

S3 OP VŠE
Směrnice pro oceňování komerčních bank
a dalších finančních institucí

S3 OP VŠE

Směrnice pro oceňování komerčních bank a dalších finančních institucí

Milan Hrdý

Obsah

1. Základní identifikace problému, cíle příspěvku a použitých metod	40
2. Stručná analýza využitelnosti základních metod oceňování při jejich aplikaci na finanční instituce	41
3. Identifikace úrokové míry k diskontování při oceňování finančních institucí.....	43
4. Specifika a postupy oceňování komerčních bank	45
5. Specifika a postupy oceňování dalších finančních institucí.....	50
Závěr.....	52
Literatura:	54

1. Základní identifikace problému, cíle příspěvku a použitých metod

Oceňování bank a dalších finančních institucí, jako např. spořitelních a úvěrových družstev, investičních společností, investičních fondů a penzijních fondů, je velmi zajímavou, lákavou a dosud ne příliš koncepčně teoreticky zpracovanou oblastí problematiky oceňování. Na finanční instituce je nutné pohlížet jako na specifické podnikatelské subjekty, které pracují oproti klasickým podnikům v podstatně širší míře s peněžními prostředky, poskytují finanční služby, investují peníze své i svých klientů a některé z nich rovněž poskytují úvěry. Neméně důležitým faktem je skutečnost, že tyto instituce využívají ke svému podnikání v hojné míře cizí prostředky, které mají svěřeny od svých klientů, přičemž v případě jejich úspěšného zhodnocení se o podíl na výnosech se svými klienty dělí. Vzhledem k tomu, že v případě praktického oceňování zodpovídá znalecký ústav či znalec v plné šíři za provedené ocenění a za výpočet konkrétní hodnoty oceňovaného subjektu, je celkem zřejmé, že by měly být k dispozici určité oceňovací standardy, postupy, které byly doposud prezentovány jen v omezené míře. Znalci by se měli těchto standardů držet, což pochopitelně nevylučuje i jejich subjektivní přístup zejména pokud se týká odhadů budoucího tržního potenciálu, ohodnocení rizika apod. Cílem tohoto příspěvku bude tedy stručné vymezení těchto standardů a postupů pro finanční instituce, které by měli znalci a znalecké ústavy respektovat. Pokud máme stanoven cíl, je nezbytné identifikovat i metody, kterými se ke splnění cíle můžeme dopracovat. Jak již bylo v úvodu naznačeno, jsou finanční instituce podnikatelskými subjekty, jejichž cílem je podobně jako u klasických podniků dosahování zisku či maximalizace jejich tržní hodnoty, z čehož vyplývá, že i při oceňování finančních institucí bude možné vycházet z oceňovacích standardů poměrně již propracovaných pro klasické podniky. Na straně druhé však bude nezbytně nutné respektovat již dříve zmíněná specifika těchto institucí a jejich promítnutí do praktických oceňovacích postupů. Postup při oceňování finančních institucí bude tedy podobně jako v případě klasických podniků vycházet z podrobné finanční analýzy příslušné finanční instituce s cílem jednak souhrnného posouzení jejího finančního

zdraví a jednak vytvoření výchozí pozice pro sestavení finančního plánu a posouzení schopnosti nepřetržitého trvání na going-concern principu. Výhodou prováděné finanční analýzy zejména u bank bude především skutečnost, že bude možno v relativně širší míře využít metodu komparativní neboli srovnávací, kdy jsou národními bankami obvykle publikovány dosahované hodnoty za celé odvětví a znalec pak má možnost porovnat situaci v oceňované bance s tímto údajem a na základě tohoto pak identifikovat možné oslabení banky do budoucnosti či naopak její skrytý potenciál, který bude možné využít především v posílení budoucího postavení banky na příslušném trhu.

2. Stručná analýza využitelnosti základních metod oceňování při jejich aplikaci na finanční instituce

Jak známo ze základní teorie oceňování, existují tři základní přístupy k oceňování podnikatelských subjektů a to sice metoda výnosová, majetková a tržního srovnání. V příspěvku se bude pracovat s pojmem tržní hodnota, což je *hodnota vyjádřená v penězích nebo peněžních ekvivalentech, za kterou může být aktivum směřeno mezi koupěchtivým kupujícím a prodejchtivým prodávajícím, jednajícím informovaně, rozumně a bez nátlaku* (Mařík, 2007, s. 22-23) a dále pak s pojmem objektivizovaná hodnota. Tato hodnota bývá v odborné literatuře definována např. jako *typizovaná a jinými subjekty přezkoumatelná výnosová hodnota, která je stanovena z pohledu vlastníka neomezeně podléhajícím daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku* (Mařík, 2007, s. 27) nebo jako *hodnota, která je v co největší míře postavena na všeobecně uznávaných datech a při jejím výpočtu by měly být dodrženy určité zásady a požadavky. Tato hodnota by měla být základem ocenění potenciálu (vnitřní hodnoty) banky* (Hrdý, 2005, s. 12). Obě hodnoty lze ztotožnit za předpokladu, že se použijí tržní data.

Relativně nejméně využitelnou, avšak nejlépe zpracovatelnou metodou ocenění, bude metoda ocenění majetkového, neboť v případě finančních institucí jsou podstatně více propracovány metody oceňování jednotlivých druhů aktiv a většina z nich je již na rozdíl od klasických podniků přímo na základě postupů účtování pro banky a další finanční instituce přeceněna na reálnou tržní hodnotu, která je při tomto způsobu oceňování považována za klíčovou. Čím reálněji jsou oceněny jednotlivé složky majetku oceňovaného subjektu, tím je výsledné ocenění logicky reálnější a odráží nároky na tržní hodnotu podniku. Mezi základní metody majetkového ocenění patří účetní hodnota vlastního kapitálu a substanční hodnota.

Ocenění účetní hodnotou vlastního kapitálu je nejjednodušší, ale také nejméně přesný způsob, i když v případě bank díky výše zmíněným postupům účtování přesnější, než u klasického podniku. Vychází se z účetních hodnot bankovního majetku snížených o hodnotu cizích zdrojů. V praxi je možné tuto metodu použít s tím, že položky oceněné na reálnou hodnotu popřípadě ošetřené opravnou položkou ponecháme v hodnotě z bankovního účetnictví a ostatní položky na reálnou hodnotu převedeme pomocí postupů známých pro klasické podniky. Na reálnou hodnotu jsou v bankovním účetnictví obvykle přeceněny či ošetřeny opravnou položkou především cenné papíry, deriváty, majetkové účasti, ostatní finanční investice, pohledávky za bankami, pohledávky za klienty. Přecenit je nutné hmotný a nehmotný majetek a to na základě postupů známých z oceňování podniku (např. Bradáč-Fiala 2007).

V případě ocenění metodou substanční hodnoty se počítá s reprodukční hodnotou jednotlivých aktiv sníženou o příslušné opotřebení, přičemž po odečtení reálného ocenění závazků získáme substanční hodnotu netto. Ocenění některých složek bankovního majetku v případě použití metody substanční hodnoty je popsáno podrobněji v odborné literatuře (Hrdý, 2005). Klíčovou roli pro znalce bude v tomto případě hrát jeho schopnost posoudit věrohodnost bankovními specialisty identifikovanou pravděpodobnost nesplacení bankovních pohledávek především v případě ostatních pohledávek za klienty a dále pak odhad defaultního rizika u různých druhů finančních investic.

Majetkové ocenění je vhodné využít pro ocenění zejména jednotlivých složek majetku pro účely účetní nebo daňové, ale může být vhodné i pro ocenění banky tzv. metodou obligačního cenového modelu řešené v rámci kapitoly č. 4.4 či v případě nesplnění podmínky going-concern v případě např. likvidace banky.

Pokud se týká oceňování metodou tržního srovnání, jedná se v zásadě o obdobný postup, jako je tomu v případě oceňování klasických podniků, kdy ať již v případě oceňování na bázi srovnatelných transakcí či na bázi srovnatelných podniků, bude nezbytně nutné nalézt srovnatelnou již provedenou transakci či finanční instituci, jejíž hodnota je známa, což vyžaduje poměrně rozvinutý trh s finančními institucemi a dostatek věrohodných informací týkajících se těchto obchodů. Určitou možnost pro získání těchto informací mohou skýtat např. databáze Reuthers, Bloomberg, Capital Q, Mergers apod. Na rozdíl od výnosových metod pracujících především s budoucím potenciálem příslušné finanční instituce, vychází metoda tržního srovnání především z ocenění obdobných aktiv či z ceny, za kterou byl obdobná aktiva někdo ochoten v minulosti koupit. Ocenění metodou tržního srovnání je tedy méně pracné, než je tomu v případě ocenění výnosového, nicméně vyžaduje nalezení právě již zmíněné srovnatelné finanční instituce a dále pak předpokládá relativně přesné ocenění této finanční instituce či transakce, se kterou je srovnáváno. Klíčovou roli zde bude hrát velikost, růst, zisk, rozsah služeb, riziko, rozsah tržního potenciálu, investiční portfolio a také tržní kapitalizace srovnávané finanční instituce. Pokud se týká použití příslušných násobitelů lze využít ukazatelů známých z oblasti oceňování podniku, ať již majetkových či výnosových, přičemž pro banky se jako nejlépe využitelné jeví v případě srovnatelné banky ukazatel *P/E* či *M/B* (*Market/Book Value*) (Hrdý, 2005, s. 98) a v případě srovnatelných transakcí již zmíněný *poměr M/B* či *poměr ročních zisků po zdanění bez uvažování zisků mimořádných* (Hrdý, 2005, s. 99). Další možností je použití ukazatele *M/TBV* (*Market/Tangible Book Value*) či dividendových výnosů. Pokud jsou známy příslušné hodnoty, je možné doporučit průměrné hodnoty *P/E* či *M/B* srovnatelné finanční instituce za určité období. Zásadním problémem při použití metody tržního srovnání však může být odlišný přístup k řízení rizik námi oceňované např. banky a banky srovnávané, což má pak zásadní dopad především do hodnoty vykázaného ročního zisku, který je předmětem srovnání. Zvláště v posledním období však dochází k neustálému zpříšňování a sjednocování některých otázek týkajících se rizika na mezinárodní úrovni, např. v rámci systému BASLE III a také již nemusí existovat obava ohledně podstatně odlišného pojetí základní podnikatelské legislativy v oblasti bankovníctví, jak se o tom dříve zmiňovaly některé publikace (např. Hrdý, 2005, s. 99). Nejrozvinutější trh s bankami je v USA, proto je tam také metoda tržního srovnání nejvíce při oceňování bank využívána. I v případě nalezení vhodné např. banky či srovnatelné transakce se znalec nevyhne řešení některých aplikačních problémů, jako např. tržního zaměření srovnávaných bank, skladby jejich klientů, cílů vlastníků a v případě mezinárodního srovnání i odlišného srovnání základní podnikatelské legislativy. I přes tyto problémy je možné konstatovat, že v případě nalezení vhodné finanční instituce či vhodné transakce bude metoda tržního srovnání z praktického hlediska lépe akceptovatelná, což dokládá i skutečnost, že v praxi

oceňování se metody tržního srovnání používají nejvíce, zejména pak v případě komerčních bank.

Výnosové oceňování finančních institucí bude metodou klíčovou, neboť podobně jako u klasických podniků nám právě tato metoda bude nejlépe vystihovat budoucí potenciál dané oceňované instituce na principu vycházejícím z obecné ekonomické teorie, tj. že hodnota ekonomického aktiva pro vlastníka je dána současnou hodnotou budoucích finančních toků, které budou vlastníkově aktiva plynout. Vzhledem k již dříve zmíněnému vysokému podílu cizích zdrojů ve formě vkladů klientů finančních institucí se bude jevit jako nejvhodnější metoda nikoliv klasických volných peněžních toků FCF, ale volných peněžních toků pro majitele FCFE (Free Cash Flow Equity). Základem výnosového oceňování proto bude odnímatelný čistý výnos, který v případě finanční instituce akciové společnosti bude představován dividendovým potenciálem, který by mohl být akcionářům vyplacen. Dále je třeba se zamyslet nad tím, z jakého výkazu bude tento odnímatelný čistý výnos identifikován. Rozhodně není vhodné doporučit výkaz cash flow, který *je nutné u finančních institucí chápat na rozdíl od podniků spíše jako doplňkový* (Hrdý, 2005, s. 32), neboť na rozdíl od klasického podniku je většina transakcí finančních institucí s pohybem peněžních prostředků spojena. Dále je nutné si uvědomit, že pokud hovoříme o odnímatelném čistém výnosu a dividendovém potenciálu je jasné, že tento musí být odvozen právě ze zisku účetního. Tento účetní zisk by měl být obvykle u finančních institucí ztotožněn s reálnými peněžními prostředky, což umožňuje poněkud nepřesné odvození disponibilního peněžního příjmu pro majitele právě z upraveného výkazu zisku a ztrát. Ziskový přístup je stále více také podpořen skutečností, že se neustále *prohlubuje komplexnost nabízených služeb finančních institucí* (Hrdý, 2004, s. 85), přičemž tento trend pokračuje i v současnosti. Nezbytně nutná a klíčová pro co nejpřesnější postup ocenění tak bude schopnost plánovat zisk právě z jednotlivých dílčích činností finančních institucí. V případě bank bude klíčový především zisk úrokový, zisk z poplatků a služeb a zisk z investiční činnosti. Je celkem zřejmé, že zisk z jednotlivých činností bude plánovatelný s různou mírou obtížnosti, přičemž nejobtížněji plánovatelný bude zisk z již zmíněné investiční činnosti. Při plánování zisku jednotlivých činností u finančních institucí bude nezbytná důsledná segmentace trhu a schopnost odhadnout budoucí tržní vývoj v daném segmentu i schopnost příslušné finanční instituce tento vývoj zachytit a s přihlédnutím k vnitřnímu potenciálu také využít. Vzhledem k omezené schopnosti plánovat jen na určité omezené období, bude i u většiny finančních institucí zapotřebí provést výnosové ocenění dvoufázovou metodou, přičemž období první fáze bude obdobím schopnosti sestavení reálného plánu a druhé období pak klasickou pokračující hodnotou. S výnosovým oceňováním je také spojena identifikace úrokové míry k diskontování, což bude záležitost pro samostatnou kapitulu.

3. Identifikace úrokové míry k diskontování při oceňování finančních institucí

Pro stanovení úrokové míry k diskontování se u podnikatelských subjektů používají různé přístupy. V první řadě jednotlivé postupy závisí na tom, zda potřebujeme identifikovat tuto úrokovou míru pro účely stanovení investiční hodnoty nebo pro účely hodnoty objektivizované. Náročnější pochopitelně bude stanovení diskontní úrokové míry pro objektivizované hodnocení, neboť *je nutné vycházet z obecně uznávaných dat či z dat akceptovaných trhem* (Hrdý, 2005, s. 4). V případě investiční hodnoty je možné použít úrokovou míru, která odpovídá výnosnosti alternativní investice, kterou má investor k dispozici nebo jednoduše požadované výnosnosti investorem. Tento postup je pochopitelně dobře využitelný i v případě oceňování finančních institucí. V případě stanovení diskontní

úrokové míry pro účely stanovení objektivizované hodnoty, což je hodnota, kterou je možné dosáhnout při dodržení předepsaných objektivizovaných postupů, se využívají náklady vlastního kapitálu stanovené na základě modelu oceňování kapitálových aktiv či linie kapitálového trhu nebo stanovené jako součet bezrizikové úrokové míry a rizikové přírážky, přičemž tato může být stanovena tzv. stavebnicovou metodou.

Stavebnicová metoda spočívá v postupném postižení úplného rizika a to nejen systematického, ale i specifického. Nejprve dochází k vymezení faktorů rizika a dále pak k jejich ohodnocení. V rámci ohodnocení stupně rizika je třeba stanovit stupnici pro hodnocení, přičemž *tuto stupnici je pak nutné převést na velikost rizikové přírážky* (Mařík, 2007, s. 236). Aplikace stavebnicové metody na oblast bank je zpracována v odborné literatuře (Hrdý, 2003). Je však třeba zdůraznit, že stavebnicová metoda se může pro účely oceňování finančních institucí jevit jako diskutabilní, neboť specifika podnikání příslušných finančních institucí včetně rizika trhu, oboru, managementu, konkurence apod. jsou již *zahrnuta právě do identifikace disponibilního peněžního příjmu pro majitele a to zejména ve formě opravných položek či ve formě kapitálových přidělů na základě požadavku ukazatele kapitálové přiměřenosti, které tento disponibilní peněžní příjem snižují, což již je v podstatě vyjádřením příslušného rizika* (Hrdý, 2005, s. 4).

Metoda vážených nákladů kapitálu není pro účely oceňování finančních institucí příliš vhodná, neboť finanční instituce se vyznačují jedním výrazným specifikem, které spočívá v již dříve zmíněné vysoké zadluženosti, přičemž z tohoto důvodu se stanovuje disponibilní peněžní tok pro majitele, tzv. dividendový potenciál či při oceňování podniků používaný princip Free Cash Flow Equity (FCFE). Proto bude nutné v případě finančních institucí stanovit náklady vlastního kapitálu. Pro tento účel jsou ve finanční teorii známy zejména tři základní přístupy a to sice dividendový růstový model, model oceňování kapitálových aktiv – linie kapitálového trhu a odvození na základě požadované či očekávané výnosnosti.

V případě dividendového růstového modelu vyvstává problém, zda použít očekávanou či současnou dividendu. V případě současné dividendy by nebyl patrně dostatečně zohledněn budoucí potenciál oceňované finanční instituce. Z tohoto důvodu by bylo vhodnější přiklonit se k budoucím vypláceným dividendám, neboť tyto odrážejí budoucí výnosnost vloženého kapitálu, která by měla být požadována, což je i běžná záležitost v praxi oceňování bank.

U linie kapitálového trhu je nutné posoudit především identifikaci koeficientu β , případně bezrizikové úrokové míry, kde se objevuje občas polemika o tom, zda používat úrokovou míru z pokladničních poukázek, které jsou skutečně téměř bezrizikové, ale krátkodobé, nebo pak úrokovou míru z dlouhodobých státních dluhopisů. Vzhledem k tomu, že se jedná o skutečně dlouhodobý časový horizont, je třeba se přiklonit spíše k dlouhodobým státním dluhopisům. Pokud se týká koeficientu β , je jeho identifikace nepoměrně složitější a existuje celá škála různých doporučených postupů (např. Mařík, 2007).

Pokud se týká bank, používá se povětšinou úroková míra vypočítaná na základě linie kapitálového trhu s tím, že pro identifikaci koeficientu β , je možné použít známé postupy např. dle Damodarana (2001) či využít průměrné β bank v dané zemi s tím, že je možné rozdělit identifikaci β na β z komerčního a β investičního bankovníctví. Je zřejmé, že β z investičního bankovníctví bude výrazně vyšší, neboť se jedná o rizikovější oblast s velmi problematickou budoucí schopností odhadu příslušného vývoje. Jedna ze společností zabývajících se oceňováním bank, která si z pochopitelných důvodů nepřeje být jmenována, používá koeficient β roven jedné, neboť se předpokládá, že vývoj hodnoty akcií banky kopíruje vývoj tržního portfolia. Otázkou je, zda tuto koncepci je možné zobecnit. Pro oceňovací standardy je vhodnější doporučit výpočet

koeficientu β dle Damodana (2001) či s možným využitím informací z databází typu Reuters, Bloomberg, Capital IQ nebo Ibbotson apod.

Započítání rizikové přírážky v rámci linie kapitálového trhu však může narazit na problém již dříve zmíněného tzv. dvojího započítání rizika do procesu oceňování neboť i disponibilní peněžní příjem pro majitele obsahuje promítnutí rizika a to jak v podobě opravných položek u očekávaných ztrát, tak v podobě ukazatele kapitálové přiměřenosti pro účely neočekávaných ztrát. Je však třeba si uvědomit, že tato rizika se liší od rizika promítnutého do diskontní úrokové míry, kde se promítá především riziková přírážka odpovídající změně výnosnosti oceňované banky v závislosti na tržním portfoliu, jak je tomu i u klasických podniků. Rizika obsažená v peněžním příjmu odrážejí rizika vyplývající ze specifík bankovního podnikání, tj. z poskytování úvěrů a z citlivosti bankovních výnosů na změny tržních podmínek.

Pokud se týká spořitelních a úvěrových družstev je použití linie kapitálového trhu i dividendového modelu vyloučena, neboť nejsou akciovými společnostmi a tudíž nejsou známy tržní ceny akcií ani vyplácené dividendy. Rovněž diskutabilní je identifikovat náklady vlastního kapitálu na základě rentability podnikání. I když podle zákona o spořitelních a úvěrových družstev je již možné rozdělovat zisk mezi majitele, je primárním posláním družstevní záložny uspokojovat potřeby svých členů. Efekt je tedy nejen v podobě vytvořeného zisku, ale také např. v čerpání výhodných úvěrů a ve vyšším zhodnocování vložených vkladů. I z tohoto důvodu by úroková míra mohla být volena na úrovni dlouhodobých státních dluhopisů, tj. bezrizikové úrokové míry, neboť stačí dosažení i nižšího zisku při uspokojení dalších potřeb.

U investičních společností a investičních fondů, které je nutné je chápat jako podnikatelské subjekty, by se jistě dobře uplatnil přístup na základě požadované výnosnosti majiteli. Je pochopitelně velmi obtížné identifikovat zejména pro účely objektivizovaného ocenění jakousi průměrnou výnosnost akceptovanou trhem. Možná by stálo za úvahu použít průměrnou výnosnost vloženého kapitálu investičních společností a fondů v dané zemi, což by mohl být odrazový můstek pro objektivizované ocenění.

Penzijní fondy jsou akciovými společnostmi, akcie ovšem nebývají obchodovatelné na burze a z tohoto důvodu je opět nevyužitelný model linie kapitálového trhu. Využitelný by mohl být model dividendový, neboť 10 % z dosaženého zisku může být rozděleno dle rozhodnutí valné hromady a rovněž by bylo možné za vyplácené dividendy dosadit možné vyplácené dividendy, tzv. dividendový potenciál. Uplatnit by se dala rovněž požadovaná výnosnost majiteli či pro případ objektivizovaného ocenění obvyklá výnosnost penzijních fondů.

Pro účely objektivizovaného hodnocení u všech finančních institucí by bylo možné využít výnosnosti jednotlivých finančních institucí za několik uplynulých let ve vybraných zemích, čímž by bylo možné získat objektivizovanou hodnotu nabízenou trhem.

4. Specifika a postupy oceňování komerčních bank

4.1. Základní principy oceňování komerčních bank

I když je velmi obtížné stanovit jednoznačný postup, který by vedl ke stanovení hodnoty známé z oblasti oceňování podniků jako tzv. hodnoty objektivizované, tj. hodnoty, kde budou dodrženy jakési objektivní postupy, je třeba se o to alespoň pokusit. Tento objektivní postup by pak měl eliminovat výraznější rozdíly při oceňování bank, i když je třeba zdůraznit, že ani sebelépe propracovanější standardy pro oceňování bank neodstraní rozdíly v posouzení budoucího vývoje bankovního trhu a postavení dané banky na tomto trhu a dále pak v posouzení rizika a to zejména rizika úvěrového, které spočívá i v analýze jednotlivých

dlužníků v rozsahu známém z oceňování podniku. Odhad těchto výše uvedených skutečností pak musí znalec velmi precizně zdůvodnit a svá tvrzení náležitě podložit. Na základě teoretických i praktických přístupů k oceňování bank (např. Rezaee, 2001 nebo Hrdý, 2005) je možné doporučit dvě základní metody ocenění banky a to sice metodou výnosovou na základě dividendového potenciálu dané banky a dále pak metodou obligačního cenového modelu, tzv. Bond Pricing Model. Použity by měly být obě metody, přičemž metoda obligačního cenového modelu by měla být metodou tzv. opatrnější bez bezprostředního promítnutí budoucího potenciálu banky. Obě metody stanoví pro znalce určité rozpětí, pro případné vyjednávání o prodejní nebo kupní ceně, nebo se může znalec přiklonit k vyšší nebo nižší hodnotě na základě analýzy tzv. vnitřních a vnějších faktorů, které mají na hodnotu banky vliv. Jedná se např. o otázku pracovního prostředí, technického zázemí, procesů u vnitřních faktorů, či demografickou, ekonomickou nebo konkurenční analýzu v případě faktorů vnějších.

4.2. Výnosové oceňování komerčních bank

Výnosová metoda bude založena na identifikaci odnímatelného čistého výnosu ve formě dividendového potenciálu, který bude odvozen z plánu zisku z jednotlivých činností včetně tvorby rezerv a opravných položek a dále pak úpravou o kapitálové požadavky na základě kapitálové přiměřenosti, předpokládaných investic nutných k zajištění požadovaného růstu zisku či přidělu do zákonných nebo statutárních fondů. Tento disponibilní peněžní příjem pro akcionáře ve formě odnímatelného čistého výnosu bude identifikován pro přibližně pět let plánu a dále bude způsobem známým z oceňování podniků stanovena pokračující hodnota banky. Vzorec pro výpočet hodnoty komerční banky bude vypadat následujícím způsobem:

$$H = \sum_{n=1}^N \frac{D_n}{(1+i)^n} + \frac{D_n \times (1+g)}{i-g} \times \frac{1}{(1+i)^N}, \quad (1)$$

- Kde H – tržní hodnota komerční banky ,
 D_n – dividendový potenciál v n -tém roce,
 N – počet let, po které je stanovován finanční plán
 n – jednotlivá léta finančního plánu,
 i – diskontní úroková míra,
 g – požadovaný roční nárůst dividend.

Diskontní úroková míra bude stanovena postupem uvedeným v předchozí kapitole. V souvislosti s identifikací hodnot obsažených ve finančním plánu je třeba zmínit, že např. plán úrokových příjmů či výdajů, stejně tak jako příjmů z provizí se bude plánovat v rámci jednotlivých poboček banky a plán investiční činnosti až v rámci banky jako celku. Bude tedy nutné sestavit dílčí plány na jednotlivých pobočkách s následnou centrální koordinací a syntézou. Stanovení finančního plánu předchází již dříve zmíněná podrobná finanční analýza a také analýza vnitřních i vnějších podmínek banky. Důležitou roli bude hrát též analýza jednotlivých generátorů zisku a také důsledná segmentace trhu. Disponibilní peněžní příjem pro akcionáře neboli odnímatelný výnos jakožto dividendový potenciál bude stanoven následujícím způsobem:

$$D_p = \check{C}_p - K_p - I_n - P_f - O_p, \quad (2)$$

- Kde D_p – disponibilní peněžní příjem pro akcionáře ,
 $\check{C}_p$ – čistý peněžní příjem,

- K_p – kapitálové požadavky na základě ukazatele kapitálové přiměřenosti,
- I_n – nutné investice k zajištění požadovaného růstu zisku,
- P_f – zákonné a statutární příděly do fondů ze zisku,
- O_p – omezující finanční podmínky výplaty dividend dle Obchodního zákoníku.

Čistý peněžní příjem by byl odvozen z následujícího zjednodušeného schématu:

$$\check{C}_p = \check{U}_v + V_c + V_p + Z_f + O_v - N_p - R - O + P - D, \quad (3)$$

- Kde
- $\check{C}_p$ – čistý peněžní příjem,
 - $\check{U}_v$ – čistý úrokový výnos,
 - V_c – Výnosy z cenných papírů,
 - V_p – čistý výnos z poplatků a provizí,
 - Z_f – zisk z finančních operací,
 - O_v – ostatní výnosy z běžné činnosti,
 - N_p – všeobecné provozní náklady,
 - R – tvorba rezerv,
 - O – tvorba opravných položek,
 - P – použití rezerv a opravných položek,
 - D – daň z příjmů.

4.3. Sestavení finančního plánu pro účely výnosového ocenění komerční banky

Výše uvedený čistý peněžní příjem bude nutné identifikovat na základě podrobně zpracovaného finančního plánu komerční banky. Sestavení finančního plánu předchází pečlivě zpracovaná finanční analýza banky. Jejím cílem je nejen souhrnné posouzení jejího finančního zdraví a její schopnosti zhodnocovat vložený kapitál, ale také připravení podkladů právě pro sestavení finančního plánu. Výhodou finanční analýzy v případě komerčních bank je již dříve zmíněná skutečnost, že národní banky příslušných zemí publikují pravidelně údaje týkající se příslušného bankovního sektoru v dané zemi a znalec tak má možnost porovnat údaje v oceňované bance s celým bankovním sektorem a identifikovat tak slabé i silné stránky oceňované banky a tyto informace pak využít při identifikaci budoucího potenciálu dané banky a vývoje jejích jednotlivých generátorů hodnoty. Při praktickém sestavení finančního plánu banky je možné používat tři základní metody (Hrdý, 2005, s. 74):

- *zdola nahoru – tzv. bottom up,*
- *shora dolů – tzv. top down,*
- *kombinovaná.*

V případě první metody jednotlivé pobočky a samostatné centrální útvary předkládají centru svoje vlastní plány ke schválení. Centrum koordinuje rozpočtový proces. Výhodou této metody je aktivní zapojení jednotlivých nositelů rozpočtu.

V případě druhé metody centrum stanoví finanční plán, který rozepíše jednotlivým dílčím útvarům a pobočkám ke splnění. Výhodou této metody je vysoká míra centralizace a soulad s dlouhodobým strategickým plánem.

Kombinovaná metoda je nejvýhodnější, neboť spojuje výhody prvních dvou metod, nicméně také nejnáročnější z hlediska dohadovacího řízení, neboť se připravují varianty rozpočtu na místní i centrální úrovni a pak dochází v rámci koordinační i dohadovací etapy k finálnímu sestavení rozpočtu.

Při sestavování finančního plánu pro účely oceňování je nezbytná spolupráce znalce s managementem banky a v rámci dohodovacího řízení se zaměřit zejména na reálnost předpokládaných hodnot, tj. pokud se např. předpokládá zvýšení prodeje konkrétního bankovního produktu na konkrétním trhu, musí být velmi precizně zdůvodněno, na základě jakých reálných předpokladů se toto navýšení předpokládá. Sestavení plánu banky pro účely oceňování bude probíhat tak, že se *nejprve do připravované struktury plánu promítnou stávající již uzavřené obchody a aktivity* (Hrdý, 2005, s. 76) a to jak v rámci jednotlivých poboček, tak v rámci celé banky. Dále se pak promítne do finančního plánu návrh dalších aktivit a to ať už na bázi znovu obnovení již dříve ukončených aktivit a obchodů u stávajících klientů, či na bázi získání nových klientů a nových obchodů. Důležitou roli zde budou hrát generátory zisku (tzv. drivers), za které je možné v případě oceňování komerčních bank považovat zejména (Hrdý, 2005, s. 76):

- *poskytované úvěry,*
- *přijímaná depozita,*
- *poskytované bankovní služby a z nich pramenící poplatky a provize,*
- *investiční bankovníctví.*

Při analýze poskytovaných úvěrů je třeba vzít do úvahy zejména průmyslový a ekonomický potenciál v případě jak podnikatelských subjektů, tak i občanů, neboť schopnost čerpat a splácet úvěry bude mimo jiné závislá rovněž na ekonomické prosperitě daného regionu, kde působí příslušná pobočka banky. Totéž platí, pokud se týká přijímaných depozit. Podrobná analýza pro účely sestavení plánu by měla probíhat ve třech základních rovinách (Hrdý, 2005, s. 76):

- *v rovině jednotlivých segmentů trhu,*
- *v rovině jednotlivých poskytovaných bankovních produktů,*
- *v kombinaci segment-produkt.*

Segmentace trhu může probíhat od obecného ke konkrétnímu s rozdělením např. nejprve pouze na segment fyzických osob nepodnikatelů a segment podnikatelských subjektů. Segment fyzických osob nepodnikatelů pak může být členěn např. dle věku, dle profese, apod. Segment podnikatelský je pak možné členit jednak podle velikosti podnikatelského subjektu, nebo pak podle oboru podnikání a to zejména na podnikové průmyslové a podniky služeb, či podle formy podnikání, např. fyzická osoba podnikatel, osobní společnost, společnost s ručením omezeným, akciové společnosti, družstva apod.

V rámci koordinační a dohodovací etapy je nutné souběžně promítat riziko do finančního plánu na základě odhadu opravných položek a rezerv, které je nutné vytvořit. Zde se vychází především z předchozí zkušenosti, kterou banka má např. v oblasti ztrátových úvěrů a jiných finančních operací apod.

Závěrečnou fází je připojení plánu investiční činnosti, která vyplývá především z množství volných peněžních prostředků, které má banka zejména po pokrytí úvěrových obchodů k dispozici. Jedná se o opačnou situaci, než která nastává v případě klasického podniku, kdy po naplánovaných aktivitách a jejich částečným pokrytím z interních zdrojů následuje hledání zdrojů dalších, tzv. zátky, neboli anglicky „plug“. Nesmí se rovněž zapomenout na plánování případného navýšení kapitálu v důsledku ukazatele kapitálové přiměřenosti. To může nastat zejména v případě, kdy banka expanduje, a tedy bude

potřebovat větší kapitálový polštář na krytí rizik, nebo pokud se zvyšuje v rámci stávajícího bankovního podnikání podíl rizikovějších aktivit.

4.4. Oceňování komerčních bank metodou obligačního cenového modelu

Metoda obligačního cenového modelu spočívá v tom, že *poměr tržní hodnoty a upravené čisté hodnoty aktiv bude stejný, jako je poměr výnosnosti a nákladu vlastního kapitálu podniku* (Hrdý, 2005, s. 96), přičemž za čistou hodnotu aktiv se považuje rozdíl mezi tržní hodnotou majetku a závazky. Vycházíme tedy z následující rovnice:

$$H = \frac{R}{C} \times U, \quad (4)$$

Kde H – tržní hodnota komerční banky ,
 R – return on equity – návratnost vlastního kapitálu,
 C – náklady vlastního kapitálu podniku,
 U – upravená čistá hodnota aktiv, rozdíl mezi tržní hodnotou aktiv a závazky

Určitou nevýhodou této metody je skutečnost, že nezohledňuje budoucí potenciál a eventuelní růst oceňované komerční banky, takže má tendenci hodnotu banky podceňovat (Hrdý, 2005, s. 96). Na straně druhé je výhodou, že minulé hodnoty a údaje jsou daleko lépe kvantifikovatelné, než nepřesné budoucí odhady. Další výhodou je skutečnost, že většina a to zejména finančních aktiv komerční banky je již v účetnictví uvedena v tržní hodnotě a je možné je bez větších problémů pro účely ocenění rovnou převzít.

4.5. Stanovení výsledné tržní hodnoty banky

Obě výše uvedené metody umožňují různou míru přesnosti ocenění banky. Hodnotu lze výnosovým oceněním stanovit na základě hrubého nepřesného odhadu, pokud vycházíme z minulého vývoje a jeho promítnutí bez podstatnějších úprav do budoucnosti, nebo na základě akceptování věrohodných a realitě odpovídajících údajů z účetních výkazů banky i údajům managementu banky včetně jím provedené marketingové studie a finančního plánu banky. Nejpresnější, ale také nejpracnější však bude využití těchto výše uvedených údajů avšak s jejich přehodnocením na základě vlastních znalcových zkušeností z oblasti bankovníctví i z hlediska odhadu vývoje celé ekonomiky. Je zřejmé, že především v takovém případě by měl ocenění banky zpracovat zkušený znalecký tým, přičemž každý člen se pak soustředí na oblast, kde má největší zkušenosti. Jak již bylo dříve uvedeno, obě metody nám stanoví určité rozpětí, v rámci kterého se může znalec pohybovat a určit tak vyjednávací pozici pro koupi a prodej komerční banky. Také je možné se přiklonit k vyšší nebo nižší hodnotě na základě provedené analýzy vnitřních a vnějších faktorů. Mezi vnitřní faktory patří zejména (W.D. Miller, 2001, s. 136):

- zisk,
- lidé,
- pracovní prostředí,
- technické zázemí,
- portfolio,
- bankovní produkty,
- procesy,
- vlastnictví,

- *plánování,*
- *potenciál.*

Mezi vnější faktory patří (Hrdý, 2005, s.65):

- *demografická analýza,*
- *ekonomická analýza,*
- *konkurenční analýza.*

5. Specifika a postupy oceňování dalších finančních institucí

5.1. Oceňování úvěrových a spořitelních družstev

Oceňování úvěrových a spořitelních družstev (dále jen družstevní záložna) musí vycházet ze specifik, které tyto instituce představují. Především se jedná o typ družstva, které na podporu hospodaření svých členů provozuje finanční činnosti. To má za následek např. možnost poskytování úvěrů členům za výhodnějších podmínek či vyšší úročení vložených vkladů. Znalec proto musí velmi bedlivě posoudit a analyzovat finanční hospodaření oceňované družstevní záložny a její schopnost takovéto výhodné podmínky pro své členy ekonomicky unést. Převod a přechod členských práv a povinností člena družstevní záložny je přípustný za předpokladu schválení představenstvem družstevní záložny, případně i se souhlasem ČNB v případě nabytí kvalifikované účasti na družstevní záložně, a může být důvodem k ocenění. Dalším důvodem pro ocenění družstevních záložen je především vyčíslení ztráty, která družstevní záložně vznikla z důvodu neoprávněného odnětí licence ČNB či při rozhodování o výhodnosti či nevýhodnosti splnutí či sloučení. Metodou pro ocenění by měla být výnosová metoda odnímatelného čistého výnosu jako v případě ocenění komerční banky. Místo dividendového potenciálu by se však pracovalo se ziskem k rozdělení družstevní záložny. Nesmí se zapomenout na povinné příděly do fondu pojištění vkladů a dále pak na opatření o kapitálové přiměřenosti. Klíčovou roli hraje poměr kapitálu a rezerv družstevní záložny k rizikově váženým aktivům. Čím jsou tato aktiva rizikovější, tím více kapitálu bude zapotřebí ponechat a snižuje se tím možnost výplaty zisku k rozdělení. Disponibilní peněžní příjem jakožto základ pro ocenění by pak vypadal následujícím způsobem:

$$D_p = Z_{\varepsilon} - P_f - P_k - P_d, \quad (5)$$

- Kde D_p – disponibilní peněžní příjem,
 Z_{ε} – čistý zisk,
 P_f – zákonný a statutární příděl do fondu,
 P_k – příděl na základě nutnosti vyhovět ukazateli kapitálové přiměřenosti pro družstevní záložny,
 P_d – další příděly zejména k udržení požadovaného zisku.

Klíčový pro identifikaci disponibilního peněžního příjmu bude také eventuelní příděl na základě ukazatele kapitálové přiměřenosti, který stanovuje pro účely družstevních záložen ČNB s tím, že kapitálová přiměřenost musí činit nejméně 8 % a lze ji zjednodušeně vypočítat např. dle následujícího vzorce:

$$P = \frac{K}{A + B} \times 8$$

- Kde P – kapitálová přiměřenost v %,
 K – kapitál družstevní záložny,
 A – kapitálový požadavek A,
 B – kapitálový požadavek B,
 P_k – příděl na základě nutnosti vyhovět ukazateli kapitálové přiměřenosti pro družstevní záložny.

Kapitálový požadavek A se rovná kapitálovému požadavku k úvěrovému riziku investičního portfolia a kapitálový požadavek B se rovná součtu kapitálových požadavků k úvěrovému riziku obchodního portfolia a k měnovému riziku. Stanoveny mohou být také další kapitálové požadavky ČNB např. k operačnímu riziku apod. Na základě zákona o družstevních a spořitelních družstev používá družstevní záložna buď základní, nebo speciální postupy. Speciální musí mít schváleny ČNB. Je proto nezbytné, aby se znalec důkladně seznámil s metodikou používanou pro stanovení kapitálové přiměřenosti v příslušné družstevní záložně.

V případně ocenění za účelem odnětí licence, které bývá na základě jistě pádných a náležitě podložených důvodů, by bylo úkolem znalce před vlastním oceněním prokázat životaschopnost družstevní záložny při zachování licence na principu going-concern. V případě provádění ocenění za účelem fúze by bylo možné využít obecné poznatky, které se týkají oceňování fúzí, tj. ocenění obou fúzovaných družstevních záložen před fúzí a poté ocenění nově vzniklé družstevní záložny. Rozhodujícím by mohl být např. synergický efekt vzniklý na základě ukazatele kapitálové přiměřenosti, kde by mohlo dojít k určité úspoře kapitálu družstevní záložny na základě snížení rizikovosti aktiv.

5.2. Oceňování investičních fondů a investičních společností

Oceňování investičních společností a investičních fondů bude záležitost velmi komplikovaná a jen obtížně realizovatelná, neboť jak již bylo naznačeno při oceňování bank, je budoucí odhad a plánování výnosů z investiční činnosti velmi komplikovanou, ne-li nemožnou záležitostí. Z toho důvodu se může u investičního fondu jevit *jako nejvýhodnější majetkové ocenění* (Hrdý, 2004, s. 93), neboť akcionáři nemají nárok na zpětný odkup svých podílů a jakožto spolumajitelé společnosti budou považovat čistou hodnotu svých aktiv za velmi důležitou. Případného nového majitele bude totiž zajímat, jaký majetek při koupi získá. Poněkud komplikovanější bude situace u investiční společnosti, která obhospodařuje samostatné podílové fondy, či fondy investiční, nebo penzijní. Hodnota vlastního jmění podílových fondů však bude mít podstatný vliv na hodnotu investiční společnosti. Bude však velmi obtížné stanovit velikost tohoto majetku do budoucnosti. Z tohoto důvodu se může jevit jako vhodnější metoda čistého odnímatelného výnosu, ale stanovená na základě historických dat minulého vývoje. Takovéto ocenění je však možné pouze u relativně stabilních investičních společností se stabilizovaným podílem na trhu. Vycházet při oceňování by se mělo z upraveného čistého zisku a to následujícím způsobem:

$$D_p = Z_u + Z_p - N_p - D , \quad (6)$$

- Kde D_p – disponibilní peněžní příjem,
 Z_u – čistý úrokový zisk,
 Z_p – zisk z poplatků a provizí,
 N_p – všeobecné provozní náklady,
 D – daň z příjmů,

Klíčovým příjmem bude patrně příjem z provizí za obhospodařování podílových fondů, investičních fondů či penzijních fondů. Proto bude nutné jeho plánování věnovat mimořádnou pozornost a analyzovat především pevnost a dlouhodobost smluv týkajících se právě tohoto obhospodařování. Vzhledem k tomu, že investiční činnost, jak již bylo dříve zmíněno, je velmi obtížně plánovatelná, doporučují některé teorie (Hrdý, 2005, s. 190) *opatřit disponibilní peněžní příjem ve formě odnímatelného čistého výnosu vahami, přičemž čím bude příslušný peněžní příjem blíže k datu ocenění, tím bude mít vyšší váhu*. Otázkou je, zda tento přístup má reálný význam, neboť menší význam pozdějších příjmů je do určité míry zohledněn i již vlastním diskontováním, takže se objevuje podobná polemika, jako je tomu v případě rizikové přírážky u vzdálenějších příjmů z investice.

5.3. Oceňování penzijních fondů

Penzijní fondy jsou finanční instituce akciového typu, které podléhají poměrně důsledné kontrole a relativně omezeným možnostem investování. Z toho vyplývá i menší rizikovost jejich portfolia. Vzhledem k formě akciových společností a vzhledem k výrazně lepším možnostem plánování predikce vývoje na trhu, i když je otázkou, co způsobí případné schválení druhého pilíře v rámci důchodové reformy, je možné považovat za vhodnou metodu čistého odnímatelného výnosu na bázi disponibilního peněžního příjmu pro majitele, který může být identifikován následujícím způsobem:

$$D_p = U_v + V_c + V_p - N_p - D - P_f - P_p, \quad (7)$$

Kde D_p – disponibilní peněžní příjem pro akcionáře ,
 U_v – čistý úrokový výnos,
 V_c – výnosy z cenných papírů,
 V_p – výnosy z poplatků a provizí,
 N_p – všeobecné provozní náklady,
 D – daň z příjmů,
 P_f – příděly do zákonných a statutárních fondů,
 P_p – příděly nutné pro zajištění budoucího potenciálu penzijního fondu

Potenciál k rozdělení je však na základě usnesení valné hromady dle zákona nejvíce 10 % z vytvořeného zisku. Vzhledem k omezené možnosti plánování je možné opět uvažovat opět dvoufázové metodě:

$$H = \sum_{n=1}^N \frac{D_n}{(1+i)^n} + \frac{D_n \times (1+g)}{i-g} \times \frac{1}{(1+i)^N}, \quad (8)$$

Kde H – hodnota penzijního fondu ,
 D_n – dividendový potenciál v n-tém roce,
 N – počet let, po které je stanovován finanční plán
 n – jednotlivá léta finančního plánu,
 i – diskontní úroková míra,
 g – požadovaný roční nárůst dividend.

Závěr

Při stanovení oceňovacích standardů pro komerční banky a další finanční instituce je třeba vycházet z obecných oceňovacích principů a postupů platných pro klasické podniky a tyto principy a postupy upravit na základě promítnutí specifík právě těchto komerčních bank a dalších finančních institucí. Tato specifika se odrážejí zejména v práci s peněžními

prostředky, v získávání vkladů či poskytování úvěrů nebo v poskytování různých druhů finančních služeb. Důležitá jsou rovněž zákonná opatření pro jednotlivé finanční instituce, které budou mít také výraznější vliv na přístupy k oceňování. Z jednotlivých metod se jeví jako teoreticky nejsprávnější metody výnosové zohledňující budoucí potenciál příslušné finanční instituce. Tyto metody jsou však nesmírně náročné, pokud se týká především odhadu budoucího vývoje na jednotlivých bankovních trzích a z vývoje základních generátorů hodnoty finanční instituce. I proto se v oceňovací praxi velmi často využívají metody tržního srovnání. Dřívější značný problém nalezení srovnatelných finančních institucí či transakcí nám v poslední době stále více usnadňují propracovaná informační databáze. Majetkové ocenění se používá spíše na ocenění jednotlivých složek majetku příslušné finanční instituce, či v případě nenaplnění going-concern principu. Klíčovou metodou je v případě investičních fondů, kde možnost plánování budoucího vývoje investiční činnosti je velmi omezená, ne-li nemožná a případného nového nabyvatele akcií bude jistě zajímat hodnota majetku, kterou získá. Majetkové ocenění se také velmi dobře využije v případě ocenění na základě metody obligačního cenového modelu, který může být rozumným kompromisem mezi výnosovými metodami a metodami tržního srovnání. Vzhledem k tomu, že finanční instituce mají velmi vysoký podíl cizího kapitálu ve formě zejména různých vkladů od stádatelů, není možné aplikovat metodu klasických volných peněžních toků, ale je třeba se soustředit na peněžní příjem pro majitele, tj. odnímatelný peněžní příjem, který si mohou majitelé vyplácet, aniž by byla ohrožena stabilita, kapitálová přiměřenost či budoucí vývoj finanční instituce. Schopnost plánovat tento odnímatelný peněžní příjem je velmi obtížné a možné jen na určité omezené období, proto je třeba použít dvoufázovou metodu oceňování s identifikací očekávané pokračující hodnoty. Důležitou roli bude hrát schopnost plánovat generátory hodnoty a jednotlivé ziskové části příslušných finančních institucí. Vzhledem k tomu, že finanční instituce pracují s peněžními prostředky ve velké míře, je možné zjednodušeně identifikovat odnímatelný čistý výnos na bázi ziskové.

Při oceňování bank, pokud není výslovně známa hodnota srovnatelné banky či srovnatelné transakce, je nejvýhodnější použít jednak výnosovou metodu založenou na odnímatelném čistém výnosu v podobě dividendového potenciálu a dále pak metodu obligačního cenového modelu. Obě vypočítané hodnoty vygenerují určité rozpětí, které může sloužit buď jako oblast pro vyjednávání o případné kupní či prodejní ceně nebo se může znalec přiklonit k vyšší či nižší hodnotě na základě provedené finanční analýzy či analýzy vnitřních či vnějších faktorů. Diskontní úrokovou míru je nejlépe možné odvodit z linie kapitálového trhu s využitím bezrizikové úrokové míry rovné úrokové míře z dlouhodobých státních dluhopisů a s využitím koeficientu β vypočítaného dle Damodarana či dalších dříve uvedených postupů. Důležité je si také uvědomit, že komerční banka se skládá z mnoha poboček, na kterých je zapotřebí zpracovat dílčí plány především čistých úrokových příjmů a příjmů z poplatků a provizí, přičemž závěrečná syntéza se pak provede na úrovni centrály s tím, že ve finální fázi se provede plán investiční činnosti, což je plánovací činnost zdaleka nejobtížnější. Nesmí se zapomenout ani na plánování opravných položek a rezerv a případných kapitálových přídělů na základě ukazatele kapitálové přiměřenosti.

Při oceňování družstevních záložen se využije rovněž metoda odnímatelného čistého výnosu, přičemž za tento čistý výnos budeme považovat zisk, který bude možné rozdělit mezi členy družstevní záložny po odečtení případných kapitálových přídělů z důvodu dodržení ukazatele kapitálové přiměřenosti. Problematické pro znalce může být rovněž prokázání stálého trvání družstevní záložny na známém principu going-concern za předpokladu, že se ocenění provádí za účelem vyčíslení ztráty z důvodu neoprávněného odnětí licence ČNB.

U investiční společnosti se jeví jako nejvýhodnější majetkové ocenění, neboť hodnota získaného majetku bude nového akcionáře jistě velmi zajímat a navíc schopnost plánovat je zde velmi malá. U investiční společnosti bude moci být využita výnosová metoda ovšem na bázi historických dat vzhledem k již zmíněné omezené možnosti plánovat.

U penzijních fondů připadá do úvahy opět podobně jako u bank odnímatelný čistý výnos ve formě dividendového potenciálu, který však bude silně omezen tím, že valná hromada má možnost rozdělit pouze 10 % z dosaženého čistého zisku. Menší riziko vyplývající z velmi silných regulačních a omezujících opatření se promítá v nižší míře disponibilního zisku.

Je třeba zdůraznit, že publikované standardy představují výchozí materiál, jehož některé části jsou podrobně zpracovány v odborné literatuře (Hrdý, 2005) včetně demonstrování na konkrétních příkladech a zároveň materiál, který bude v budoucnosti ještě zdokonalován v souladu s promítáním nejnovějších poznatků z oblasti teorie i praxe oceňování. Výsledkem tohoto úsilí pak bude standardizovaný postup, který by měl být využit při oceňování finančních institucí v ČR a který by měl vyústit ve stanovení objektivizované tržní hodnoty vycházejících z obecně akceptovaných postupů při oceňování respektující data akceptovaná trhem.

Literatura:

- [1] BRADÁČ, A., FIALA, J., 2007: *Nemovitosti, oceňování a právní vztahy*. 4. vydání, Praha: Linde, 2007, 744 s.
- [2] DAMMODARAN, A. 2001.: *The Dark Side of Valuation*. Prentice-Hall, Inc. 2001
- [3] HAZEL, J.,J. 1996. *The Bank Valuation Handbook*. Irwin Publications, USA, 1996 ,329 s.
- [4] HRDÝ, M., 2005. *Oceňování finančních institucí*. Praha: Grada Publishing, 2005, 216 s.
- [5] HRDÝ, M., 2005. Problematika diskontní úrokové míry při výnosovém oceňování finančních institucí. *In Sborník z mezinárodní konference Finance a účetnictví ve vědě, výuce a praxi*. Zlín, 2005, s. 62-63
- [6] HRDÝ, M., 2005. Oceňovací standardy pro oceňování finančních institucí v ČR a SR. *In Sborník z mezinárodní konference Standardy pro oceňování podniku*. Praha, 2005, s. 74-81
- [7] HRDÝ, M, 2004. Oceňování nebankovních finančních institucí. *In Sborník z mezinárodní konference Metodické problémy oceňování podniku*. Praha, 2004, s. 85-99
- [8] HRDÝ, M., 2003. Analýza rizika při oceňování bank. *In Sborník z mezinárodní konference Současné problémy oceňování podniku s důrazem na fúze a akvizice*. Praha: Oeconomica, 2003, s. 7-23
- [9] HRDÝ, M. 2002. *Oceňování bank*. Praha: Oeconomica, 2002, 141 s.
- [10] HRDÝ, M., 2002. Metody oceňování bank a jejich aplikace v ČR. *In Sborník z mezinárodní konference Oceňování podniku v podmínkách transformujících se ekonomik*. Praha, 2002, s. 33-44
- [11] JÍLEK, J., SVOBODOVÁ, J. 2003. *Účetnictví bank a finančních institucí*. Praha: Grada Publishing, 2003, 496 s.
- [12] MILLER, W.D. 1995. *Commercial Banks Valuation*. John and Sons, Inc., USA, 1995, 263 s.
- [13] MAŘÍK, M. et al., 2007: *Metody oceňování podniku. Proces ocenění, základní metody a postupy*. 2. vydání, Praha: Ekopress, s.r.o., 2007, 492 s.

- [14] Opatření ČNB č. 6 ze dne 12. července 2006, kterým se stanoví pravidla kapitálové přiměřenosti, angažovanosti, a vnitřního řídicího a kontrolního systému spořitelních a úvěrových družstev. Věstník ČNB, částka 9, ročník 2006
- [15] REZAEE, Z., 2001. Financial Institutions, Valuations, Mergers and Acquisition. Wiley John and Sons, USA, 2001, 434 s.
- [16] Zákon č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování ve znění pozdějších předpisů
- [17] Zákon č. 87/1995 o spořitelních a úvěrových družstev ve znění pozdějších předpisů
- [18] Zákon č. 42/1994 o penzijním připojištění se státním příspěvkem ve znění pozdějších předpisů

Směrnice byla uveřejněna:

HRDÝ, Milan. Oceňovací standardy pro komerční banky a další finanční instituce. *Oceňování*, 2011, roč. 4, č. 3, s. 21–36. ISSN 1803-0785.