

# **Projekt valuace a predikce vývoje vybrané společnosti bankovního sektoru pomocí vybraných valuačních modelů a formulace investičního doporučení**

Bc. Veronika Várošová

---

Diplomová práce  
2021



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2020/2021

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE (projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Bc. Veronika Várošová**  
Osobní číslo: **M19016**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**  
Forma studia: **Prezenční**  
Téma práce: **Projekt valuace a predikce vývoje vybrané společnosti bankovního sektoru pomocí vybraných valuačních modelů a formulace investičního doporučení**

### Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce

I. Teoretická část

- Proveďte kritickou literární rešerši zaměřenou na problematiku valuace a predikce vývoje společnosti.

II. Praktická část

- Charakterizujte a analyzujte vybranou společnost bankovního sektoru.
- Stanovte hodnotu společnosti za použití vybraných valuačních metod.
- Sestavte prognózu budoucího vývoje vybrané společnosti a formulujte investiční doporučení.

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**  
Forma zpracování diplomové práce: **Tištěná/elektronická**

**Seznam doporučené literatury:**

- DAMODARAN, Aswath. *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. 3rd ed. Hoboken: Wiley, 2012. 992 s. ISBN 978-1-118-01152-2.
- MARÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 4., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2018, 551 s. ISBN 978-80-87865-38-5.
- MASSARI, Mario, Gianfranco GIANFRATE a Laura ZANETTI. *The valuation of financial companies: tools and techniques to value banks, insurance companies, and other financial institutions*. Chichester: John Wiley & Sons Ltd, 2014, 256 s. ISBN 978-1-118-61733-5.
- REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, 760 s. ISBN 978-80-247-3671-6.
- VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2019, 950 s. ISBN 978-80-7598-212-4.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. et Ing. Vojtěch Sadil, LL.M.**  
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **15. ledna 2021**  
Termín odevzdání diplomové práce: **20. dubna 2021**

L.S.

---

**doc. Ing. David Tuček, Ph.D.**  
děkan

---

**prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková**  
ředitelka ústavu

Ve Zlíně dne 15. ledna 2021

## PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

### Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové práce jakýkoliv softwarový produkt, považuji se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

### Prohlašuji,

- že jsem na diplomové práci pracovala samostatně a použitou literaturu jsem citovala. V případě publikace výsledků budu uvedena jako spoluautor.
- že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 20. 8. 2021

Jméno a příjmení: Veronika Várošová

.....  
podpis diplomanta

## **ABSTRAKT**

Tato diplomová práce se zabývá procesem valuace vybrané bankovní společnosti. Hlavním cílem je stanovení její hodnoty a formulace investičního doporučení. V teoretické části je provedena literární rešerše zaměřená na danou problematiku. S využitím teoretických poznatků byla zpracována analytická a projektová část práce. V projektové části byla provedena samotná valuace pomocí vybraných metod a stanovena vnitřní hodnota akcie. Na základě výstupů z praktické části bylo formulováno doporučení pro investory.

Klíčová slova: valuace, predikce, hodnota, bankovníctví, investice

## **ABSTRACT**

This master thesis deals with the process of valuation. The main aim is to determine the value of selected bank and propose an investment recommendation. The theoretical part includes a literature review focused on the issue. Using theoretical knowledge, the analytical and project parts of the work were processed. In the project part the valuation itself was performed using selected valuation methods and the intrinsic value of the stock was determined. Based on the outputs from the practical part, a recommendation for investors was proposed.

Keywords: Valuation, Prediction, Value, Banking, Investment

Na tomto místě bych ráda poděkovala Ing. et Ing. Vojtěchu Sadilovi, LL.M. za vedení mé diplomové práce. Chtěla bych také poděkovat všem, kteří mě v průběhu studia podporovali.

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>10</b>
<b>CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE</b> .....	<b>11</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>12</b>
<b>1 OBECNÉ POZNATKY K VALUACI PODNIKU</b> .....	<b>13</b>
1.1    PODSTATA VALUACE .....	13
1.4    VYMEZENÍ POJMU HODNOTA .....	15
1.5    VALUAČNÍ PROCES .....	15
1.6    FAKTOR ČASU.....	15
1.7    FAKTOR RIZIK.....	16
1.8    DISKONTNÍ MÍRA .....	16
<b>2 STRATEGICKÁ ANALÝZA</b> .....	<b>17</b>
2.1    PODSTATA STRATEGICKÉ ANALÝZY .....	17
2.2    VYUŽITÍ STRATEGICKÉ ANALÝZY .....	17
2.3    OBECNÝ POSTUP STRATEGICKÉ ANALÝZY .....	18
2.4    VYBRANÉ NÁSTROJE STRATEGICKÉ ANALÝZY .....	18
2.4.1    SWOT analýza .....	18
2.4.2    Porterova analýza pěti sil .....	18
<b>3 ANALÝZA AKCIOVÝCH INSTRUMENTŮ</b> .....	<b>20</b>
3.1    FUNDAMENTÁLNÍ (AKCIOVÁ) ANALÝZA .....	20
3.2    TECHNICKÁ ANALÝZA .....	21
<b>4 PŘEHLED OCEŇOVACÍCH PŘÍSTUPŮ</b> .....	<b>22</b>
4.1    VÝNOSOVÝ PŘÍSTUP .....	22
4.1.1    Pojetí vnitřní hodnoty.....	22
4.1.2    Modely diskontovaných peněžních toků (DCF) .....	23
4.1.3    Dividendový model.....	24
4.2    RELATIVNÍ VALUACE.....	25
4.2.1    Ukazatel P/E.....	26
4.2.2    Ukazatel P/B.....	26
<b>5 OCEŇOVÁNÍ BANK</b> .....	<b>27</b>
5.2.1    Vybrané finanční ukazatele.....	27
5.3    REGULACE V BANKOVNÍM SEKTORU SE ZAMĚŘENÍM NA USA.....	33
5.3.3    Správa aktiv.....	34
5.3.4    Ochrana spotřebitele.....	34
5.3.5    Komunitní reinvestice .....	34
5.4    SPECIFIKA BANK A JEJICH VLIV NA VALUACI .....	35

5.5	METODY VALUACE BANK .....	36
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>38</b>
<b>6</b>	<b>PŘEDSTAVENÍ JPMORGAN CHASE &amp; CO .....</b>	<b>39</b>
6.1	POPIS ČINNOSTI .....	39
6.1.1	Podíly segmentů na ziskovosti společnosti .....	42
<b>7</b>	<b>STRATEGICKÁ ANALÝZA.....</b>	<b>44</b>
7.1	SWOT ANALÝZA .....	44
7.2	PORTEROVA ANALÝZA 5 SIL .....	45
7.2.1	Stávající konkurence .....	46
7.2.2	Hrozba vstupu nových konkurentů .....	46
7.2.3	Hrozba náhradních substitutů.....	47
7.2.4	Vyjednávací schopnost dodavatelů .....	47
7.2.5	Vyjednávací schopnost odběratelů.....	48
7.2.6	Shrnutí výsledků analýzy .....	49
<b>8</b>	<b>FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA .....</b>	<b>51</b>
8.1	MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA.....	51
8.1.1	Globální makroekonomická analýza.....	51
8.1.2	Makroekonomická analýza USA .....	51
8.2	ANALÝZA ODVĚTVÍ .....	55
8.2.1	Bankovní sektor ve Spojených státech amerických .....	55
8.3	MIKROEKONOMICKÁ ANALÝZA .....	59
8.3.1	Finanční analýza pomocí metody CAMELS .....	59
8.3.2	Kvalitativní mikroekonomická analýza .....	67
<b>9</b>	<b>PREDIKCE FINANČNÍCH DAT .....</b>	<b>68</b>
9.1	MAKROEKONOMICKÉ PŘEDPOKLADY .....	68
9.1.1	Nominální HDP.....	68
9.1.2	Úrokové sazby – EFFR .....	68
9.2	AKTIVA .....	69
9.3	ZÁVAZKY .....	71
9.4	ÚROKOVÉ VÝNOSY A NÁKLADY .....	72
9.4.1	Úrokové výnosy .....	72
9.4.2	Úrokové náklady .....	73
9.5	NEÚROKOVÉ VÝNOSY.....	74
9.6	NEÚROKOVÉ NÁKLADY .....	75
9.7	VÝPOČET ČISTÉHO ZISKU .....	76
9.8	ROZDĚLENÍ ZISKU .....	76
9.9	VLASTNÍ KAPITÁL .....	77
<b>10</b>	<b>VALUACE JPMORGAN CHASE &amp; CO VYBRANÝMI PŘÍSTUPY.....</b>	<b>79</b>



10.1	DIVIDENDOVÝ MODEL .....	79
10.1.1	Výpočet diskontní míry pomocí modelu CAPM .....	79
10.1.2	Dvoufázový propočet DDM.....	80
10.2	METODA TRŽNÍHO SROVNÁVÁNÍ .....	81
10.3	STANOVENÍ HODNOTY JPMORGAN CHASE & Co .....	82
11.1.1	Predikce krátkodobého vývoje akcií s využitím nástrojů technické analýzy .....	85
<b>12</b>	<b>FORMULACE INVESTIČNÍHO DOPORUČENÍ .....</b>	<b>88</b>
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>89</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>90</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>	<b>96</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>98</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>99</b>

## ÚVOD

Investování je v současnosti dostupnější než kdykoliv předtím, k tomu přispívají mimo jiné také moderní technologie. Turbulentní prostředí roku 2020 zasáhlo mnoho subjektů kótovaných na burze a orientovat se v tom, které jsou dostatečně kvalitní a vhodné k investici, je na první pohled téměř nadlidský úkol. Naštěstí však existují metody, jež nám mohou rozhodování usnadnit.

*„U každého aktiva lze odhadnout jeho hodnotu, jen je to u některých aktiv snazší než u jiných.“* (Damodaran, 2012, s. 1)

Pokud poznáme hodnotu akcie, nebude toto rozhodování zdaleka tak obtížné. Proto se ve své diplomové práci budu zabývat stanovením hodnoty společnosti JPMorgan Chase, na jejímž základě bude formulováno investiční doporučení.

Práce je rozdělena na dvě hlavní části – teoretickou a praktickou. Teoretická část bude věnována nejprve vysvětlení základních pojmů týkajících se valuace a jejího uplatnění. Následně budou zpracovány teoretické poznatky z oblasti strategické analýzy a analýz akciových instrumentů. Závěr teoretické části bude věnován bankovnímu sektoru, neboť v něm vybraná společnost působí.

V praktické části bude představena společnost JPMorgan Chase a bude podrobena řadě analýz včetně SWOT analýzy, Porterova modelu pěti sil a fundamentální analýzy. Na základě výstupů použitých metod, bude následně zpracována prognóza budoucího vývoje společnosti prostřednictvím projekce finančních dat. Na ty navážou úvahy o výběru valuačních modelů a jejich aplikace. Výstupem valuace bude odhad hodnoty podniku a vnitřní hodnoty jeho akcií. Posléze budou zhodnocena situace na trhu a s ohledem na veškeré dostupné kvantitativní i kvalitativní informace bude formulováno investiční doporučení.

## CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem této diplomové práce je stanovit hodnotu společnosti JPMorgan Chase pomocí vybraných valuačních metod a odhadnout její budoucí vývoj za účelem formulace investičního doporučení. Dosažení hlavního cíle je podmíněno splněním dílčích cílů, jež zahrnují:

1. Zpracování kritické literární rešerše věnované problematice valuace podniků se zaměřením na bankovní společnosti.
2. Aplikaci poznatků z teoretické části pro zpracování strategické a fundamentální analýzy.
3. Predikci finančních dat tvořící podklad pro následnou valuaci podniku pomocí vybraných valuačních metod a odhadu vnitřní hodnoty akcie.
4. Zhodnocení poznatků získaných z předchozích kroků a jejich aplikace při formulaci investičního doporučení.

Pro dosažení stanovených cílů jsou použity následující metody:

V teoretické části je využita syntéza získaných znalostí a poznatků z oblasti valuace podniku se zaměřením na bankovní společnosti.

Mezi metody použité v praktické části patří syntéza podstatných poznatků při sběru dat a analytické nástroje zahrnující mimo jiné SWOT analýzu, Porterův model 5 sil a finanční analýzu, jež jsou aplikovány na vybranou bankovní společnost. Pro zhodnocení vývoje společnosti, subjektivní odhad její hodnoty a vnitřní hodnoty jejích akcií a pro následnou formulaci investičního doporučení je využito metod kvalitativního a kvantitativního výzkumu.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 OBECNÉ POZNATKY K VALUACI PODNIKU

Tato kapitola je zaměřena na základní teoretické poznatky pro pochopení valuace podniku. Nejprve bude vysvětlena podstata samotné valuace, posléze její využití v praxi a další skutečnosti s ní spojené.

### 1.1 Podstata valuace

Pinto et al. (2015, s. 2) definuje **valuaci** jako proces odhadování hodnoty aktiva na základě předpokládaných proměnných souvisejících s budoucími výnosy z investic, na základě srovnání s podobnými aktivy či na základě odhadu ekonomických přínosů v případě okamžité likvidace.

Valuace je jako disciplína opředena řadou mýtů, jak uvádí Damodaran (2012, s. 2-6). Mezi ty nejvýznamnější patří:

1. Mýtus: Využíváním kvantitativních modelů při procesu valuace docílíme objektivního výsledku.
2. Mýtus: Hodnota aktiva se v průběhu času nemění, je tedy možné využít dřívějších (i když kvalitních) valuací.
3. Mýtus: Kvalitní valuace poskytuje přesný odhad hodnoty.
4. Mýtus: Komplexnější model využívající velké množství proměnných zajistí vyšší kvalitu valuace.
5. Mýtus: Valuace má přínos pouze v prostředí neefektivních trhů.
6. Mýtus: Odhad hodnoty je jediným důležitým výstupem valuace.

Valuaci tedy nelze považovat za objektivní disciplínu s ohledem na zkreslení pohledu každého analytika, jenž vyplývá z vystavení externím informacím a názorům. Je velmi nepravděpodobné, že by se dokázal od určité zaujatosti úplně oprostit. (Damodaran, 2012, s. 2, 9)

### 1.2 Využití valuace

Vzhledem k variabilitě valuačních modelů má valuace využití v mnoha oblastech. Tyto oblasti mimo jiné zahrnují portfolio management, analýzu akvizic a podnikové finance.

V oblasti **portfolio managementu** se valuace využívá především pro zhodnocení aktivních investic a má větší oblibu u dlouhodobých investorů. Klíčovou roli hraje valuace u analytiků při fundamentální analýze a spíše okrajovou roli při analýze technické.

Klíčovou roli hraje valuace také při **akvizicích**, neboť pouze při znalosti odhadu reálné hodnoty společnosti, o kterou má jiný subjekt zájem, může daný zájemce stanovit (pro něj) výhodnou cenovou nabídku. Naopak potenciální prodejce využívá valuace, aby mohl racionálně zhodnotit, zda je pro něj nabízená cena zajímavá.

V **podnikových financích** se využívá valuace u hodnotově-řízených společností. Pomocí valuačního procesu jsou identifikovány determinanty tvorby hodnoty, na jejichž základě lze provádět rozhodnutí k dosažení cíle maximalizace hodnoty podniku. (Damodaran, 2012, s. 6-8)

### 1.3 Definice podniku a korporace

Martinovičová, Konečný a Vavřina (2019, s. 14) definují **podnik** jako instituci vytvořenou k provozování podnikatelské činnosti.

Wöhe a Kislingerová (2007, s. 4) charakterizují podnik jako plánovitě organizovanou hospodářskou jednotku, která vytváří a prodává výrobky a služby či jako kombinaci výrobních faktorů, jejichž prostřednictvím vlastníci plánují dosáhnout určitých cílů.

**Korporaci** lze definovat jako právní subjekt. Z pohledu zákona se jedná o právnickou osobu, kterou vlastní její společníci. S ohledem na svůj status mohou korporace uzavírat smlouvy, podnikat, poskytovat peněžní prostředky či si je vypůjčit a být předmětem právních sporů. Jedna společnost může převzít jinou nebo se obě mohou sloučit. Ve Spojených státech jsou korporace založeny podle státního práva zakladatelskými listinami, které stanoví účel podnikání a způsob, jakým má být provozováno. (Brealey, Myers a Allen, 2020, s. 5)

I přes nuance ve významu podnik x společnost bude toto názvosloví pro zjednodušení v rámci diplomové práce považováno za vzájemně zaměnitelné bez odklonu od původní myšlenky.

## 1.4 Vymezení pojmu hodnota

Hodnotu společnosti lze definovat jako současnou hodnotu očekávaných peněžních toků diskontovaných sazbou, jenž zohledňuje rizikovost aktivit dané společnosti a její strukturu zdrojů financování. (Damodaran, 2014, s. 5)

Dle Maříka a kol. (2018, s. 1) hodnota nevyjadřuje skutečnost, ale pouze názor na nejvíce pravděpodobnou cenu daného aktiva, jež by měla být zaplacená při směně, nebo na nejpravděpodobnější přínos z držení daného aktiva.

## 1.5 Valuační proces

Valuační proces lze obecně popsat následujícími kroky:

1. **Porozumění podnikání vybrané společnosti** – tento krok zahrnuje spolu s analýzou finančních výkazů a strategie také analýzu odvětví a konkurence a dalších dostupných informací a poskytuje tak základ pro predikování výkonnosti společnosti.
2. **Predikce výkonnosti společnosti** – tímto krokem se rozumí predikce důležitých determinantů výkonnosti například predikce tržeb, dividend a finanční pozice.
3. **Volba vhodného valuačního modelu** – nyní je nutné vybrat vhodný valuační přístup s ohledem na typ společnosti a specifika odvětví, ve kterém působí.
4. **Konverze prognóz na valuaci** – do odhadu hodnoty je třeba zahrnout také vlastní úsudek, nejen přebírat výstup valuačních modelů.
5. **Využití závěrů z valuace** – posledním krokem je uplatnění výsledků valuace s ohledem na stanovený účel. Tím může být například formulace investičního doporučení nebo vyhodnocení ekonomického přínosu strategické investice. (Pinto et al., 2015, s. 33-34)

## 1.6 Faktor času

Faktor času se projevuje ve valuacích v podobě tzv. **časové hodnoty peněz**. Tou se rozumí skutečnost, že peněžní prostředky získané v současnosti mají větší význam než peníze získané v budoucnu. Tento předpoklad je založen na tom, že pokud máme peněžní prostředky již nyní, můžeme je investovat a mít z nich další ekonomický přínos. (Mařík a kol., 2018, s. 57)

## 1.7 Faktor rizik

Dle Pavelkové a Knápkové (2007, s. 16) představuje riziko nebezpečí, že se skutečná výkonnost podniku (ve smyslu dosažené úrovně tržeb, zisku apod.) bude lišit od té předpokládané.

Podobným způsobem chápe riziko také Damodaran (2012, s. 58-59), dodává však, že riziko zahrnuje nejen negativní výsledky (nižší ekonomický přínos než předpoklad), ale také ty pozitivní (vyšší ekonomický přínos než předpoklad). Riziko tak v sobě odráží nejen hrozby, ale také příležitosti.

## 1.8 Diskontní míra

*„Diskontní míra je nástroj, pomocí kterého se zpravidla do hodnoty podniku promítá faktor času a faktor rizika.“* (Mařík a kol., 2018, s. 65)

Mařík a kol. (2018, s. 65) také uvádí, že má diskontní míra funkci míry výnosnosti užívané pro přepočtení peněžní částky vydané či přijaté v budoucnu na její současnou hodnotu a míry výnosnosti, kterou očekává investor od investice zohledňující její rizikovost.

Diskontní sazbu lze chápat jako míru výnosnosti požadovanou investorem při dané míře rizika. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 16)

Dle Damodarana (2011, s. 14-15) se diskontní míra skládá z očekávaného reálného výnosu odvozeného z preferencí spotřeby, očekávané inflace zachycující kupní sílu peněžních toků a rizikové prémie vyjadřující jejich nejistotu.

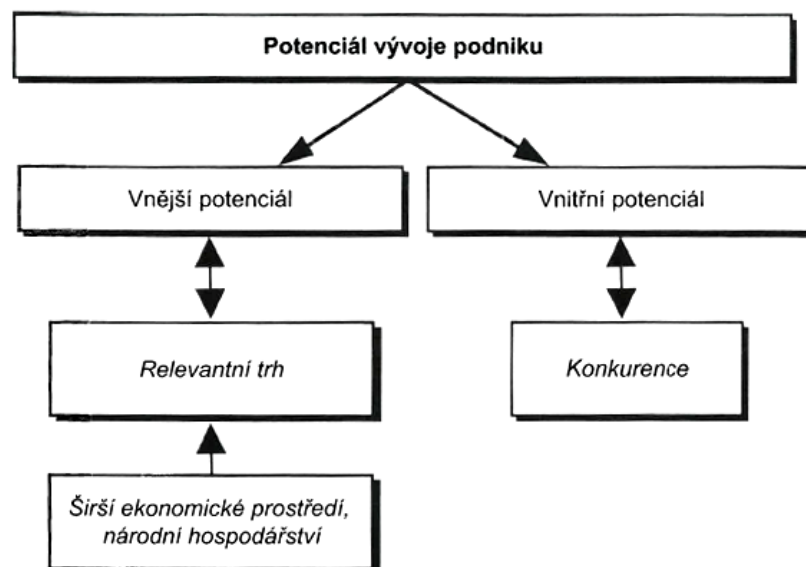


## 2 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Tato kapitola je zaměřena na základní teoretické poznatky týkající se strategické analýzy. Vzhledem k jejím podobnostem s analýzou fundamentální, budou představeny v této kapitole pouze některé nástroje strategické analýzy.

### 2.1 Podstata strategické analýzy

Strategická analýza má za cíl stanovit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku na základě vnitřního a vnějšího potenciálu, kterým disponuje. Vnější potenciál se rozumí šance a rizika v prostředí (odvětví, relevantní trh), kde daný podnik působí. Vnitřní potenciál představuje míru, do jaké je schopen daný podnik využít šance z vnějšího prostředí a zvládat související rizika. Zahrnuje v sobě silné a slabé stránky podniku s důrazem na konkurenční výhody oproti ostatním podnikům v odvětví. (Mařík a kol., 2018, s. 74)



Obrázek 1 Analýza vývoje potenciálu podniku (Mařík a kol, 2018, s. 74)

### 2.2 Využití strategické analýzy

Výstupem strategické analýzy by měly být odpovědi alespoň na tři základní otázky:

1. Jaké jsou perspektivy podniku v dlouhodobém horizontu?
2. Jaký lze předpokládat vývoj na trhu a rozvoj konkurence a jak do budoucna ovlivní vývoj výnosů podniku?

### 3. Jaká rizika ohrožují podnik?

(Mařík a kol., 2018, s. 75)

## 2.3 Obecný postup strategické analýzy

Mařík a kol. (2018, s. 76) definuje 3 kroky v rámci strategické analýzy – nejprve je nutné vymezit relevantní trh, analyzovat jej a odhadnout jeho budoucí vývoj (analýza vnějšího potenciálu) a následně provést analýzu konkurence a vnitřního potenciálu podniku. Posledním krokem se rozumí predikce tržeb daného podniku, jenž vychází z výstupů kroků předchozích.

## 2.4 Vybrané nástroje strategické analýzy

Mezi analytické metody využívané v rámci strategické analýzy patří SWOT analýza, PEST analýza, Porterův model 5 sil, analýza hodnotového řetězce aj. (CIMA, 2007, s. 3). V následujících podkapitolách budou představeny některé z nich.

### 2.4.1 SWOT analýza

SWOT představuje integrační rámec k posouzení silných, slabých stránek, příležitostí a hrozeb organizace. Lze jej pojmout jako rychlý jednoduchý nástroj analýzy nebo hlouběji jako komplexní organizační rámec. (Witcher, 2020, s. 43)

Kenton (2021) definuje SWOT analýzu jako nástroj ke zhodnocení konkurenční pozice společnosti, jenž zohledňuje interní a externí faktory a současný a budoucí potenciál.

### 2.4.2 Porterova analýza pěti sil

Porterův model pěti sil je užitečným nástrojem ke zhodnocení konkurenčního prostředí a pozice podniku na trhu. Dle Portera (2004, s. 3-4) je konkurenční situace v daném odvětví determinována následujícími pěti faktory:

- **Stávající konkurence** – důležitý je počet konkurentů v odvětví a struktura odvětví (zda se jedná o monopol, duopol, oligopol apod.).
- **Hrozba vstupu nových konkurentů** – vychází zejména z bariér vstupu do odvětví a celkové konkurenční výhody zkoumaného podniku.

- **Hrozba náhradních substitutů** – tento bod řeší možnost zákazníků přejít na jiný výrobek nebo službu. Nižší počet potenciálních substitutů zvyšuje ziskovost v odvětví.
- **Vyjednávací schopnost dodavatelů** – vyjadřuje zejména možnost dodavatele vyjednat vyšší ceny. V případě velkého počtu dodavatelů je tato možnost minimální.
- **Vyjednávací schopnost odběratelů** – situace zde funguje podobně jako u předchozího bodu. Velké množství odběratelů znamená nízký vliv na cenu.

(Pinto, 2015, s. 9, CIMA, 2007)

### 3 ANALÝZA AKCIOVÝCH INSTRUMENTŮ

#### 3.1 Fundamentální (akciová) analýza

Fundamentální analýza se považuje za nejkompexnější metodu akciové analýzy, vychází z předpokladu, že se odlišují vnitřní hodnoty akcií od jejich aktuálních tržních cen (kurzů). (Rejnuš, 2014, s. 237)

Král (2008, s. 25) vymezuje podstatu fundamentální analýzy jako „*odhalení všech jednotlivých nejvýznamnějších částí zkoumaného objektu, vztahů mezi nimi a vnějším prostředím a dále určení faktorů, které nejvíce ovlivňují její vývoj (celého celku i jeho jednotlivých částí) včetně určení směru a jejich kvantifikace.*“

Hlavním cílem fundamentální analýzy je dospět ke zjištění, do jaké míry odpovídá tržní cena aktiva své vnitřní hodnotě (tedy zda dané aktivum není podhodnocené či nadhodnocené). (Chovancová et al., 2017, s. 9)

Fundamentální (akciová) analýza se provádí ve třech úrovních:

1. Globální (makroekonomická) analýza
2. Odvětvová analýza
3. Mikroekonomická analýza (firemní)

(Chovancová et al., 2017, s. 9-10)

##### 3.1.1 Globální (makroekonomická) analýza

Účelem makroekonomické analýzy je poskytnout informace ohledně nejvíce pravděpodobného budoucího vývoje ekonomiky. (Král, 2008, s. 29)

Globální (makroekonomická) akciová analýza má především za cíl prozkoumat vliv globálních (především makroekonomických) agregátů na pohyb akciových kurzů. Mezi nejvýznamnější determinanty akciových kurzů můžeme zařadit reálný výstup ekonomiky, inflaci, úrokové sazby, fiskální politiku, úroveň peněžní nabídky, mezinárodní pohyb kapitálu a kvalitu investičního prostředí. (Rejnuš, 2014, s. 239)

##### 3.1.2 Odvětvová analýza

Odvětvová analýza se zabývá identifikací charakteristik odvětví, ve kterém daná společnost působí. K důležitým oblastem analýzy odvětví patří analýza jeho životního

cyklu, citlivosti na hospodářský cyklus, tržní struktury odvětví a role regulatorních orgánů. (Veselá, 2019, s. 359)

### 3.1.3 Mikroekonomická analýza

Mikroekonomická analýza se zaměřuje na analýzu samotného podniku, dle Chovancové et al. (2017, s. 151) se rozděluje na 3 oblasti – **kvantitativní**, jež představuje finanční analýzu podniku, **kvalitativní**, která spočívá v analýze nefinančních ukazatelů a využití nástrojů strategické analýzy, tedy subjektivního pohledu analytika a **odhad vnitřní hodnoty akcie**.

## 3.2 Technická analýza

Technická analýza vychází z přesvědčení, že trh v ceně aktiva zachycuje všechny dostupné informace makroekonomického i mikroekonomického charakteru. Z toho důvodu se nástroje technické analýzy opírají především o vývoj cen daného aktiva (případně jeho objem). (Chovancová et al., 2017, s. 12)

Analytici využívající nástroje technické analýzy se snaží odhadnout budoucí vývoj cen aktiv na základě jejich historického trendu, cenové volatility a objemů jejich obchodů. Předpokládají, že vývoj cen bude opakovat vzorce z minulosti, neboť účastníci trhu reagují na podobné situace podobným způsobem. (Chovancová et al., 2017, s. 173)

Dle Veselé (2019, s. 514) lze na technickou analýzu pohlížet jako na „*analytický přístup, který se pokouší o prognózování kurzových pohybů a budoucích trendů na trhu na základě studia grafů, které znázorňují minulý vývoj na trhu či vývoj kurzu analyzované akcie*“.

## 4 PŘEHLED OCEŇOVACÍCH PŘÍSTUPŮ

Mařík (2018, s. 44) popisuje tři oceňovací přístupy a to:

1. Výnosový přístup
2. Tržně-porovnávací přístup
3. Nákladový přístup

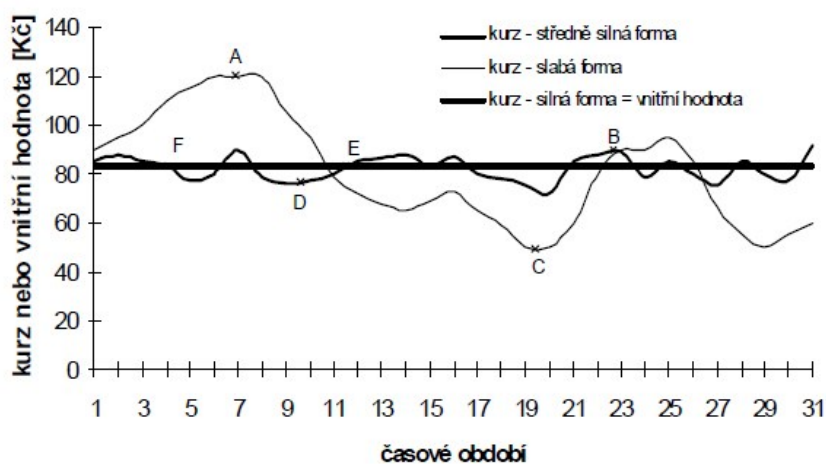
Damodaran (2012, s. 11) však uvádí také čtvrtý přístup v rámci valuace využívaný při oceňování podmíněných aktiv (opcí).

V této kapitole se budu hlouběji zabývat především vybranými přístupy vycházejícími ze splnění předpokladu trvání podniku (tzv. going concern).

### 4.1 Výnosový přístup

#### 4.1.1 Pojetí vnitřní hodnoty

Vnitřní hodnotu lze definovat jako názor jakéhokoli účastníka na trhu na výši „spravedlivého kurzu“, jehož hodnota se v ultrakrátkém období považuje za konstantní a je tedy možné ji porovnat s aktuální tržní cenou. (Rejnuš, 2014, s. 238)



Obrázek 2 Oscilace kurzu okolo vnitřní hodnoty akcie (Veselá, 2019, s. 372)

Damodaran (2011, s. 4) uvádí, že je vnitřní hodnota aktiva determinována pomocí peněžních toků očekávaných v budoucnu a nejistotou jejich dosažení (rizikem jejich nedosažení).

#### 4.1.2 Modely diskontovaných peněžních toků (DCF)

Metoda diskontovaných peněžních toků v podstatě vychází z definice vnitřní hodnoty v pojetí Damodarana uvedené výše. Základní model diskontovaných peněžních toků lze popsat následujícím vzorcem (Gladiš, 2021, s. 32):

$$DCF = \frac{CF_1}{(1+r)} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

Mařík a kol. (2018, s. 193) popisuje tři základní techniky patřící do této kategorie:

- **metoda DCF entity** – podstatou metody je diskontování peněžních toků přiřazených k vlastníkům i věřitelům, čímž obdržíme hodnotu podniku jako celku a po odečtení hodnoty cizího kapitálu ke dni ocenění získáme hodnotu vlastního kapitálu. Jedná se zřejmě o nejrozšířenější metodu.
- **metoda DCF equity** – vychází z diskontovaných peněžních toků určených vlastníkům.
- **metoda DCF APV** – je podobná metodě DCF entity, při kvantifikaci se v prvním kroku rovněž zjišťuje celková hodnota podniku. Ale nyní na rozdíl od metody DCF entity zjistíme její hodnotu pomocí sumy hodnoty podniku v případě nulového zadlužení a daňových úspor z úroků převedených na současnou hodnotu. Tato metoda se však využívá zřídka.

##### 4.1.2.1 Nevýhody metod DCF

Montier (2009, s. 47) upozorňuje na zásadní nedostatky metod diskontovaných peněžních toků – problémem je samotná podstata modelů, neboť nelze spolehlivě odhadovat výši peněžních toků ani diskontních měr – při zhodnocení úspěšnosti krátkodobých predikcí bylo zjištěno, že průměrná chyba prognóz na období 24 měsíců dosahuje výše 94 % a průměrná chybovost predikcí na 12 měsíců okolo 45 %. Prognózy delších časových intervalů mají rovněž vysokou chybovost. Autor zmiňuje také další nedostatky, jako je například vysoká citlivost modelů na jednotlivé parametry.

Podobně nedostatky metod DCF vnímá také Gladiš (2021, s. 38-42) a dodává, že jsou tyto modely v podstatě nepoužitelné pro volatilní typy podnikání.

### 4.1.3 Dividendový model

Dividendový model je speciálním typem DCFE, kde je hodnota vlastního kapitálu odvozena od současné hodnoty dividend očekávaných v budoucnu. (Damodaran, 2012, s. 13)

Pro sestavení modelu je třeba odhadnout výši očekávaných dividend a náklady na kapitál. (Damodaran, 2012, s. 323)

Existuje mnoho variant dividendových modelů s ohledem na předpoklady budoucího růstu, mezi nejvýznamnější patří:

- **Gordonův model růstu** – nejjednodušší typ dividendového modelu, vychází z premisy, že společnost (a její dividendy) poroste stále stejným tempem. (Damodaran, 2012, s. 324)
- **Dvoustupňový dividendový model** – pracuje s předpokladem dvou fází růstu. První fáze se vyznačuje nestabilní mírou růstu, poté následuje druhá fáze, kdy se růst stabilizuje na dlouhodobě udržitelnou úroveň. (Damodaran, 2012, s. 329)
- **Třístupňový dividendový model** – zachycuje 3 fáze růstu, v první fázi dosahuje růst nadprůměrných hodnot, druhá fáze též zvaná přechodná znamená pokles růstu a ve finální fázi dochází k jeho stabilizaci. (Damodaran, 2012, s. 340)

#### 4.1.3.1 Dvoustupňový dividendový model

Pro detailnější popis byl ze všech variant DDM vybrán modifikovaný dvoustupňový dividendový model vzhledem k jeho užití v praktické části.

V první fázi se předpokládá (jak již bylo zmíněno) nestabilní míra růstu, která se po určitém časovém období stabilizuje a stane se konstantní. Hodnota vlastního kapitálu je determinována sumou současných hodnot dividend v obou těchto fázích. Tento postup popisuje Damodaran (2012, s. 585) také následujícím vzorcem:

$$\text{Hodnota VK podniku} = \sum_{t=1}^n \frac{E(D_t)}{(1 + k_e)^t} + \frac{E(D_{n+1})}{(k_e - g_n) * (1 + k_e)^n}$$

kde  $n$  znamená počet let první fáze,  $g$  je mírou růstu v druhé fázi a  $k_e$  vyjadřuje náklady na kapitál.



V posledních letech zejména americké společnosti přistupují k odkupům akcií a poskytují tak svým akcionářům další peněžní toky jako alternativu k dividendám. Tyto odkupy je nutné zohlednit také v dividendovém modelu, a to přičtením hodnoty odkupů k hodnotě dividendových plateb. (Damodaran, 2012, s. 333)

#### 4.1.3.2 *Nedostatky dividendových modelů*

V případě využití dividendových modelů u společností s velmi nízkým výplatním poměrem mají tendenci podhodnocovat výslednou hodnotu podniku či vnitřní hodnotu akcie a dávat falešné signály ohledně nadhodnocenosti. Modely jsou rovněž velmi citlivé na vstupy a jakékoli nepřesnosti mohou být pro výstup fatální. (Veselá, 2019, s. 404)

#### 4.1.4 **Metoda CAPM**

Metoda CAPM představuje nejznámější model pro oceňování kapitálových aktiv, využívá se zejména pro odhad nákladů vlastního kapitálu. Je matematickým i grafickým vyjádřením vztahu systematického rizika daného investičního instrumentu a jeho očekávaného výnosu. Tento vztah lze matematicky vyjádřit pomocí rovnice:

$$E(R_A) = r_f + [E(R_m) - r_f] * \beta_A$$

kde  $E(R_A)$  vyjadřuje střední očekávanou výnosnost investičního instrumentu,  $r_f$  bezrizikovou výnosovou míru instrumentu,  $E(R_m)$  střední očekávanou výnosnost kapitálového trhu a koeficient  $\beta_A$  úroveň rizika daného instrumentu relativní k riziku celého kapitálového trhu. (Mařík a kol., 2018, s. 253 a Veselá, 2019, s. 468-471)

## 4.2 **Relativní valuace**

Při relativní valuaci je hodnota aktiva odvozena od ocenění porovnatelných aktiv, standardizovaná pomocí běžné proměnné jako jsou tržby, peněžní toky, účetní hodnota či výnosy. (Damodaran, 2012, s. 19)

Tzv. multiples lze využít různými způsoby. Damodaran (2012, s. 20-21) například uvádí možnost srovnání s odvětvím, ale také použití dlouhodobého průměru daného ukazatele pro oceňovanou společnost. Variantu s použitím dlouhodobého průměru lze však využít pouze v případě dlouhodobě stabilních společností.

Nejčastěji používanými multiples pro ocenění finančních (ale i nefinančních) společností jsou ukazatele P/E a P/B. (Massari, Gianfrate a Zanetti, 2014, s. 126)

#### 4.2.1 Ukazatel P/E

Ukazatel P/E (Price/earnings ratio) můžeme spočítat jako poměr tržní ceny akcie a zisku na akcii, případně tržní kapitalizace a čistého zisku společnosti. Gladiš (2021, s. 46) přitom dodává, že obrácená hodnota tohoto ukazatele může být zároveň chápána jako návratnost investice v letech.

Damodaran (2012, s. 600) chápe P/E u finančních společností jako funkci očekávaného růstu zisku, výplatního poměru a nákladů na kapitál.

#### 4.2.2 Ukazatel P/B

Ukazatel P/B (Price to book value) lze spočítat jako poměr tržní ceny akcie a účetní hodnoty akcie, případně tržní kapitalizace a účetní hodnoty vlastního kapitálu společnosti. Damodaran (2012, s. 19) tvrdí, že pokud se akcie obchoduje pod svou účetní hodnotou, může být považována za podhodnocenou. V praxi však tato situace nenastává příliš často.

Dle Damodarana (2012, s. 602) lze ukazatel P/B v případě finančních společností vyjádřit jako funkci zisku na akcii, dividendového výplatního poměru, nákladů na kapitál a rentability aktiv.

Tento ukazatel bude využit pro relativní valuaci v praktické části diplomové práce.

## 5 OCEŇOVÁNÍ BANK

Závěrečná kapitola teoretické části bude zaměřena na banky a především na specifika jejich valuace.

### 5.1 Pojetí a vymezení bank

Banky lze charakterizovat jako finanční instituce, které mají povolení přijímat depozita, poskytovat úvěry a další finanční služby. (Barone, 2020)

Král (2009, s. 41) definuje banku jako instituci veřejného nebo soukromého práva, jenž od individuálních klientů či právnických osob kupuje peníze prostřednictvím vkladů a peníze získané tímto způsobem investuje ve formě úvěrů za cenu úroků.

Polouček a kol. (2013, s. 10) vymezuje funkce banky v rámci čtyř základních oblastí, mezi něž patří „*nabídka přístupu k platebnímu a zúčtovacímu mechanismu, transformace zdrojů, řízení rizika, zpracování a informací a monitorování dlužníků*“

### 5.2 Finanční analýza a predikce dat

Finanční analýza je jedním z důležitých nástrojů finančního řízení. Jejím hlavním účelem je zhodnocení finančního zdraví podniku a vytvoření základů pro finanční plánování. V rámci ověřování finančního zdraví zkoumáme způsoby financování, strukturu kapitálu, rentabilitu podniku apod. Výsledkem je poté identifikace silných a slabých stránek ve financování daného podniku. Druhá funkce (tedy vytvoření základů pro finanční plánování) si dává za cíl co nejefektivnější využití analýzy k plánování stěžejních finančních ukazatelů. (Mařík, 2018, s. 116, Kašparovská a kol., 2006, s. 26)

Ačkoli se obecná struktura účetních výkazů bank v zásadě neodlišuje od běžných společností, povaha bankovních aktivit významně ovlivňuje klasifikaci samotných účtů. Finanční výkazy zahrnují rozvahu, výkaz zisků a ztrát, přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu. (Lessambo, 2020, s. 243)

#### 5.2.1 Vybrané finanční ukazatele

##### 5.2.1.1 Ukazatele kapitálové přiměřenosti

Kapitálová přiměřenost je v bankovním světě velmi často skloňovaným pojmem. Banky po celém světě jsou nuceny dodržovat kapitálové požadavky, které určují, jaký kapitál a v jakém množství banka může udržovat (viz dále). Bankovní společnosti přitom cílí na

udržení ideální rovnováhy mezi výnosem a bezpečností. Vyšší hodnoty ukazatele kapitálové přiměřenosti jsou pro banku pozitivní z pohledu bezpečnosti, ale mohou zároveň negativně ovlivnit její rentabilitu. (Kašparovská, 2006, s. 34)

Z hlediska povinných kapitálových požadavků je pro banku zásadní kvantifikovat hodnotu rizikově váženého kapitálu a různých úrovní kapitálu (Tier 1, Tier 2 apod.), z nichž vychází následující vzorec: (Lessambo, 2020, s. 260-263)

$$\text{Poměrový ukazatel Tier 1} = \frac{\text{Kapitál Tier 1}}{\text{Rizikově vážený kapitál}}$$

$$\text{Poměr celkové kapitálové přiměřenosti} = \frac{\text{Kapitál Tier 1} + \text{Kapitál Tier 2}}{\text{Rizikově vážený kapitál}}$$

$$\text{Pákový poměr Tier 1} = \frac{\text{Kapitál Tier 1}}{\text{Konsolidovaná aktiva}} * 100$$

Dalším ukazatelem kapitálové přiměřenosti je pak ukazatel Texas, který dokáže posoudit rizikovost banky a poskytnout jí předběžné varování po tom, co provedla nevýhodné investice. Vzorec pro výpočet ukazatele Texas je znázorněn níže: (Lessambo, 2020, s. 263)

$$\text{Ukazatel Texas} = \frac{\text{Nevýkonná aktiva}}{\text{Hmotný kmenový kapitál} + \text{rezervy k úvěrovým ztrátám}}$$

### 5.2.1.2 Ukazatele kvality aktiv

Ukazatele kvality aktiv jsou pro bankovní společnosti důležité zejména z důvodu existence úvěrového rizika. Z tohoto pohledu je pro banku klíčový ukazatel NPL, který vyjadřuje procento tzv. non-performing loans, tedy úvěrů po splatnosti, u kterých je vysoká pravděpodobnost, že nebudou splaceny v plné výši, na počtu celkových úvěrů v portfoliu.

Kromě vhodně zvoleného úvěrového portfolia je z hlediska banky důležitá také tvorba rezerv na případné úvěrové ztráty. Ta může být zhodnocena například pomocí ukazatele podílu opravné položky k úvěrům na celkové hodnotě úvěrů. Kvalita úvěrového portfolia a výše tvorby rezerv jsou přitom vzájemně propojené. Banka s kvalitnějším úvěrovým portfoliem není nucena vytvářet takové množství rezerv jako banka, která v tvorbě vhodného úvěrového portfolia zaostává. (Massari, Gianfrate a Zanetti, 2014, str. 82-84)

### 5.2.1.3 Ukazatele pro zhodnocení kvality managementu

Za ukazatele kvality managementu může být označena čistá úroková marže. Vzorec pro výpočet tohoto ukazatele je popsán níže. (Lessambo, 2020, s. 217)

$$\text{Čistá úroková marže} = \frac{\text{Čistý úrokový zisk (roční)}}{\text{Průměrná hodnota úrok nesoucích aktiv}}$$

#### 5.2.1.4 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability se zaměřují na analýzu ziskovosti dané společnosti, přičemž zkoumají vztah mezi dosaženým výsledkem hospodaření a vlastním kapitálem nebo aktivy. Nejčastěji využívané ukazatele rentability jsou rentabilita aktiv a rentabilita vlastního kapitálu, jejichž vzorce jsou uvedeny níže. (Kašparovská, 2006, s. 28)

$$\text{Rentabilita aktiv} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Celková hodnota aktiv}}$$

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

#### 5.2.1.5 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity zhodnocují aktiva a pasiva banky z pohledu jejich likvidnosti. Mezi nejlikvidnější aktiva v bankovním portfoliu přitom patří hotovostní peníze, vklady u centrální banky, které zahrnují povinné minimální rezervy a dobrovolné rezervy, a neterminované vklady u jiných bank. Mezi ukazatele likvidity můžeme zařadit například ukazatele okamžité a běžné likvidity, jejichž vzorce jsou uvedeny níže. (Kašparovská, 2006, s. 29)

$$L_o = \frac{\text{Vysoce likvidní aktiva}}{\text{Okamžitě splatné závazky}} * 100$$

$$L_b = \frac{\text{Likvidní aktiva}}{\text{Okamžitě splatné závazky}} * 100$$

Lessambo (2020, s. 264-275) uvádí ještě další ukazatele, které lze použít při hodnocení likvidity podniku. Jedním z nich je poměr úvěrů na depozitech, který udává, jak velkou část úvěrů banka financuje s pomocí cizích peněz. Dalším je pak ukazatel poměru krytí likviditou, který lze vyjádřit podle následujícího vzorce:

$$\text{Poměr krytí likviditou} = \frac{\text{Vysoce kvalitní likvidní aktiva}}{\text{Čistý odsun peněžních toků}}$$

### 5.2.2 Souhrnné metody hodnocení bank

Kantnerová (2016, s. 178) uvádí, že se nejčastěji užívají dvě metody hodnocení bank, a to metoda CAMELS a metoda BOPEC, které budou objasněny níže:

#### CAMELS

- **Capital protection** – dohledový orgán hodnotí kvalitu kapitálu – strukturu, přiměřenost apod.
- **Asset quality** – sleduje se kvalita aktiv, a to především kvalita úvěrového portfolia, podíl nevýkonných úvěrů aj.
- **Management duality** – předmětem hodnocení kvalita vedení
- **Earnings strength** – hodnotí se ziskovost
- **Liquidity risk** – předmětem hodnocení úroveň likvidity, její řízení, splnění požadavků na likviditu
- **Sensitivity to market risk** – hodnotí se citlivost na tržní rizika a metoda řízení rizik

#### BOPEC

- jedná se v Evropě o méně rozšířenou metodu hodnocení bank. Je metodě CAMELS velmi podobná, jen jsou ukazatele členěny dle jiných kritérií. Hodnotí se tyto faktory:
  - **Bank subsidiaries** – bankovní složky
  - **Other subsidiaries** – ostatní složky
  - **Parent company** – mateřská společnost
  - **Earnings** – výnosy
  - **Capitál** – kapitál holdingové společnosti

### 5.2.3 Predikce finančních dat

V této kapitole bude představen doporučený postup při predikci finančních dat bankovních společností s ohledem na jejich specifika.

Při predikci finančních dat u bankovních společností je nutné vzít v úvahu faktory ovlivňující jejich podnikání, tj. objemy, marže a přidružená rizika. Tyto prvky determinují úroveň nerozděleného zisku, jež je banka schopna generovat a ve výsledku také úroveň

jejího kapitálu. Aby byla predikce dostatečně kvalitní, mělo by se postupovat od vývoje objemů a podstupovaného rizika, jež představují rozvahové položky a potom na jejich základě predikovat úroveň zisku prostřednictvím aplikace vhodných marží na jednotlivé odhadnuté objemy. V této fázi je možné predikovat položky vázané na vlastní kapitál. Na závěr by predikce měla být zkontrolována pomocí vybraných ukazatelů. (Massari, Gianfrate a Zanetti, 2014, s. 96)

### 5.2.3.1 Aktiva

Klíčovou položkou aktiv v rozvaze jsou pro většinu bank **úvěry** (nesnížené o opravnou položku k úvěrovým ztrátám), jež představují nejvyšší podíl úrok nesoucích aktiv, proto by jejich odhad měl být co nejpřesnější. Vývoj položky úvěrů v rozvaze lze odhadnout ve dvou krocích. Nejprve se predikuje úroveň agregátních úvěrů v ekonomice na základě makroekonomické analýzy a poté se stanoví hodnota úvěrů společnosti s využitím informace o vývoji jejího tržního podílu. K úvěrům se vztahuje také položka rezerv na úvěrové ztráty. Její predikce by měla vycházet z úrovně ukazatele NPL (nevýkonných úvěrů), informací o odepsaných úvěrech a ukazatele krytí.

U jiných aktiv se většinou předpokládá podobný růst jako u položky úvěrů, pokud není znám zájem managementu o změny ve struktuře poskytovaných služeb. Výjimkou je **goodwill**, jež se ponechává na stejné úrovni a **položky oceňované reálnou hodnotou**.

**Hotovost a jiné peněžní ekvivalenty** se obecně projektují jako konstantní procento z úrovně vkladů, přestože může přinášet výkyvy při aplikaci požadavků centrální banky.

**Vklady u bank** jsou vhodnou položkou pro vyrovnání rozvahy.

(Massari, Gianfrate a Zanetti, 2014, s. 96-98)

### 5.2.3.2 Závazky

Podobně jako jsou úvěry klíčovou položkou aktiv bank, pro závazky to platí u položky **depozit**, jež představují velký objem z celkových závazků zatížených úroky. Obecně se využívá dvou metod pro jejich predikci. První metoda spočívá v tom, že se odhadne míra růstu agregovaných depozit v ekonomice a následně se odvodí míra růstu depozit dané společnosti s ohledem na její tržní podíl, nicméně by měla být zohledněna udržitelnost daného odhadu. Alternativou může být druhá metoda spočívající v odhadu depozit pomocí ukazatele poměru úvěrů k depozitům. V případě využití tohoto postupu je opět třeba se ujistit, zda daná úroveň odhadovaných depozit zohledňuje omezení trhu a konkurenci.

Ostatní položky závazků se s výjimkou dlouhodobých úvěrů a vkladů jiných bank odvozují od vývoje depozit. Hodnota **dlouhodobých úvěrů** se v predikcích často pouze posune dle historického trendu, neboť se předpokládá, že její daná bankovní společnost bude splácet.

**Vklady jiných bank** mohou být použity jako vyrovnávací položka.

(Massari, Gianfrate a Zanetti, 2014, s. 98)

### 5.2.3.3 *Položky závislé na vývoji zisku*

Dle své podstaty jsou v této kategorii zahrnuty položky vlastního kapitálu. Aby byly predikce reálné je důležité identifikovat vztah daných položek k ziskům. Výše vlastního kapitálu je logicky závislá na výši nerozdělených zisků, jež je s hospodářským výsledkem úzce spjat. Odhad výše vyplacených dividend snižujících příděl do nerozděleného zisku lze odvodit na základě výplatního poměru. Výplatní poměr je ovlivněn řadou faktorů – rozhodováním managementu ale také nastavenými požadavky na přiměřenost kapitálu. Obvykle se vychází ze statu quo, pokud není bezpečně znám budoucí záměr.

(Massari, Gianfrate a Zanetti, 2014, s. 98-99)

### 5.2.3.4 *Vyrovnávací položky*

Jak již bylo dříve uvedeno, jako vyrovnávací položky se využívají vklady u bank v oblasti aktiv a vklady jiných bank v oblasti závazků. Fungují na principu vyrovnání aktivní či pasivní strany rozvahy na základě zjištěného přebytku či deficitu depozit při porovnání s úrovní úvěrů. (Massari, Gianfrate a Zanetti, 2014, s. 99)

### 5.2.3.5 *Predikce výnosů a nákladů*

Po odhadnutí výše položek v rozvaze je možné přistoupit k odhadu zisků a predikovat tržby. Mezi nejpodstatnější položky můžeme zařadit čistý úrokový výnos, čistý výnos z poplatků a provizí, čistý výnos z obchodování, provozní náklady a náklady ze snížení hodnoty.

**Čisté úrokové výnosy** jsou obvykle hlavní komponentou celkových výnosů, představují rozdíl mezi úrokovými výnosy a náklady. Úrokové výnosy jsou odhadnuty na základě vhodných úrokových sazeb aplikovaných na výši již predikovaných úrok nesoucích aktiv. Úrokové sazby se odvozují od referenčních úrokových sazeb (např. LIBOR, EURIBOR), predikovaných s ohledem na makroekonomické trendy nebo využitím odhadu některé veřejné instituce. Posléze lze využít očekávané rozpětí, jenž je banka schopna účtovat



svým klientům. V případě úrokových nákladů lze aplikovat podobný postup jako u výnosů. Úroveň čisté úrokové marže je opět třeba zhodnotit z pohledu racionality.

**Výnosy z poplatků a provize** mohou pocházet z mnoha různorodých zdrojů a měly by se tedy predikovat odděleně. Např. poplatky z komerčního bankovníctví lze odhadnout procentním podílem z hodnoty úvěrů a depozit, poplatky za správu aktiv jsou odvozeny z výše aktiv klientů pod správou banky a poplatky investičního bankovníctví ovlivňují objemy obchodů na kapitálových trzích, marže a tržní podíl.

**Výnosy z obchodování** patří mezi nejvolatilnější položky celkových výnosů. V krátkodobém horizontu odrážejí volatilitu trhu, ovšem z dlouhodobého hlediska se mají tendenci navracet k normalizovaným kapitálovým ziskům.

Provozní náklady se dají odhadnout s využitím vybraných ukazatelů efektivity. Vzhledem k tomu, že se jedná o náklad, jež mohou do jisté míry ovlivnit vedoucí pracovníky, je nutné zohlednit případné optimalizační plány vedení, jež by mohly znamenat jejich snížení.

**Ztráty ze snížení hodnoty** vycházejí z tvorby rezerv k úvěrům.

Ostatní položky lze predikovat pomocí metod využívaných v predikcích finančních dat běžných společností.

(Massari, Gianfrate a Zanetti, 2014, s. 101)

#### **5.2.3.6 Zkontrolování predikcí**

Posledním krokem při odhadu finančních dat je kontrola konzistence predikcí a jejich porovnání s historickou výkonností společnosti se zohledněním vlivu externích faktorů. Výsledné projekce lze také porovnat se srovnatelnými konkurenčními společnostmi.

(Massari, Gianfrate a Zanetti, 2014, s. 101)

### **5.3 Regulace v bankovním sektoru se zaměřením na USA**

Regulace bankovního sektoru představuje formulaci a vydávání specifických pravidel a předpisů dle platných zákonů pro úpravu chování bank a strukturu bankovníctví. Ve Spojených státech jsou v rámci regulace řešeny otázky soukromí, předcházení podvodům a lichvě, boje proti praní špinavých peněz a terorismu a podporu půjčování populaci s nižšími příjmy. (Lessambo, 2020, s. 177)

### 5.3.1 Bezpečnost a spolehlivost bank

Bezpečnost a spolehlivost bank je ověřována prospektivně, to znamená, že mohou být banky prověřovány i před jakýmkoli náznakem zvýšení rizik či protiprávního jednání. Do této kategorie lze zahrnout řízení rizik, kapitálové požadavky, diverzifikaci portfolií bank, rezervy likvidity apod. K měření bezpečnosti a spolehlivosti banky se využívá systém hodnocení CAMELS. Pro jednotlivé kategorie bankovních společností provádí kontrolu jiný pověřený úřad/instituce. U holdingových společností má toto hodnocení na starosti rada Federálního rezervního systému. (Lessambo, 2020, s. 177-179)

### 5.3.2 Kapitálové požadavky

Bankovní instituce musí udržovat stanovené minimální úrovně kapitálu, aby byly více odolné vůči ekonomickým šokům, zvýšila se odolnost společností a minimalizovaly se ztráty pro investory, klienty a daňové poplatníky v případě selhání. Banky však zpravidla drží větší množství kapitálu, než jsou minimální požadavky z důvodu možného zhoršení podmínek v ekonomice. Tyto požadavky jsou založené na úrovni rizika plynoucích z aktiv banky. (Lessambo, 2020, s. 180)

### 5.3.3 Správa aktiv

Regulace aktivit bank v ohledně činností spjatých se správou aktiv souvisí s otázkami hospodářské politiky, neboť tyto služby bank mohou mít širší dopady. V odvětví správy aktiv nejsou nastavena pravidla pro všechny. Regulátoři spíše vydávají pokyny pro jednotlivé společnosti, aby bylo zajištěno, že jejich postupy jsou v souladu se zásadami řádné správy aktiv. (Lessambo, 2020, s. 180)

### 5.3.4 Ochrana spotřebitele

Z důvodu ochrany spotřebitele banky musí poskytovat svým klientům přesné a jasné informace ohledně svých poskytovaných služeb. Banky musí také klientovi poskytnout údaje o výši poplatků a roční procentuální sazbě, aby mohli klienti porovnávat ceny úvěrů u konkurenčních bank. (Lessambo, 2020, s. 181)

### 5.3.5 Komunitní reinvestice

Dle zákona musí depozitní instituce pomáhat splnit úvěrové potřeby komunit, ve kterých působí, včetně nízko a středně příjmových oblastí, ovšem za splnění bezpečnosti. (Lessambo, 2020, s. 181)

### 5.3.6 Basel III

Basel III představuje komplexní soubor opatření, které vyvinul Basilejský výbor bankovního dohledu za účelem posílení regulace, dohledu a řízení rizik v bankovním sektoru. Tato opatření se zaměřují na navýšení schopnosti bankovního sektoru absorbovat šoky způsobené mimořádnou situací v ekonomice, bez ohledu na jejich původ, zvýšení úrovně řízení rizik a posílení transparentnosti bank. (Lessambo, 2020, s. 194-195)

## 5.4 Specifika bank a jejich vliv na valuaci

Povaha bank, jejich důležitost pro systém a složitost jejich operací z nich vytvářejí unikátní organizace. Tato skutečnost se odráží také v jejich finanční struktuře, jenž se od běžných společností zásadně odlišuje.

Povaha finanční struktury bank se promítá také do valuací. Banky se označují za vysoce pákové subjekty, jejich podíl vlastního kapitálu na aktivech bývá zpravidla velmi nízký. Klíčovou aktivitou bank je přeměna peněz shromážděných od klientů na financování aktivit spojených s produkty pro jiné klienty, součástí této aktivity je však také zpracování finančních zdrojů a rizik. Lze tedy dluhy bank považovat spíše za suroviny než za zdroj kapitálu. Banky jsou na rozdíl od jiných podnikatelských subjektů předmětem hluboké regulace národních i mezinárodních institucí – musí udržovat určitou minimální úroveň kapitálu s ohledem na předpokládanou výši rizikových aktiv. Tyto regulace tedy ovlivňují výši peněžního toku, jenž mohou banky rozdělit svým akcionářům.

S ohledem na výše zmíněné okolnosti podnikání bank, jsou valuace těchto institucí zaměřené téměř výhradně na vlastní kapitál.

(Massari, Gianfrate a Zanetti, 2014, s. 105-106)

Podobně specifikuje vliv povahy finančních institucí na valuace také Damodaran (2012, s. 583), který vidí problémy ve valuaci těchto společností v nemožnosti odhadnout výši čistých kapitálových výdajů a změny v pracovním kapitálu, jenž se využívají při valuaci běžných společností. Z toho vyplývá, že běžným způsobem nelze odhadnout výši budoucích peněžních toků a odhad růstu je velmi ztížený.

Tabulka 1 Valuace finančních společností (Massari, Gianfrate a Zanetti, 2014, s. 106)

Jiné než finanční společnosti	Finanční společnosti		Dopady valuace
Finanční a provozní rozhodování je odděleno	Finanční a provozní rozhodování je integrováno (dluh je pro finanční společnosti „základní materiál“)	→	Valuace je na straně vlastního kapitálu (DDM, DCFE, multiples). Relevantní kapitálové náklady jsou náklady na vlastní kapitál.
Rozhodování o finanční struktuře jsou (obvykle) zdarma	Povinné minimální kapitálové požadavky	→	Dividendy/peněžní toky by měly odrážet kapitálové požadavky. Multiples upravené v případě těžký nadbytečný/schodkový kapitál
Vysoký stupeň variability v kapitálové struktuře, extrémně vysoký pákový efekt je však vzácný	Pákový efekt je strukturálně vysoký a konzistentní napříč podobnými finančními institucemi	→	Náklady na vlastní kapitál (tedy beta) by neměly být upraveny o pákový efekt
Financování, provoz a investiční činnosti jsou oddělené	Financování, provoz a investiční činnosti jsou integrovány a ekvivalentní	→	Čistý zisk (+změna v regulatorním kapitálu) je FCFE

## 5.5 Metody valuace bank

Massari, Gianfrate a Zanetti (2014, s. 107) uvádí 3 kategorie metod využívaných k valuaci bankovních společností:

- **Metody založené na diskontování peněžních toků** – využívají predikovaných dividend, peněžních toků souvisejících s vlastním kapitálem a přebytkových výnosů.
- **Metody relativní valuace** – techniky založené na multiples. Jedná se o odvození hodnoty na základě srovnání s podobnými společnostmi. Tato kategorie zahrnuje vícero technik srovnání – přímé, s využitím regrese nebo také pomocí multikriteriálního srovnání.
- **Metody valuace založené na hodnotě aktiv a závazků** – tento přístup spočívá ve srovnání účetních hodnot aktiv a nároků s jejich tržní hodnotou. Hodnota vlastního kapitálu společnosti představuje rozdíl mezi tržní hodnotou aktiv a závazků.

Výběr vhodné metody je ovlivněn řadou faktorů, a to především účelem, ke kterému se valuace využívá (investiční rozhodování, fúze a akvizice aj.), komplexitou dané finanční instituce, dostupností dat a časových možností analytika. Obecně se doporučuje využívat alespoň 2 valuační přístupy – nejlépe metodu založenou na diskontovaných peněžních

tocích doplněnou o relativní valuaci. Toto doporučení vyplývá ze složitosti a neurčitosti většiny položek aktiv v bilancích finančních společností. Charakter těchto položek výrazně komplikuje samotnou valuaci (a to především tu externí). (Massari, Gianfrate a Zanetti, 2014, s. 107)

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 6 PŘEDSTAVENÍ JPMORGAN CHASE & CO

JPMorgan Chase & Co (dále zkráceně pouze jako JPMorgan Chase) je holding poskytující finanční služby se sídlem v New Yorku ve Spojených státech amerických. Historie společnosti sahá až do roku 1799, kdy byl založen jeden z jejích předchůdců, jedná se tedy o jednu z nejstarších finančních institucí na světě. Samotný holding vznikl v roce 2000 fúzí společností JP Morgan & Co a Chase Manhattan Corporation. V současnosti je to největší americká banka a čtvrtá největší banka na světě dle výše aktiv.

Klíčovou osobou celého holdingu je generální ředitel a předseda představenstva James (Jamie) Dimon, který je ve funkci generálního ředitele od 31. prosince 2005.

# JPMORGAN CHASE & Co.

Obrázek 3 Logo společnosti JPMorgan Chase (Zdroj Annual report, 2020)

### 6.1 Popis činnosti

Společnost poskytuje komplexní finanční služby zahrnující retailové, komerční a investiční bankovníctví a správu aktiv. Své aktivity reportuje v rámci pěti segmentů, čtyři hlavní segmenty se týkají obchodních aktivit a jeden je doplňující podnikový segment. Mezi tyto segmenty patří:

- ***Consumer & Community Banking*** (Spotřebitelské a komunitní bankovníctví) zahrnuje služby pro běžné spotřebitele i podniky prostřednictvím bankovních poboček, bankomatů a digitálního bankovníctví. Tento segment se dále člení na *Consumer & Business Banking*, *Home Lending a Card & Auto*. V rámci CBB nabízí společnost vkladové a investiční produkty, služby běžným spotřebitelům, správu vkladů a řešení pro malé podniky. *Home Lending* zahrnuje především služby hypotečního bankovníctví pro běžné klienty. V *Card & Auto* se soustřeďují aktivity týkající se vydávání kreditních karet a poskytování leasingů.
- ***Corporate & Investment Bank*** (Korporátní a investiční bankovníctví) je rozdělena do dvou dalších oblastí, a to *Banking a Markets & Securities Services*. V rámci tohoto segmentu společnost nabízí široké portfolio služeb zahrnující mimo jiné investiční bankovníctví, makléřské služby a produkty v oblasti cenných papírů. Společnost má rozmanitou globální klientskou základnu z řad korporací, investorů,

finančních institucí, obchodníků s cennými papíry, vlád a municipalit. *Banking* zahrnuje investiční bankovní produkty a služby na všech důležitých kapitálových trzích, včetně poradenství v oblasti podnikových strategií, procesu při vzniku a syndikaci úvěrů a získávání kapitálu na dluhových a akciových trzích. Dále také zajišťuje správu globálních plateb a příjmů a přeshraniční financování. V oblasti *Markets & Securities Services* společnost nabízí velké množství produktů, mezi něž patří řízení rizik a likvidity pomocí derivátových nástrojů, makléřské služby a výzkum. Společnost je globálním lídrem v poskytování správy a úschovy cenných papírů, účetnictví a správy fondů a produktů souvisejících s půjčováním cenných papírů, a to především pro správce aktiv, pojišťovny a veřejné i soukromé investiční fondy.

- **Commercial Banking** (Komerční bankovníctví) zahrnuje široké portfolio finančních řešení napříč třemi hlavními klientskými segmenty - *Middle Market Banking*, *Corporate Client Banking* a *Commercial Real Estate Banking*. Mezi klienty *MMB* patří malé a středně velké podniky, lokální vlády a neziskové organizace. *CCB* je zaměřeno na velké korporace a *CREB* má na starosti investory, developery a majitele bytových domů, kanceláří, obchodů, průmyslových nemovitostí atp. Produkty zahrnují mimo jiné poskytování zajištěných, termínovaných a revolvingových úvěrů, ale také poradenství při řízení rizik a některé investiční produkty.
- **Asset & Wealth Management** (Správa aktiv a bohatství) v rámci *Asset Managementu* nabízí svým retailovým i institucionálním klientům správu investic s různými druhy aktiv (od akcií po investice do fondů peněžního trhu). V oblasti *Wealth Managementu* společnost poskytuje makléřské služby, penzijní služby a produkty, úschovu a správu investic pro vysoko ceněné (bohaté) klienty. Většina aktiv klientů v oblasti *AWM* je zařazena v aktivně spravovaných portfoliích. Klientela tohoto segmentu zahrnuje jednotlivce a rodiny s velmi hodnotnými aktivy, vlastníky společností, podniky a veřejné instituce, neziskové organizace i finanční zprostředkovatele a individuální investory.
- **Corporate** (Podnikový segment) se skládá z oblastí *Treasury* a *Chief Investment Office* a *Other Corporate*. Tyto segmenty jsou zodpovědné za řízení zdrojů a rizik, vykazování, interní audit, technologie, dodržování právních předpisů, odpovědnost společnosti apod. (Annual report, 2020)

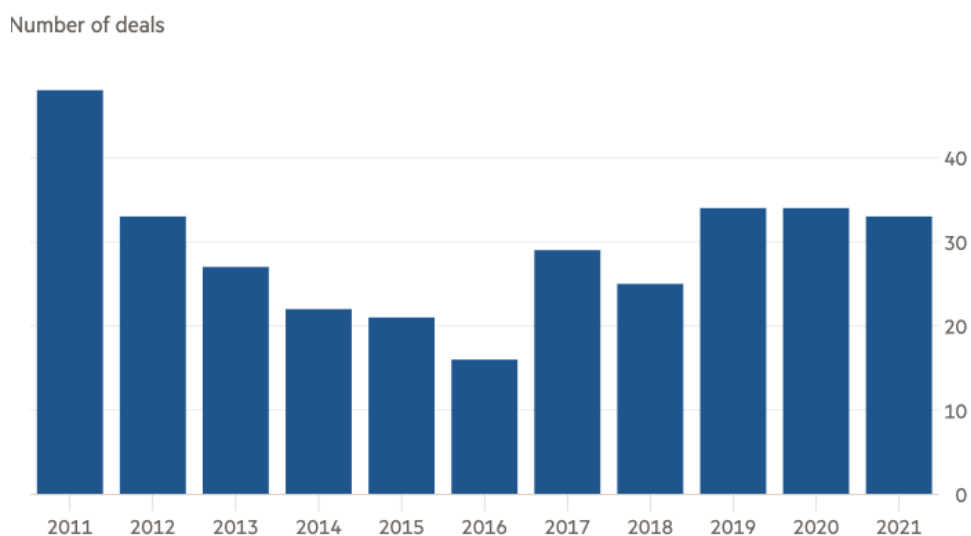


Přehled hlavních segmentů JPMorgan Chase se svými dílčími součástmi je znázorněn na obrázku níže.

JPMorgan Chase						
Consumer Businesses			Wholesale Businesses			
Consumer & Community Banking			Corporate & Investment Bank		Commercial Banking	Asset & Wealth Management
Consumer & Business Banking	Home Lending	Card & Auto	Banking	Markets & Securities Services		
<ul style="list-style-type: none"> <li>Consumer Banking</li> <li>J.P. Morgan Wealth Management</li> <li>Business Banking</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Home Lending Production</li> <li>Home Lending Servicing</li> <li>Real Estate Portfolios</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Credit Card</li> <li>Auto</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investment Banking</li> <li>Wholesale Payments</li> <li>Lending</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fixed Income Markets</li> <li>Equity Markets</li> <li>Securities Services</li> <li>Credit Adjustments &amp; Other</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Middle Market Banking</li> <li>Corporate Client Banking</li> <li>Commercial Real Estate Banking</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Asset Management</li> <li>Wealth Management</li> </ul>

Obrázek 4 Přehled hlavních segmentů společnosti (zdroj: Annual report, 2020)

JPMorgan Chase i nadále rozšiřuje své portfolio produktů, a to nejen investicemi do výzkumu a vývoje nových produktů, ale také pomocí velkého množství akvizic a investic do jiných společností. V první polovině roku 2021 dosáhl počet akvizic a investic do společností téměř stejné výše jako za celý rok 2020.

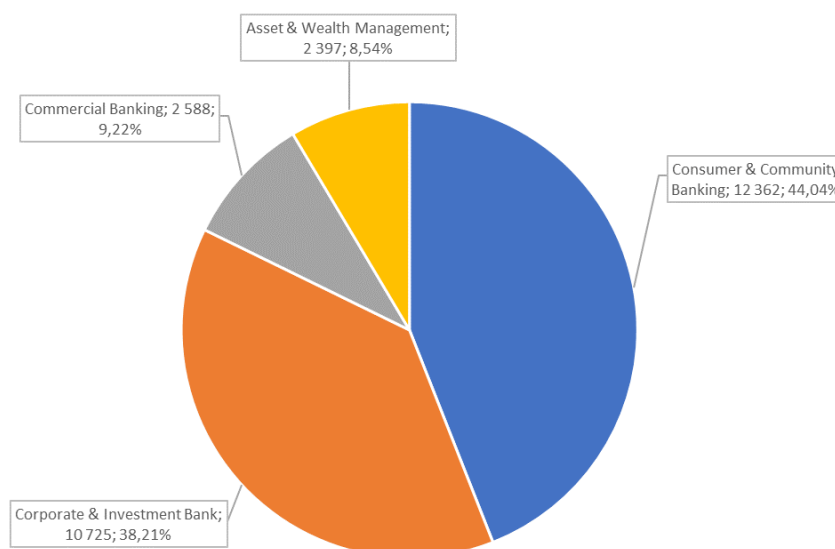


Obrázek 5 Počet obchodů v jednotlivých letech (Zdroj: Financial Times, 2021)

Tyto dohody zahrnují řadu zajímavých společností. V průběhu června 2021 společnost oznámila záměr získat společnost Nutmeg, digitálního správce bohatství se sídlem ve Velké Británii. Tato akvizice je součástí plánu spustit Chase jako digitální retailovou banku ve Spojeném Království v nejbližších měsících. Akvizice však podléhá schválení regulačními orgány. Společnost se dohodla o akvizici také s Campbell Global, jež se zabývá globálními investicemi do lesů a řízením přírodních zdrojů. Další zajímavou investicí JPMorgan Chase v letošním roce je dohoda o převzetí 40 % podílu v brazilské digitální bance C6 Bank s jejími kompletními službami. Tento obchod však také podléhá schválení regulačních orgánů. Na konci června 2021 oznámila banka dohodu o koupi společnosti OpenInvest, poskytovatele finančních služeb na bázi ESG, včetně nástrojů pro hodnocení portfolií a podávání zpráv o jejich dopadu. (JPMorgan Chase, 2021)

### 6.1.1 Podíly segmentů na ziskovosti společnosti

V první polovině roku 2021 byly všechny hlavní segmenty ziskové a vyprodukovaly kladný výsledek ve výši 28 072 mil. USD, pozitivně se na něm podílely především segmenty CCB (44,04 %) a CIB (38,21 %). Následují segmenty CB (9,22 %) a AWM (8,54 %). Doplnkový segment Corporate vykázal ztrátu ve výši 1 824 mil. USD, tedy snížil konečný hospodářský výsledek za první pololetí na úroveň 26 248 mil. USD.



Obrázek 6 Ziskovost hlavních segmentů před započtením výsledků Corporate v mil. USD (vlastní zpracování)

Úroveň zisku za první pololetí roku 2021 se blíží úrovni zisku za celý rok 2020 (29 131 mil. USD). I podíl jednotlivých segmentů na jeho výši se rapidně změnil. V roce 2020 více než polovinu zisku společnosti zajistily skvělé výsledky v rámci CIB, mimo podnikový segment však i v průběhu krizového roku 2020 zůstaly i ostatní segmenty ziskové.

## 7 STRATEGICKÁ ANALÝZA

V rámci segmentu strategické analýzy budou představeny nástroje SWOT analýza a Porterův model pěti sil. Ostatní nástroje strategické analýzy jsou zahrnuty v oddílu fundamentální analýzy, neboť jsou si obě analýzy v zásadě velmi podobné.

### 7.1 SWOT Analýza

#### Silné stránky (Strengths)

- **Stabilní společnost s dlouhou historií** – společnost pod současným názvem působí na trhu od roku 2000, její historie však sahá až do roku 1799. Za období své existence zvládla překonat velké množství krizí.
- **Značka** – vzhledem ke své velikosti a významu je povědomí ostatních subjektů o společnosti velké, a to nejen v USA.
- **Široké portfolio poskytovaných služeb** – společnost poskytuje komplexní finanční služby, které neustále rozšiřuje o nové produkty vycházející z technologických inovací.
- **Kvalitní vedení společnosti** – i přes určitou kontroverzi společnosti se daří vedení dosahovat relativně kvalitních hospodářských výsledků i v krizových letech a dlouhodobě zhodnocovat vklady akcionářů.
- **Silná pozice na trhu** – vzhledem ke své velikosti a geografické působnosti JPMorgan Chase obsazuje přední příčky v tržním podílu, a to především v oblasti investičního bankovníctví a správy aktiv.

#### Slabé stránky (Weaknesses)

- **Vysoce regulované podnikání** – vzhledem k působení v mnoha zemích se musí JPMorgan Chase vypořádat s nezanedbatelným množstvím často proměnlivých právních předpisů vydaných různými jurisdikcemi.
- **Kontroverze** – společnost (případně její předchůdci) je spojována za dobu svého trvání s mnoha kontroverzemi. Tyto kontroverze zahrnují porušení zákonů nejen v USA, ale i v dalších zemích světa (např. ve Velké Británii). Společnost byla předmětem několika významných právních sporů a musela zaplatit odškodnění v řádech miliard amerických dolarů. Tyto události zahrnují řadu obvinění z korupce, podvodů, uplácení, diskriminace, manipulace s trhy aj.

### Příležitosti (Opportunities)

- **Výhodné akvizice** – vzhledem ke své velikosti a zkušenostem z oblasti fúzí a akvizic má společnost možnost sjednat nákupy zajímavých společností.
- **Rozvoj technologií v bankovníctví** – v současnosti dochází k rozvoji mnoha technologií, jenž se dají využít pro zefektivnění a zkvalitnění služeb.

### Hrozby (Threats)

- **Změna předpisů** – např. změny kapitálových požadavků, pravidel poskytování služeb, která mohou negativně ovlivnit rentabilitu a konkurenceschopnost společnosti.
- **Kybernetické útoky** – v posledních letech roste počet kybernetických útoků na kritickou infrastrukturu. Tyto útoky mohou mít za následek ochromení společnosti, únik citlivých údajů. Tyto situace mohou pro společnost znamenat mimořádné náklady.
- **Rostoucí konkurence nebankovních společností** – jedná se o konkurenci především ve formě BigTech a FinTech společností. Služby těchto společností nejsou tak hluboce regulované jako služby tradičních bank. To jim umožňuje dosahovat vyšší rentability.
- **Nejistota ohledně brexitu** – vzhledem k tomu, že společnost působí ve Spojeném království, dotýká se jí nejistota ohledně budoucího vývoje fungování služeb v oblasti.
- **Právní spory** – již v minulosti byla společnost předmětem několika právních sporů vzhledem k specifčnosti svého podnikání a nelze vyloučit, že jich v budoucnu bude muset řešit více.
- **Změna ve vedení společnosti** – klíčovou osobností ve společnosti je její CEO James Dimon, jenž se významně podílel na pozitivním rozvoji společnosti v posledních cca 15 letech. Jeho odchod by mohl znamenat nejistotu ohledně směřování holdingu.

## 7.2 Porterova analýza 5 sil

V této části bude provedena Porterova analýza 5 sil pro společnost JPMorgan Chase a odvětví, ve kterém působí.

### 7.2.1 Stávající konkurence

V oblasti amerického bankovního sektoru panuje velká rivalita, jenž vyplývá z jeho struktury. V oblasti působí značné množství bank, avšak klíčové tržní podíly vlastní 6 bank včetně JPMorgan Chase. Mezi další společnosti patří Bank of America, Citigroup, Wells Fargo, Goldman Sachs a Morgan Stanley. Struktura odvětví tak připomíná spíše oligopol.

Největší bankovní společnosti vynakládají vysoké částky na reklamu a také na vývoj nových technologií a produktů, aby k sobě přilákaly nové klienty (především klienty své konkurence). Vysoká konkurence však panuje také v oblasti akvizic a investic do zajímavých (inovativních) společností, a to nejen v domácí ekonomice. Tento jev zvyšuje ceny těchto investic.

Banky se také snaží prezentovat svou image v pozitivním světle skrz velké množství projektů, ve kterých se zavazují především k ochraně životního prostředí a boje proti diskriminačním praktikám. Mnohé z nich však přes své snahy (stejně jako JPMorgan Chase) vzbuzují z dlouhodobého hlediska spíše kontroverze.

Vzhledem k mezinárodnímu přesahu bank se tyto konkurenční boje do jisté míry rozšiřují i o zahraniční společnosti, jenž jen umocňují snahy bank o zvýšení vlastní konkurenceschopnosti.

### 7.2.2 Hrozba vstupu nových konkurentů

Vstup nových konkurentů do odvětví značně limituje regulace. Nové banky by musely splňovat řadu požadavků, vlastnit dostatečný vstupní kapitál a získat povolení od příslušných regulačních orgánů. Samotný proces získání všech potřebných povolení je velmi zdoluhavý a po založení společnost musí dodržovat přechodně požadavky, které mohou limitovat její rozvoj. Z dlouhodobého hlediska počet bank v odvětví ubývá, „nové“ společnosti zpravidla vznikají fúzemí těch již existujících. Hrozba vstupu nových konkurentů do odvětví je z tohoto pohledu nízká.

Velké společnosti mají již vybudované své postavení v rámci odvětví, poskytují velká portfolia produktů, zosobňují v sobě velké zkušenosti a jsou všeobecně známy veřejnosti. I kdyby s ohledem na tyto skutečnosti některý konkurent překonal bariéry a vstoupil do odvětví, pravděpodobně by pro ně (minimálně) v nejbližších letech nebyl velkou hrozbou.

### 7.2.3 Hrozba náhradních substitutů

Vliv substitutů neustále roste a stávají se tak pro tradiční bankovní společnosti velkou výzvou. Za substituty k tradičním bankám lze považovat řadu společností – ETF a hedgové fondy a další subjekty tzv. stínového bankovníctví, poskytovatele alternativních platebních možností, FinTech a BigTech společnosti, ale také velké technologické společnosti např. Google, Apple, Amazon a Facebook, které samy vyvíjejí nové produkty původně poskytované bankami, jakými jsou nyní již zaběhnuté platební metody ApplePay a GooglePay, avšak u nich rozvoj v rámci uvedených společností zdaleka nekončí.

Působení těchto společností v současnosti zpravidla nepodléhá tak přísné regulaci jako tomu je u tradičních bank, mohou tedy nabídnout svým klientům rozdíl od bank často vyšší rentabilitu a kvalitnější produkty, neboť mohou více inovovat (a riskovat). Nebankovní společnosti mohou distribuovat kapitál více dle svého uvážení a nemusí vytvářet takové množství rezerv jako tradiční banky. Tento fakt dává nebankovním společnostem velkou konkurenční výhodu.

Do budoucna však mohou být zpřísněna pravidla rovněž i pro tyto společnosti, neboť nynější situace nahrává přesunu likvidity mimo regulovaný a stabilní bankovní sektor, což by mohlo časem přinést závažné problémy pro celý finanční systém.

### 7.2.4 Vyjednávací schopnost dodavatelů

Za dodavatele lze v bankovním sektoru považovat dvě rozdílné skupiny – první skupinou jsou dodavatelé kapitálu, mezi něž patří především majitelé depozit v bankách (individuální klienti, ziskové i neziskové společnosti aj.) a Federální rezervní systém, druhou skupinou jsou zaměstnanci bank.

#### Vyjednávací síla zaměstnanců

- Americký finanční sektor má z pohledu zaměstnanců sdružených v odborech z dlouhodobého hlediska jedno z nejnižších zastoupení. To nasvědčuje tomu, že vyjednávací síla většiny zaměstnanců v odvětví není příliš vysoká.
- Dle *Committee for Better Banks* (2020) se odvětví finančních služeb potýká v oblasti lidských zdrojů se systémovými problémy – nezřídka jsou nastaveny neadekvátní platové podmínky (nízké mzdy), zaměstnanci jsou vystaveni nereálným prodejním požadavkům a dochází také k jejich diskriminaci. Komise si

dala za cíl zlepšit podmínky zaměstnanců bank, lze tedy do budoucna očekávat možné zvýšení vyjednávací síly zaměstnanců.

- Do budoucna lze také očekávat změnu skruktury lidských zdrojů, především v oblastech, kde lze práci zaměstnance nahradit moderními technologiemi, především tedy umělou inteligencí. I tento fakt může mít vliv na vyjednávací pozici zaměstnanců.

### Vyjednávací síla dodavatelů kapitálu

- Dodavatelé kapitálu z pohledu majitelů depozit v bankách tvoří velkou heterogenní skupinu. Individuální klienti z obecného pohledu nemají příliš velkou vyjednávací sílu, přestože je v dnešní době moderních technologií velice snadné přesunout své prostředky do konkurenční banky. Problém nastává tehdy, kdy banky opouští celé skupiny majitelů depozit či vysoce solventní klienti (např. velké korporace).
- Mezi dodavatele kapitálu patří i Federální rezervní systém, neboť jeho operace ovlivňují množství peněz v ekonomice (v bankách). FED mimo jiné určuje směřování monetární politiky a tím stanovuje rámec pro bankovní podnikání. S ohledem na tyto skutečnosti lze považovat vyjednávací sílu Federálního rezervního systému jako dodavatele kapitálu za vysokou.

### 7.2.5 Vyjednávací schopnost odběratelů

Obdobně jako dodavatele lze definovat také odběratele, neboť se tyto skupiny ve svých rolích částečně překrývají. Za odběratele lze v bankovním sektoru tedy považovat především retailové klienty, ziskové a neziskové společnosti, vlády, municipality a rovněž klienty privátního bankovníctví.

Vyjednávací schopnost jednotlivých skupin odběratelů se liší:

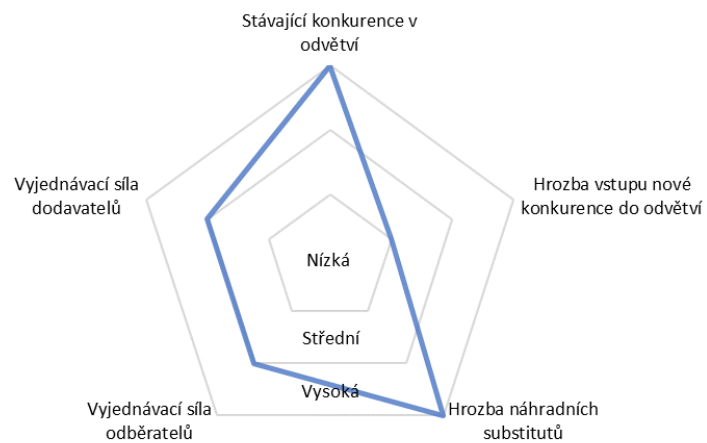
- **Retailová klientela** – tvoří ji velké množství individuálních klientů, kteří však sami jako jednotlivci nemají příliš velkou vyjednávací sílu. V analýze jejich vlivu je však nutné zohlednit velmi vysokou úroveň konkurence v rámci odvětví a existenci substitutů. Odklon většího množství klientů by mělo za následek zásadní snížení rentability bank v segmentu. Jejich vyjednávací síla jako skupiny tedy dosahuje vyšší úrovně.



- **Korporace** – ziskové a neziskové společnosti mají i jako jednotliví odběratelé vyšší vyjednávací sílu než retailoví klienti. Tato vyjednávací schopnost se však liší s ohledem na status daného klienta.
- **Vlády a municipality** – tyto veřejné instituce zpravidla patří mezi zajímavé klienty pro většinu bank, což odráží také jejich vyjednávací schopnost. Jednotliví klienti v sobě představují zpravidla vyšší vyjednávací sílu (opět záleží také na atraktivitě klienta), ale je jich jako subjektů méně.
- **Klienti privátního bankovníctví** – klienty privátního bankovníctví představují vysoce solventní jednotlivci a rodiny. Tyto subjekty často vyžadují nadstandardní služby a jsou ochotny je také štědrě zaplatit. Jsou tedy pro banky velmi atraktivní. Těchto subjektů není v odvětví mnoho, ale představují vysokou koncentraci kapitálu. Z tohoto pohledu mají tedy vysokou vyjednávací sílu, protože v případě nesplnění svých požadavků mohou s velkou pravděpodobností uspět u konkurenci.

#### 7.2.6 Shrnutí výsledků analýzy

Z aplikace Porterova modelu pěti sil na americký bankovní sektor vyplynulo, že se v daném odvětví jedná o vysoce konkurenční prostředí, které však díky bariérám vstupu ve formě regulace a struktury odvětví (velký vliv několika společností) prozatím neohrožuje vstup konkurenčních bank. Nicméně novou hrozbu představuje rychlý rozvoj technologických firem a společností z oblasti stínového bankovníctví, jenž poskytují substituty k bankovním produktům. V současnosti lze na základě zhodnocení výsledků analýzy také říci, že se vyjednávací síly odběratelů a dodavatelů nacházejí na střední úrovni, k čemuž přispívají mimo jiné moderní technologie a heterogenní skladba jednotlivých skupin. Grafické znázornění Porterova modelu 5 sil je na následující straně.



Obrázek 7 Grafické znázornění výsledků Porterovy analýzy 5 sil (vlastní zpracování)

## 8 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA

### 8.1 Makroekonomická analýza

Situace v ekonomice ovlivňuje její subjekty zásadním způsobem. Pochopení jejích současných trendů je pro správný odhad vývoje společnosti klíčové, proto bude v této sekci provedena analýza se zaměřením na vybrané ukazatele makroekonomické kondice.

#### 8.1.1 Globální makroekonomická analýza

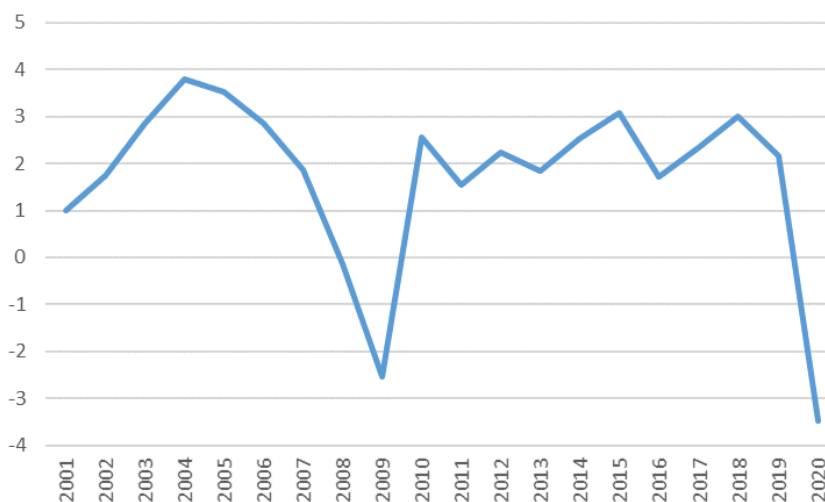
Globální ekonomika se v současnosti nachází ve fázi oživení po strmém propadu o 3,5 % v roce 2020. Predikce Světové banky naznačují, že by růst globální ekonomiky mohl dosáhnout úrovně 5,6 % za rok 2021, což by znamenalo nejvyšší tempo růstu následující po recesi za posledních 80 let. Růst globální ekonomiky je především zásluhou pozitivního vývoje v některých vyspělých ekonomikách, a to především ve Spojených státech. Tato projekce však indikuje velmi nerovnoměrný vývoj, jenž vyplývá především z rozdílů v lokálních fiskálních stimulech a dostupnosti vakcín. Světová banka rovněž předpokládá, že obnova globální ekonomiky bude pokračovat i v roce 2022, na kdy predikuje růst ve výši 4,3 %. Projekce jsou však velmi nejisté z důvodu přetrvávajících rizik spojených s šířením koronaviru, obzvláště pak jeho nových variant, které mohou být vůči vakcínám rezistentní. Nejistotu vzbuzuje také vysoká zadluženost subjektů v ekonomice a vysoké tempo nárůstu inflace v některých zemích. Dle predikčních modelů Světové banky lze očekávat překonání cílové úrovně inflace v asi polovině všech rozvíjejících se ekonomik, které využívají nástroje cílování inflace. Země by také měly sledovat střednědobou udržitelnost svého zadlužení, vzhledem k historickému nárůstu státního dluhu v mnoha z nich. (The World Bank, 2021)

#### 8.1.2 Makroekonomická analýza USA

Vzhledem k faktu, že JPMorgan Chase působí primárně na americkém trhu, je podstatné při analýze zohlednit především ekonomickou situaci v USA.

Důležitým ukazatelem v oblasti makroekonomické analýzy je **růst reálného domácího produktu** dané ekonomiky. V posledních deseti letech se ukazatel růstu HDP ve Spojených státech pohyboval v rozmezí 1,6 – 3,1 %. V uvedeném období lze pozorovat několik vrcholů, svého maxima dosáhl v roce 2015, kdy se přiblížil hranici 3,1 % a poté v roce 2018 téměř 3 %. Od téhož roku lze pozorovat sestupující trend. V roce 2020 se

následkem krize z důvodu pandemie COVID-19 americká ekonomika propadla až na -3,5 % ukazatele růstu HDP, což byl znatelnější propad než v období globální finanční krize.



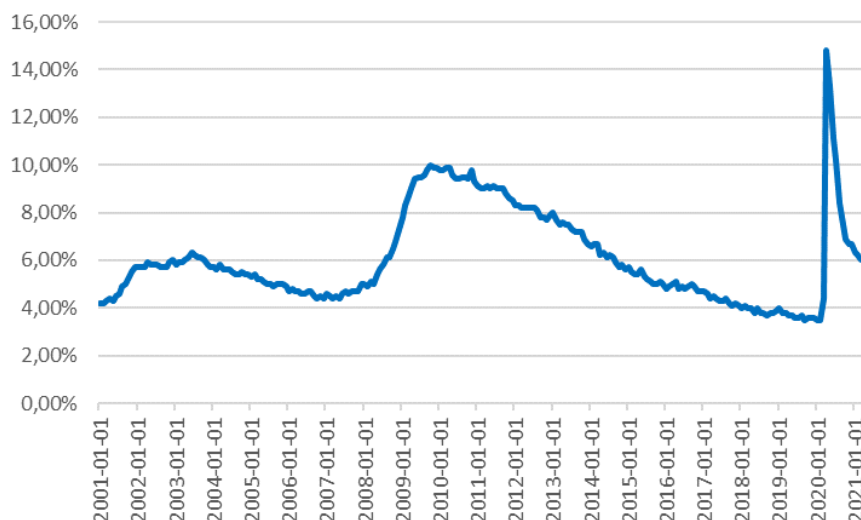
Obrázek 8 Vývoj ukazatele růstu HDP v USA (zdroj dat: Světová banka, 2021)

Odhady růstu americké ekonomiky pro rok 2021 a 2022 jsou však velmi optimistické. Světová banka očekává, že růst americké ekonomiky v roce 2021 překoná růst ostatních vyspělých ekonomik, a to především z důvodu nasazení velké fiskální injekce a rychlého zavádění vakcín. V roce 2021 odhaduje růst americké ekonomiky na 6,8 % a v následujícím roce 4,2 %. (The World Bank, 2021)

Mezinárodní měnový fond je ve svých odhadech konzervativnější, přesto však očekává růst HDP USA v roce 2021 ve výši 6,4 % a v roce 2022 3,5 %,

Své projekce upravil i FED, v současnosti předpokládá růst americké ekonomiky pro rok 2021 ve výši 7 % a v roce 2022 3,3 %.

**Míra nezaměstnanosti** je v současnosti na úrovni 5,4 %, což je zásadní zlepšení oproti situaci v roce 2020, kdy dosahovala nejvyšších hodnot za posledních 20 let. Důvodem je pozitivní vývoj na trhu práce v první polovině roku 2021, kdy bylo obsazeno 3,2 mil. pracovních míst, což bylo způsobeno především nárůstem pracovních míst v oblasti pohostinství a služeb volného času. I přes toto zlepšení je situace na trhu práce horší než před pandemií. Míra nezaměstnanosti je i přes svůj pokles nadále nad úrovní roku 2019 a to asi o 2 %. (FED, 2021)



Obrázek 9 Vývoj míry nezaměstnanosti v USA (zdroj dat: FRED)

**Inflace** ve Spojených státech se v současnosti pohybuje výrazně nad stanoveným cílem Federálního rezervního systému. V první polovině roku vzrostla úroveň PCE indexu o 2,5 % oproti konci roku 2020, a to především z důvodu silné poptávky, množstvím úzkých míst v dodavatelském řetězci a vyšším dovozním cenám. Výše jádrové inflace se meziročně zvýšila o 3,4 %. CPI je momentálně na úrovni 5,4 %. Dle vyjádření představitelů FEDu z června 2021 je však tento inflační výkyv pouze přechodný. (FED, 2021)

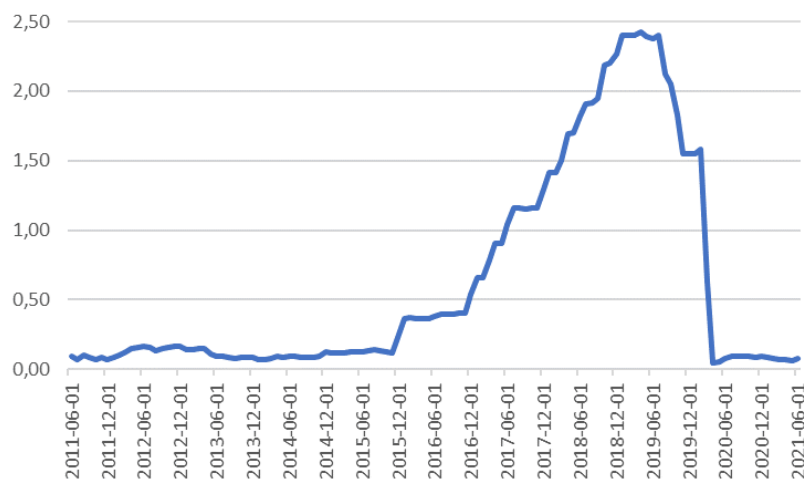
### 8.1.2.1 Monetární politika Federálního rezervního systému

Klíčovým ukazatelem v rámci analýzy monetární politiky je ve Spojených státech **Efektivní sazba federálních zdrojů** (*Effective Federal Funds Rate*), neboť její výše představuje cenu prostředků na mezibankovním trhu.

V období několika let před pandemií následovala efektivní sazba federálních zdrojů rostoucí trend. Na jaře 2019 dosáhl ukazatel maxima, sestupnou tendenci má od července roku 2019, kdy FOMC rozhodl o snížení cílového rozpětí sazby federálních fondů na 2 - 2,25 % a v říjnu následně až na 1,5 - 1,75 % s ohledem na utlumení inflačních tlaků.

V reakci na šíření COVID-19 se v dubnu 2020 sazba propadla na své desetileté minimum 0,05 % (měsíční průměr), což je nižší úroveň než v období finanční krize v roce 2009. V současnosti se pohybuje okolo hodnoty 0,1 % (červen 2021), nachází se tedy v cílovém pásmu stanoveném FOMC (0 až 0,25 %).

Dle prohlášení FEDu lze očekávat úpravu při splnění stanovených cílů maximální zaměstnanosti a inflačního cíle 2 %. (FED, 2021)



Obrázek 10 Vývoj EFFR (zdroj dat: FRED, 2021)

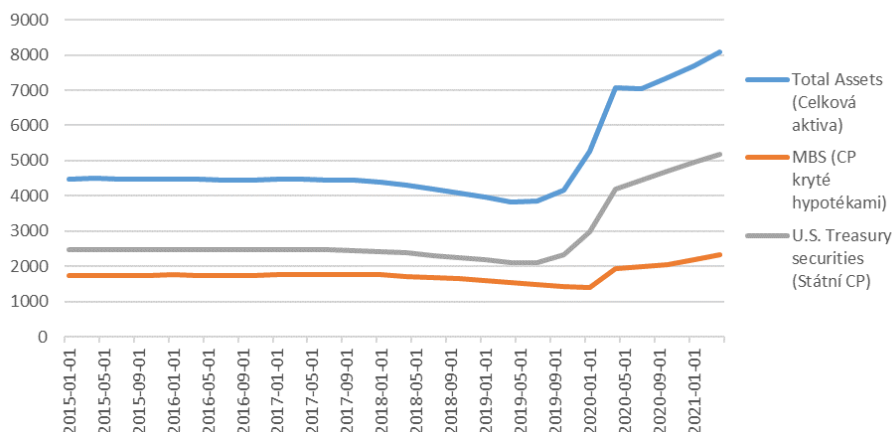
Aktuální projekce představitelů FEDu (červen 2021) signalizují dřívější zvyšování úrokových sazeb, než se předpokládalo. Úpravu úrokových sazeb lze očekávat již v roce 2023 oproti původnímu předpokladu 2024. (Reuters, 2021)

Jako důležitý stimul k podpoření ekonomiky FED provádí od března 2020 **nákup aktiv** ve formě státních cenných papírů (*Treasury securities*) a agenturních cenných papírů krytých hypotékami (*MBS*). S touto činností plánuje i nadále pokračovat, a to v objemu 120 mld. USD měsíčně. Cílem těchto nákupů je podpořit tok úvěrů do domácností a podniků. (Monetary report FED, 2021)

Na základě výsledků průzkumu Reuters mezi ekonomy je však pravděpodobné, že FED ohlásí omezení svého programu nákupů dalších dluhopisů dříve než nyní avizuje, a to již v druhé polovině roku 2021 a samotné nákupy aktiv omezí od počátku roku 2022 vzhledem k narůstajícím obavám z inflace. (Reuters, 2021)

Tyto nákupy přispívají k růstu bilance FEDu, která se nyní pohybuje ve výši 8,1 bilionu USD. Tento růst aktiv v rozvaze částečně kompenzuje úbytek v jiných kategoriích aktiv, například u úvěrových facilit a nouzové likvidity. Přesto nyní dosahuje svého historického maxima a od roku 2019 se téměř zdvojnásobila. (Monetary report FED, 2021)

V dubnu 2021 dosáhly rekordní úrovně 3,9 bilionu USD také zůstatky rezerv jako největší položka pasiv v bilanci, dále však zůstávají relativně stabilní. (Monetary report FED, 2021)



Obrázek 11 Vývoj vybraných aktiv bilance FEDu v mld. USD (zdroj dat: FRED, 2021)

## 8.2 Analýza odvětví

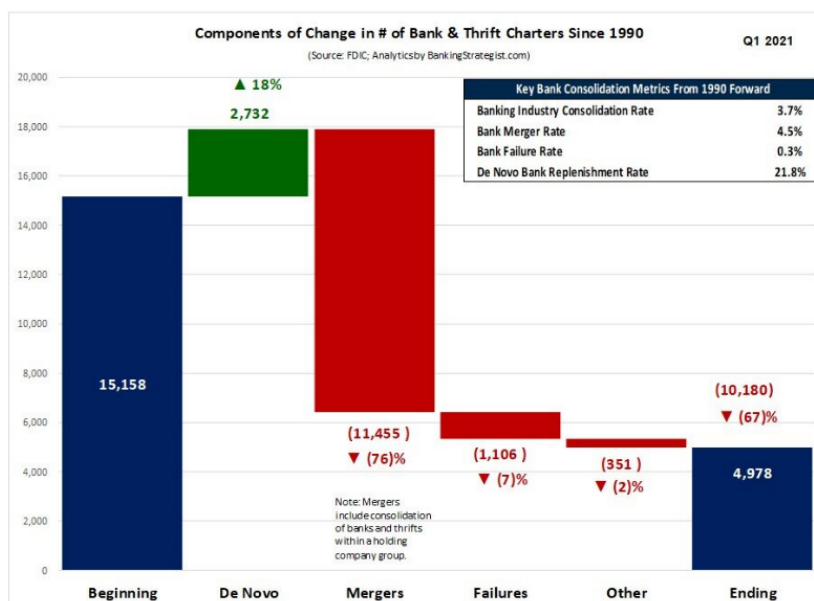
Součástí fundamentální analýzy je také analýza odvětví, kde společnost působí. Tato část diplomové práce je zaměřena na klíčové znaky amerického bankovního sektoru a doplňuje výstup Porterova modelu 5 sil.

### 8.2.1 Bankovní sektor ve Spojených státech amerických

Bankovní sektor má (nejen) pro americkou ekonomiku strategický význam. V této části je sektor charakterizován z pohledu koncentrace, životního cyklu, citlivosti na hospodářský cyklus, regulace a bude představena jeho vybraná statistika.

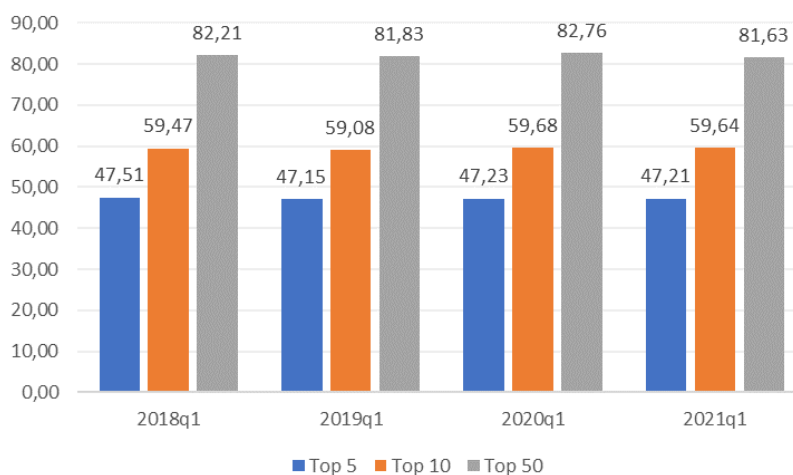
#### 8.2.1.1 Koncentrace v rámci odvětví

V odvětví působilo dle údajů FDIC na konci 1. čtvrtletí tohoto roku 4 357 komerčních bank a 621 spořitelen. Z dlouhodobého hlediska však bank a spořitelen v USA rok od roku ubývá, za posledních 20 let se jejich počet snížil asi na polovinu, oproti údajům z roku 1990 je to propad dokonce až na 1/3 původního počtu.



Obrázek 12 Změny v počtu bank od roku 1990 a jejich příčiny (zdroj: Banking Strategist, 2021)

Odvětví dominují velké bankovní holdingové společnosti, ve kterých je koncentrován kapitál, a to především díky velkému množství fúzí a akvizic. Z hlediska koncentrace aktiv vlastní 5 největších společností téměř polovinu (47 %) všech aktiv v odvětví, 10 největších společností téměř 60 % a 50 největších společností dokonce lehce přes 80 % celkových aktiv. Toto rozložení je v posledních letech relativně stabilní, jak uvádí graf níže.

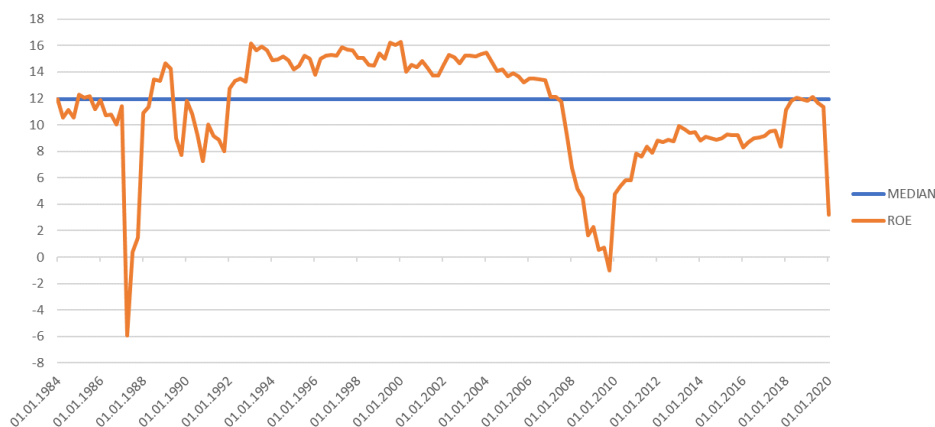


Obrázek 13 Index koncentrace aktiv v rámci odvětví v % (zdroj dat: NY FED)



### 8.2.1.2 Životní cyklus odvětví

Americký bankovní sektor je jedním z nejstarších a největších sektorů americké ekonomiky. Jeho dlouholetá tradice sahá až do konce 18. století. (Lessambo, 2020, s. 1).



Obrázek 14 Rentabilita průměrného kapitálu všech bank v USA od počátku roku 1984 až po počátek roku 2020 (zdroj dat: FRED)

V současnosti lze na základě dlouhodobého trendu ve výkonnosti sektoru odvodit, že se nachází v tzv. **fázi stabilizace**, tedy v poslední fázi životního cyklu odvětví. Rozhodující postavení na trhu má několik velkých a stabilních firem, rentabilita se v odvětví od roku 2007 stabilně pohybuje mezi cca 8 až 12 % (mimo období krizí). Svého maxima dosáhla v letech 2018 a 2019, kdy atakovala hranici 12 %, což odpovídá mediánu rentability v odvětví za sledovaných 46 let. Nelze však vyloučit také externí vlivy.

Americké banky se však snaží podpořit svou rentabilitu investicemi do moderních technologií, které by mohly zefektivnit jejich služby. Trendem v bankovníctví jsou také akvizice technologických startupů a Fintech společností. Lze tak do budoucna očekávat možné oživení sektoru.

### 8.2.1.3 Citlivost odvětví na hospodářský cyklus

Bankovní sektor je v obecné rovině spíše cyklické odvětví, neboť jej ovlivňují makroekonomické faktory v ekonomice. Výkonnost ekonomiky se odráží na poptávce po úvěrech a platební schopnosti klientů bank a také ovlivňuje rozhodování FEDu o nastavení monetární politiky.

Z pohledu reakce akcií samotných bankovních společností to však není vždy tak jednoznačné. V obecné rovině lze rovněž poukázat na určitou cykličnost akcií bank, která je však značně ovlivněna portfoliem služeb dané bankovní společnosti. Akcie bank

specializujících se na spotřebitelské úvěry, a to především na jejich rizikovější formy (např. kreditní úvěry), lze považovat za vysoce cyklické, naopak za méně citlivé na hospodářský cyklus lze považovat akcie investičních bank, neboť tyto banky mohou dosahovat vysoké rentability i v období některých krizí. (Frankel, 2021)

#### 8.2.1.4 Regulace odvětví

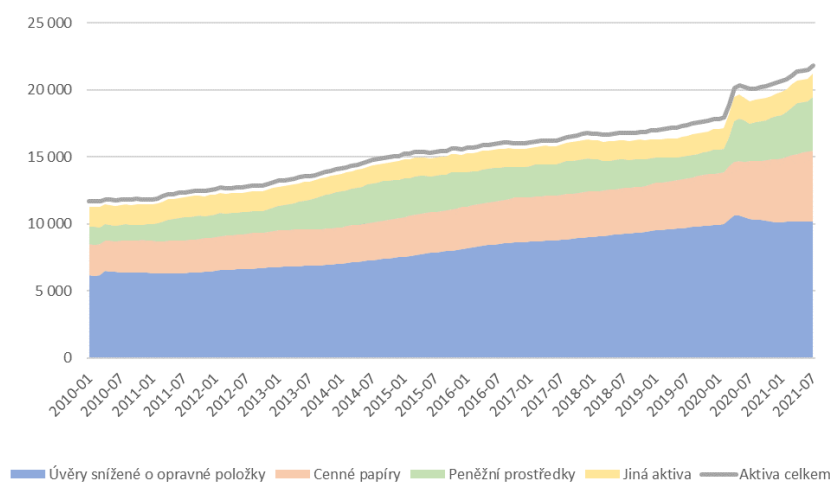
Bankovní sektor patří mezi vysoce regulovaná odvětví. Musí splňovat požadavky nejen v rámci opatření amerických institucí, ale také velké množství pravidel mezinárodních (např. pravidla Basilejského výboru).

Americká bankovní regulace cílí na otázky soukromí, zveřejňování informací, prevenci podvodů, praní špinavých peněz, lichvy a boje proti terorismu. Je propagováno také půjčování nízkopříjmové skupině obyvatel. (Lessambo, 2020, s. 4-5)

Komplexnější pohled na regulaci byl představen v teoretické části.

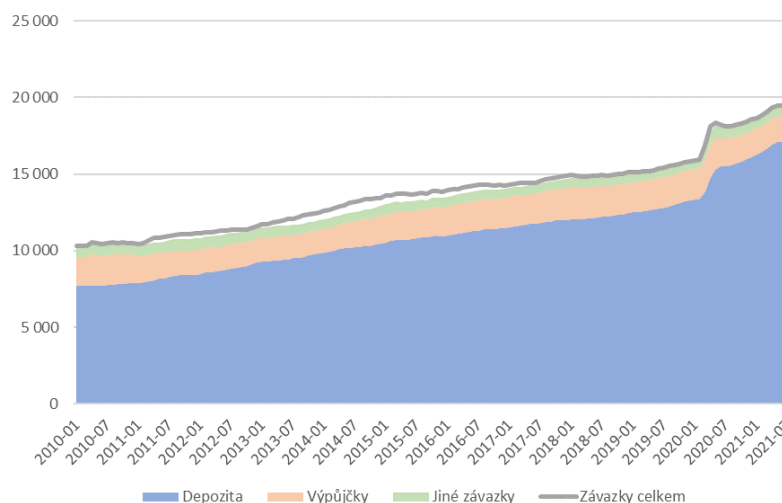
#### 8.2.1.5 Vybraná statistika odvětví

Objem aktiv v rozvahách amerických bank má dlouhodobě rostoucí tendenci. V červenci byla hodnota celkových aktiv komerčních bank na úrovni 21 780,816 mld. USD. Největší zastoupení mají úvěry s podílem necelých 50 %. Americké banky ve svých portfoliích také udržují stále vyšší množství kapitálu uloženého v cenných papírech. V současnosti cenné papíry tvoří asi čtvrtinu portfolia bank. Nejvýznamnější položky aktiv a jejich vývoj je znázorněn na obrázku níže.



Obrázek 15 Vývoj a struktura aktiv v odvětví (zdroj dat: FED)

Z pohledu závazků amerických bank převažují depozita, jejichž podíl roste. Banky tedy méně spoléhají na jiné cizí zdroje financování. V současnosti tvoří depozita asi 87 % všech závazků. Druhým nejvýznamnějším cizím zdrojem financování jsou výpůjčky. Nejvýznamnější položky závazků a jejich vývoj je znázorněn na obrázku níže.



Obrázek 16 Vývoj a struktura závazků v odvětví (zdroj dat: FED)

## 8.3 Mikroekonomická analýza

### 8.3.1 Finanční analýza pomocí metody CAMELS

V této kapitole bude zhodnocena společnost JPMorgan Chase pomocí metody CAMELS, respektive její upravené formy.

#### 8.3.1.1 Kapitálová přiměřenost

První část finanční analýzy je zaměřena na klíčové ukazatele kapitálové přiměřenosti, které indikují finanční stabilitu bank a schopnost pokrýt případné ztráty.

JPMorgan Chase podléhá mnoha regulacím, především v oblasti kapitálové přiměřenosti. Vzhledem ke své velikosti se na společnost vztahuje mimo jiné povinnost výpočtu rizikově vážených aktiv (RWA) dvěma způsoby – standardizovaným (SA) a pokročilým (AA). Všechny ukazatele vztahující se k rizikově váženým aktivům jsou tedy propočítány pro obě varianty.

Samotná společnost nese takový význam, že by její selhání mohlo vyvolat finanční krizi ohrožující globální ekonomiku, proto je zařazena mezi globálně systémově významné banky (G-SIBs). Musí tedy splňovat nejen základní požadavky dle BASEL III, ale podléhá

hlubší regulaci. Společnost je povinna mimo jiné držet další úroveň kapitálu, které slouží jako rezerva pro jeho zachování. Tato rezerva v sobě zahrnuje přírážku pro G-SIBs, diskreční proticyklickou kapitálovou rezervu a rezervu pro zachování fixního kapitálu.

Na základě pravidel Federálního rezervního systému pro globálně systémově významné banky má JPMorgan Chase povinnost každoročně posuzovat úroveň své G-SIB přírážky, a to pomocí dvou metod na základě údajů z předchozího fiskálního období. Výsledky obou metod se porovnají a pro společnost potom platí kapitálový požadavek v úrovni vyšší z obou hodnot. Minimální požadavek na přírážku G-SIB, platný pro společnost, byl v roce 2019 a 2020 na úrovni 3,5 % (výsledek metody 2). Na základě údajů z fiskálního roku 2020 se odhaduje přírážka dle metody 2 ve výši 4 %. Pokud se na základě výsledků metody 2 z dat fiskálního roku 2021 daná přírážka nesníží, zvýší se regulatorní minimální požadavek na přírážku v lednu 2023 na 4 %. (JPMorgan Chase, 2020)

V současnosti nemusí společnost udržovat proticyklickou rezervu, neboť ji FED stanovil na úrovni 0 % rizikově vážených aktiv. Tato skutečnost se však může do budoucna změnit a úroveň může dle současných pravidel dosáhnout až 2,5 %.

Výsledné minimální požadavky pro společnost z hlediska klíčových ukazatelů kapitálové přiměřenosti jsou shrnuty v následující tabulce (platné pro roky 2019 a 2020 a 1. kvartál 2021).

Tabulka 2 Minimální kapitálové požadavky pro společnost JPMorgan Chase (JPMorgan Chase, 2019, 2020 a 2021)

<b>Ukazatele kapitálové přiměřenosti</b>	<b>Minimální hodnota</b>
CET1, poměr	10,5 %
TIER1, poměr	12,0 %
Celkový kapitál	14,0 %
Pákový poměr TIER1	4,0 %
Doplňkový pákový poměr	5,0 %

Ve všech sledovaných obdobích společnost splňovala minimální kritéria pro kapitálovou přiměřenost dle současných i historických pravidel. Kmenový i celkový kapitál v obou přístupech (standardizovaném i pokročilém) má meziročně rostoucí tendenci (drobné zakolísání je patrné až v 2. kvartálu 2021). Společnost si pravidelně vytváří rezervy i nad rámec minimálních požadavků, a to v úrovni 2–3 % celkového kapitálu.

Opačný trend je patrný u pákového poměru TIER 1, jenž se v posledních letech snižuje, a to z důvodu masivního nárůstu celkových aktiv, od roku 2018 se aktiva navýšila cca o 1

bilion USD (42,2 %). Kapitál TIER 1 rovněž roste, ale o mnoho pomaleji, narostl cca o 33 mld. USD (15,8 %). I přes tento vývoj má v této oblasti společnost dostatečnou rezervu přes 2,5 %.

Tabulka 3 Kapitálová přiměřenost JPMorgan Chase (vlastní zpracování)

Kapitálová přiměřenost (%)	Q2_2021		2020		2019		2018	
	SA	AA	SA	AA	SA	AA	SA	AA
CET1, poměr	13,04	13,80	13,14	13,82	12,39	13,43	11,96	12,87
Pákový poměr TIER1	6,56		7,00		7,85		8,05	
TIER1, poměr	15,06	15,93	15,05	15,82	14,15	15,34	13,64	14,67
TIER2, poměr	2,06	1,39	2,25	1,51	1,86	1,26	1,86	1,29
Celková kapitálová přiměřenost	17,12	17,32	17,30	17,33	16,00	16,60	15,50	15,96
Ukazatel Texas	4,35		4,74		2,51		2,98	

**Ukazatel Texas** představuje určitou míru rizikovosti společnosti. V průběhu roku 2020 se zdvojnásobil s ohledem na vypjatou situaci v ekonomice, ale i nadále dosahuje relativně nízkých hodnot a nelze dle jeho výše očekávat, že by společnost nebyla schopná pokrýt případné ztráty. Hranice signalizující možné problémy je ve výši 100 %, JPMorgan Chase tedy má dle daného ukazatele silnou finanční pozici.

Společnost podléhá ještě doplňujícím požadavkům, týkajících se kapitálové přiměřenosti, ty však nebudou předmětem této analýzy.

Výše uvedené údaje jsou platné pro holdingovou společnost JPMorgan Chase, dceřiné společnosti mohou být subjekty dalších regulací s ohledem na jejich velikost a geografické zařazení. Například dceřiné bankovní společnosti působící v Evropě mají mimo jiné povinnost dodržovat směrnici CRD IV.

### 8.3.1.2 Kvalita aktiv

Druhá část finanční analýzy se zabývá kvalitou aktiv společnosti JPMorgan Chase. Předmětem analýzy jsou hlavní ukazatele kvality úvěrového portfolia banky, viz tabulka níže.

Tabulka 4 Ukazatele kvality aktiv JPMorgan Chase (vlastní zpracování)

Ukazatele kvality aktiv (%)	Q2 2021	2020	2019	2018
Poměr krytí úvěrů rezervami	1,87	2,80	1,32	1,32
Tvorba rezerv k úvěrům	-0,62	1,62	0,55	0,48
Poměr nevykonných úvěrů (NPLs)	0,87	1,04	0,47	0,54

Společnost v době před pandemickou krizí udržovala stabilní poměr krytí úvěrů rezervami, v pandemickém roce 2020 však byla nucena v reakci na nárůst rizika v ekonomice vytvořit rezerv k úvěrům více. Vzrostl také poměr úvěrů kategorizovaných na nevýkonné v rámci úvěrového portfolia, a to asi na dvojnásobek hodnot minulých let. Tento vývoj však značně ovlivnila existence amerických podpůrných programů určených ke zmírnění ekonomických dopadů koronavirové krize.

V první polovině roku 2021 došlo k poklesu všech sledovaných ukazatelů kvality aktiv, tato změna byla způsobena rozpuštěním rezerv ve výši 8,2 mld. USD vzhledem k lepším podmínkám v ekonomice a také nutným odepsáním úvěrů v hodnotě 1,8 mld. USD.

### 8.3.1.3 Kvalita managementu

Kvalitní management se odráží na celkové výkonnosti podniku. Ta je však determinována pomocí více variabilních faktorů, a proto je čistý přínos managementu obtížné kvantifikovat. I přes tyto skutečnosti však lze kvalitu managementu odvodit na základě určitých ukazatelů, a to především pomocí ukazatelů efektivnosti. Pro zhodnocení kvality managementu v rámci kvantitativní analýzy byly vybrány tři ukazatele – čistá úroková marže, poměr nákladů k výnosům (efektivnost) a růst výnosů oproti neúrokovým nákladům, neboť v sobě zpravidla odrážejí schopnost managementu řídit výnosové a nákladové položky.

Tabulka 5 Ukazatele kvality managementu JPMorgan Chase  
(vlastní zpracování)

Ukazatele kvality managementu (%)	2020	2019	2018
Čistá úroková marže	1,61	2,32	2,34
Ukazatel efektivnosti	55,76	56,56	58,05
Růst výnosů oproti neúrokovým nákladům	1,47	2,72	1,74

**Čistá úroková marže** se v průběhu sledovaných let snížila, což bylo způsobeno především prudkým nárůstem depozit v pandemickém roce 2020, jenž představují vyšší úrokové náklady. I přes kritickou situaci v ekonomice však společnost dokázala vytvořit pozitivní čistou úrokovou marži ve výši 1,61 %.

Z pohledu **ukazatele efektivnosti** se společnosti dařilo ve sledovaném období snižovat podíl nákladů na výnosech, a tedy zvyšovat svou efektivnost. Tento fakt potvrzuje také poslední vybraný ukazatel, kdy výnosy rostou rychleji než neúrokové náklady.

### 8.3.1.4 Rentabilita

Tato část finanční analýzy je věnována vyčíslení vybraných ukazatelů rentability společnosti JPMorgan Chase, jako jedné ze základních metod pro zhodnocení výkonnosti.

Tabulka 6 Ukazatele rentability JPMorgan Chase (vlastní zpracování)

Ukazatele rentability (% mimo EM)	2020	2019	2018
Rentabilita aktiv (ROA)	0,86	1,36	1,24
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	10,43	13,94	12,66
Multiplikátor VK banky (EM)	12,12x	10,28x	10,22x
Neúrokové výnosy/průměrná aktiva	2,01	2,12	2,08
Tempo růstu čistého zisku	-20,0	12,2	32,9

**Rentabilita aktiv (ROA)** společnosti JPMorgan Chase se v letech 2019 a 2018 pohybovala okolo 1,3 %, což byl nejlepší výsledek ve srovnání s největšími americkými konkurenčními bankami. To znamená, že společnost efektivněji nakládala se svými aktivy než její největší konkurenti. V krizovém roce 2020 se tato rentabilita snížila, nicméně i v tomto případě se společnost pohybuje významně nad úrovní mediánu srovnávací skupiny.

Tabulka 7 Rentabilita aktiv největších amerických konkurenčních bank (vlastní zpracování)

Rentabilita aktiv v %	2020	2019	2018
Bank of America Corporation	0,63	1,13	1,20
Citigroup Inc.	0,49	0,99	0,94
Wells Fargo & Company	0,18	1,04	1,21
The Goldman Sachs Group, Inc.	0,81	0,85	1,12
Morgan Stanley	0,99	1,01	1,02
<b>Průměr peer skupiny</b>	<b>0,62</b>	<b>1,00</b>	<b>1,10</b>
<b>Medián peer skupiny</b>	<b>0,63</b>	<b>1,01</b>	<b>1,12</b>

**Multiplikátor vlastního kapitálu (EM)** banky vykazuje v analyzovaném období rostoucí trend, což znamená, že společnost rok od roku využívá více cizích zdrojů ve srovnání s vlastním kapitálem, a tedy pákového efektu. Tento efekt umocňuje rentabilitu vlastního kapitálu, nicméně jeho úroveň je třeba do budoucna sledovat s ohledem na finanční stabilitu společnosti.

**Rentabilita vlastního kapitálu** společnosti v předkrizových letech 2018 a 2019 překonávala hranici mediánu srovnávací skupiny cca o 2–3 %. V uvedených letech společnost překonala také hranici dlouhodobého mediánu v celém odvětví, jenž je na

úrovni 12 %, což indikuje její nadprůměrnou výkonnost. V roce 2020 holdingové společnosti JPMorgan Chase společně s Morgan Stanley a Goldman Sachs dosahovaly nejvyšší rentability vlastního kapitálu z výčtu největších amerických bank, překonaly průměr srovnávací skupiny téměř dvojnásobně. Tento fakt je způsoben značně skladbou portfolií poskytovaných produktů uvedených bank, neboť Morgan Stanley a Goldman Sachs poskytují služby především v oblasti investičního bankovníctví a správy aktiv. JPMorgan Chase má více diverzifikované portfolio poskytovaných služeb, z čehož těží v situacích, kdy se některému ze segmentů v bankovníctví příliš nedaří, a proto (mimo jiné) rentabilita i přes pokles oproti předchozím obdobím zůstala v krizovém roce 2020 na solidní úrovni 10,43 %.

Tabulka 8 Rentabilita vlastního kapitálu největších amerických konkurenčních bank (vlastní zpracování)

<b>Rentabilita vlastního kapitálu v %</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Bank of America Corporation	6,56	10,36	10,61
Citigroup Inc.	5,52	10,00	9,16
Wells Fargo & Company	1,93	10,66	11,61
The Goldman Sachs Group, Inc.	9,69	9,20	11,38
Morgan Stanley	10,66	10,93	10,75
<b>Průměr peer skupiny</b>	<b>6,87</b>	<b>10,23</b>	<b>10,70</b>
<b>Medián peer skupiny</b>	<b>6,56</b>	<b>10,36</b>	<b>10,75</b>

Skladbu portfolia odráží také relativně stabilní úroveň podílu neúrokových výnosů společnosti na hodnotě průměrných aktiv, která se pohybuje mírně nad hranicí 2 %.

**Tempo růstu čistého zisku** společnosti JPMorgan Chase odráží stav v ekonomice a také daňové zatížení společnosti. Z tohoto důvodu je tempo ve sledovaném období relativně nestabilní, přesto z něj lze vyvodit, že mimo období šoku v ekonomice v roce 2020 se udržovalo v pozitivních hodnotách.

### 8.3.1.5 *Likvidita*

Úroveň likvidity je velmi důležitou součástí finanční analýzy bank. Jedná se o zásadní prvek odolnosti bank vůči situacím ekonomických šoků. Dle ukazatelů likvidity lze u dané společnosti odvodit, zda bude schopná dostát svým požadavkům beze ztrát způsobených dílčím financováním či odprodejem nelikvidních aktiv. Pro analýzu likvidity společnosti JPMorgan Chase byly zvoleny tři vybrané ukazatele – poměr úvěrů k depozitům, poměr likvidních aktiv na celkových depozitech a ukazatel krytí likviditou (LCR).



Tabulka 9 Ukazatele likvidity JPMorgan Chase  
(zdroj: vlastní zpracování a reporty společnosti 2020, 2021)

Ukazatele likvidity (v %)	Q2 2021	2020	2019	2018
Poměr úvěrů k depozitům	45,16	47,24	63,85	69,07
Likvidní aktiva/Celková depozita	-	91,87	86,81	87,52
Ukazatel krytí likviditou – průměr (LCR)	111	110	116	113

**Poměr úvěrů k depozitům** je v současnosti poměrně nízký, ani polovina všech depozit nebyla použita k finančním aktivitám spojených s úvěry, tato situace však reflektuje stav v ekonomice, kdy úvěrová aktivita v odvětví nedosahuje takové razance, jako tomu bylo v letech před pandemií. Pandemický rok 2020 a první polovina roku 2021 přinesly rovněž prudké navýšení depozit, a to téměř o polovinu (47,54 %) oproti roku 2019. Lze však očekávat, že se poměr úvěrů k depozitům zvýší a přiblíží se svou hodnotou předpandemickému roku 2019 v okamžiku zmírnění nejistoty v ekonomice.

Společnost má ve sledovaném období rovněž vysoký **poměr likvidních aktiv k celkovým depozitům**, jenž značí vysokou dostupnost likvidity financované z relativně stabilních vkladů.

**Ukazatel krytí likviditou (LCR)** představuje další z metrik Basel III. Společnost JPMorgan Chase musí mít dostatečnou úroveň vysoce kvalitních likvidních aktiv pro případ šoku v ekonomice, jenž by způsobil odtok finančních prostředků, a to po dobu 30 dní. Minimální požadavek je nastaven na úrovni 100 % a měl by dle standardu zajistit, aby banka měla dostatek likvidity do 30. dne modelového scénáře. JPMorgan Chase v průběhu sledovaného období dosahuje úrovně v rozmezí 10–16 % nad minimálním požadavkem. Tato skutečnost značí, že by společnost měla dostatek likvidity i v případě delšího období ekonomického šoku.

Na základě analýzy vybraných ukazatelů lze považovat společnost JPMorgan Chase za **vysoce likvidní**. Vysoká úroveň likvidity však příliš nepřispívá k rentabilitě společnosti. Tato situace je však značně způsobena mandatorními opatřeními pro zaručení finanční stability bank, kdy jsou banky nuceny kumulovat velké objemy nepřilíš rentabilních aktiv.

### 8.3.1.6 Senzitivita

V této sekci bude představena citlivost portfolia činností JPMorgan Chase na změny v tržním okolí. Vzhledem k rozsáhlému množství poskytovaných aktivit je společnost vystavena mnoha variabilním faktorům ovlivňujícím rentabilitu. Pro odhad potenciálních

ztrát společnost mimo jiné využívá VaR model, na jehož základě řídí rizika. Výsledky VaR modelu jsou uvedeny v tabulce níže.

Tabulka 10 Rizikový potenciál portfolia aktivit společnosti  
(zdroj: JPMorgan Chase 2020, 2021)

<b>Průměrný rizikový potenciál (VaR) v mil. USD</b>	<b>2Q 2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
Instrumenty s pevným výnosem	39	98	40
Devizové	6	10	7
Akciové	18	24	20
Komoditní a jiné	22	28	8
Přínos diverzifikace	-44	-67	-33
<b>Rizikový potenciál (VaR) z obchodování v rámci CIB</b>	<b>41</b>	<b>93</b>	<b>42</b>
Úvěrové portfolio	6	16	5
Přínos diverzifikace úvěrového portfolia	-6	-17	-5
<b>Rizikový potenciál (VaR) v rámci CIB celkem</b>	<b>41</b>	<b>92</b>	<b>42</b>
Rizikový potenciál CCB	5	5	5
Corporate (podnikový segment) a další oblasti	20	19	10
Přínos diverzifikace	-5	-4	-4
<b>Rizikový potenciál ostatních segmentů celkem</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>11</b>
Přínos diverzifikace CIB a dalších segmentů	-18	0	-10
<b>Rizikový potenciál celkem (VaR)</b>	<b>43</b>	<b>112</b>	<b>43</b>

Z uvedené tabulky vyplývá, že v posledních letech jsou nejvíce rizikovou částí portfolia banky obchody v oblasti instrumentů s pevným výnosem a komodit. Na základě hodnot v rámci úvěrového portfolia lze odvodit, že společnost toto portfolio zvládá relativně kvalitně diverzifikovat. V tomto ohledu diverzifikace portfolia společnosti ve sledovaném období zásadně snižuje potenciál ztrát vyplývající z celkových aktivit společnosti.

Vzhledem ke specifikům bankovníctví je výstup společnosti citlivý na výši úrokových měr. Z tohoto důvodu společnost sestavuje scénáře, jenž odhadují vliv změn úrokových sazeb na základní čistý úrokový výnos. Dle odhadů k 30. červnu 2021 by potenciální změna úrokových sazeb (dlouhodobých i krátkodobých) o 100 bazických bodů znamenala v případě aktiv v amerických dolarech potenciální posun ve výnosech o 6,2 mld. USD, což je o něco méně než v roce 2020, kdy byla odhadována úroveň 6,9 mld. USD. V případě ostatních aktiv (nedolarových) by změny v úrokových sazbách o 100 bazických bodů mohly způsobit posun v přepočtu o 0,8 mld. USD, což je opět snížení oproti roku 2020, kdy byl odhad na výši 0,9 mld.

Společnost sleduje také další metriky sensitivity s ohledem na povahu dané skupiny aktiv. Mezi tyto metriky patří měření vlivu depreciace měnového kurzu, změna ve výši spreadu,

změna v tržní hodnotě apod. Své odhady s ohledem na vývoj v ekonomice pravidelně aktualizuje.

### **8.3.2 Kvalitativní mikroekonomická analýza**

Výsledky kvalitativního hodnocení společnosti jsou uvedeny ve strategické analýze (kapitola 9).

## 9 PREDIKCE FINANČNÍCH DAT

### 9.1 Makroekonomické předpoklady

Před samotnými predikcemi finančních dat společnosti bylo nezbytné stanovit hlavní makroekonomické předpoklady, jež jsou posléze při samotném plánování budoucích hodnot zohledněny. V případě společnosti JPMorgan Chase se jedná o předpoklad vývoje nominálního produktu ve Spojených státech a výše úrokové sazby EFFR.

#### 9.1.1 Nominální HDP

Stanovení odhadované výše nominálního HDP v období 2021-2024 vyžadovalo několik kroků. Nejprve bylo nezbytné seskupit data ohledně vývoje reálného produktu a dalších ukazatelů od různých institucí a společností – zejména Federálního rezervního systému, Mezinárodního měnového fondu, Deloitte, Světové banky aj. Tyto údaje ve formě všech dostupných scénářů byly podrobeny analýze a byla stanovena jejich průměrná výše pro každý ze scénářů – základní, negativní a pozitivní. Výsledky byly poté pomocí metody váženého průměru promítnuty do jednotlivých hodnot pro každý rok. Vzhledem k tendenci analytiků nadhodnocovat vývoj reálného produktu byly tyto výsledky z opatrnosti upraveny o 0,5 %. Na základě odhadů růstu reálného produktu bylo možné stanovit jeho absolutní výši pro jednotlivé roky.

Tabulka 11 Předpokládaný vývoj nominálního HDP pro potřeby predikce  
(vlastní zpracování)

<b>Nominální HDP</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
Nominální HDP v mld. USD	22 622,67	23 821,73	24 738,98	25 604,72
Růst nominálního HDP	8,07 %	5,30 %	3,85 %	3,50 %

Analýze byla také podrobena data ohledně budoucího vývoje inflace v americké ekonomice. Na základě výsledků analýzy byl pro potřeby predikce odhadnut deflátor HDP, díky němuž bylo možné převést absolutní hodnoty reálného produktu na nominální HDP.

#### 9.1.2 Úrokové sazby – EFFR

Při odhadu výše sazby EFFR byl uplatněn podobný postup jako při stanovení předpokládaného vývoje nominálního HDP (i když s ohledem na dostupnost dat oproti předchozím propočtům poněkud zjednodušený) – byly srovnány predikce několika

institucí a na základě jejich průměru byla odhadnuta průměrná úroveň efektivní sazby federálních fondů pro každý rok za období 2021-2024.

Tabulka 12 Předpokládaná výše EFR pro potřeby predikce (vlastní zpracování)

<b>EFR (položky v %)</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
Efektivní sazba federálních fondů (roční průměr)	0,11	0,17	0,55	1,45
Změna oproti předchozímu roku	-0,27	0,06	0,37	0,91

## 9.2 Aktiva

### Úvěry

Úvěry se dají považovat za nejdůležitější položku aktiv banky, v posledních letech tvořily až 40 % celkové hodnoty aktiv v rozvaze. Vzhledem k mezinárodnímu působení společnosti byly predikovány zvláště domácí úvěry (USA) a úvěry zahraniční.

Predikce domácích úvěrů vychází z projektovaných předpokladů vývoje americké ekonomiky, tedy především nominálního HDP a předpokládaného vývoje úrokových sazeb (EFR). Na základě makroekonomických ukazatelů byla pro období 2021–2024 naprojektována úroveň agregátních úvěrů v americké ekonomice. Hodnota poskytnutých úvěrů společnosti JPMorgan Chase ve Spojených státech v uvedeném období vychází z výsledků analýzy jejího tržního podílu v oblasti úvěrových aktivit.

Zahraniční úvěry tvoří relativně malou část hodnoty úvěrového portfolia společnosti, přesto lze pozorovat rostoucí trend v jejich procentuálním zastoupení. S ohledem na historický vývoj této položky byla hodnota budoucích poskytnutých zahraničních úvěrů stanovena pevným procentem z hodnoty domácích úvěrů.

### Opravná položka k úvěrům

Ke stanovení opravné položky k úvěrům v budoucím období bylo nezbytné odhadnout míru odepsaných úvěrů a tvorbu rezerv v jednotlivých letech. Při propočtu těchto údajů byly využity dostupné informace o kvalitě úvěrů z minulých let. Budoucí hodnoty jsou kromě roku 2021 mírně nad průměrem minulých let z důvodu opatrnosti, neboť společnost musí v uvedeném období implementovat nové pravidlo pro tvorbu rezerv CECL.

### Investiční cenné papíry

Hodnota investičních cenných papírů se v roce 2020 v období pandemie výrazně zvýšila a změnila se také jejich struktura. Vzhledem k historickým podílům na celkovém portfoliu

aktiv lze předpokládat, že byl tento výkyv pouze přechodný a společnost se postupně vrátí k běžným hodnotám. Tento předpoklad byl zohledněn při predikci.

### Obchodovatelná aktiva

Výše obchodovatelných aktiv byla navázána na vývoj položek úvěrů a investičních cenných papírů s ohledem na historický podíl na celkovém portfoliu a pravděpodobný vývoj v ekonomice.

### Peníze a pohledávky za bankami

Tato položka aktiv je pro projektované období 2021-2024 stanovena pevným procentem z hodnoty predikovaných depozit. Procentní podíl byl stanoven na aktuální úrovni.

### Časově rozlišené úroky a pohledávky

Vzhledem k povaze této položky byly její budoucí hodnoty odvozeny od vývoje úvěrů a investičních cenných papírů pomocí průměrného podílu.

### Goodwill

Pro plánování rozvahy byl goodwill ponechán na poslední známé hodnotě s ohledem na jeho podstatu.

### Vypůjčené cenné papíry

Hodnota vypůjčených cenných papírů v budoucích letech je stanovena na úrovních odrážejících podobnou skladbu portfolia, jako tomu bylo v minulosti.

### Prostory a vybavení

Při predikci hodnoty prostor a vybavení společnosti byl zohledněn historický trend ve vývoji a pro další období se počítá s každoročním navýšením položky o 2 %.

Tabulka 13 Plánované hodnoty aktiv JPMorgan Chase v mld. USD (vlastní zpracování)

Aktiva	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Peníze a pohledávky za bankami	22,32	21,70	24,87	26,59	27,18	27,28	27,34
Vklady u bank	256,47	241,93	502,74	636,79	655,78	623,99	588,38
Poskyt. prostředky skrz fed. fondy a CP nakoupené na základě smluv o dalším prodeji	321,59	249,16	296,28	233,22	239,23	241,39	243,07
Vypůjčené CP	112,00	139,76	160,64	181,88	186,57	188,25	189,56
Obchodovatelná aktiva	378,55	369,69	503,13	590,62	614,22	628,98	643,08

Realizovatelné CP	230,39	350,70	388,18	232,16	260,48	287,18	316,62
CP držené do splatnosti	31,43	47,54	201,82	341,48	311,62	273,48	232,83
Investiční CP, snížené o opravnou položku	261,83	398,24	590,00	573,64	572,10	560,66	549,45
Úvěry	1 015,76	997,62	1 012,85	1 044,50	1 110,69	1 162,57	1 212,43
Opravná položka k úvěrům	-13,45	-13,12	-28,33	-19,57	-19,99	-20,93	-21,82
Úvěry snížené o opravnou položku	1 002,32	984,50	984,53	1 024,94	1 090,70	1 141,64	1 190,60
Časově rozlišené úroky a pohledávky	73,20	72,86	90,50	125,53	101,22	103,65	105,98
Prostory a vybavení	14,93	25,81	27,11	26,63	27,16	27,71	28,26
Goodwill, práva na obsluhu hypotečních úvěrů a další nehmotná aktiva	54,35	53,34	53,43	54,66	54,66	54,66	54,66
Jiná aktiva	147,30	130,40	152,85	188,41	188,55	192,97	197,20
<b>Celková aktiva</b>	<b>2 622,53</b>	<b>2 687,38</b>	<b>3 386,07</b>	<b>3 662,90</b>	<b>3 757,36</b>	<b>3 791,17</b>	<b>3 817,57</b>

### Jiná aktiva

S ohledem na různorodost aktiv sdružených v této položce byl jejich odhad vytvořen na základě podílu na nejvýznamnějších položkách aktiv vycházející z poznatků minulých let.

### Vklady u bank a poskytnuté prostředky skrz federální fondy

Tyto položky byly využity jako vyrovnávací s ohledem na jejich funkci, neboť představují možnosti využití přebytečné likvidity.

## 9.3 Závazky

### Depozita

Tvoří klíčovou položku závazků. Predikované hodnoty pro období 2021-2024 vychází z objemu úvěrů a plánovaného ukazatele poměru úvěrů k depozitům. Ten byl v roce 2020 znatelně nižší oproti průměrným hodnotám minulých let, v predikci je tedy zohledněn růst daného ukazatele, jenž se mírným tempem přibližuje standartní úrovni.

### Krátkodobé výpůjčky

Výše krátkodobých výpůjček byla stanovena jako procentní podíl na obchodovatelných aktivech.

### Závazky z obchodování

Závazky z obchodování jsou stanoveny na základě dlouhodobého průměru ve vztahu k obchodovatelným aktivům.

### Jiné závazky

Predikované hodnoty položky jiné závazky jsou nastaveny na úrovni dlouhodobého zastoupení v rámci struktury pasiv.

### Podíly vydané konsolidovanými zájmovými subjekty (VIEs)

Vzhledem k nedostatku informací k této položce závazků byly stanoveny hodnoty na základě poslední známé výše.

Tabulka 14 Plánované hodnoty závazků JPMorgan Chase v mld. USD (vlastní zpracování)

Závazky	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Depozita	1470,67	1562,43	2144,26	2313,08	2363,17	2372,59	2377,31
Vypůjčené prostředky skrz federální fondy a cenné papíry prodané na základě smluv o dalším prodeji	182,32	183,68	215,21	226,32	231,51	233,27	234,63
Krátkodobé půjčky	69,28	40,92	45,21	63,81	66,41	68,44	70,39
Závazky z obchodování	144,77	119,28	170,18	206,72	214,98	220,14	225,08
Jiné závazky	196,71	210,41	232,60	255,60	261,02	262,65	263,83
Podíly vydané konsolidovanými zájmovými subjekty (VIEs)	20,24	17,84	17,58	14,40	14,40	14,40	14,40
Dlouhodobý dluh	282,03	291,50	281,69	299,93	305,92	312,04	318,28
<b>Celkové závazky</b>	<b>2366,02</b>	<b>2426,05</b>	<b>3106,72</b>	<b>3379,86</b>	<b>3457,41</b>	<b>3483,53</b>	<b>3503,93</b>

### Vypůjčené prostředky skrz federální fondy a dlouhodobý dluh

Obě položky pasiv byly využity do určité míry jako vyrovnávací. U predikce dlouhodobého dluhu je zohledněn předpoklad rostoucího trendu, neboť úroveň dlouhodobého dluhu podléhá externím požadavkům.

## 9.4 Úrokové výnosy a náklady

### 9.4.1 Úrokové výnosy

Úrokové výnosy vychází z objemu jednotlivých položek úrok nesoucích aktiv a jejich průměrného výnosu. Projekce průměrných výnosů vycházejí z analýzy jejich historických úrovní a jejich nastavení ve vztahu k úrovním úrokových sazeb. Pro domácí aktivity přinášející úrok byla jako fundament využita projektovaná výše EFRR, pro zahraniční aktivity se jednalo o EURIBOR, vzhledem k faktu, že se většina těchto operací soustřeďuje



do několika evropských zemí a v současnosti dochází k odklonu od běžně v predikcích užívané sazby LIBOR. Tyto projekce rovněž zohledňují zásadní změny ve struktuře jednotlivých položek.

Tabulka 15 Plánované výnosové úroky v mld. USD (vlastní zpracování)

Úrokové výnosy	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Úvěry	49,03	51,86	43,76	37,13	40,18	45,87	57,24
Výnosy z Investičních CP	7,25	9,29	9,03	8,26	7,84	8,67	11,83
zdanitelné	5,65	7,96	7,84	6,90	6,55	7,24	9,88
nezdanitelné	1,60	1,33	1,18	1,36	1,29	1,43	1,95
Obchodovatelná aktiva – dluhové nástroje	7,15	9,14	7,83	7,54	7,84	8,03	8,21
Poskytnuté prostředky skrz federální fondy a cenné papíry nakoupené na základě smluv o dalším prodeji	3,82	6,15	2,44	0,72	0,89	1,32	3,53
Vypůjčené cenné papíry	0,91	1,57	-0,30	-0,33	0,67	1,26	2,28
Vklady u bank	5,91	3,89	0,75	0,48	0,90	2,58	6,09
Ostatní aktiva nesoucí úrok	2,04	2,15	1,02	0,76	0,77	1,18	2,17
<b>Úrokové výnosy celkem</b>	<b>76,10</b>	<b>84,04</b>	<b>64,52</b>	<b>54,57</b>	<b>59,10</b>	<b>68,91</b>	<b>91,35</b>

#### 9.4.2 Úrokové náklady

Podobným způsobem jako úrokové výnosy byly napredikovány jednotlivé položky nákladových úroků. Jejich výše vychází ze struktury pasiv zatížených úroky a rovněž projektovanou úrovní úrokových sazeb. Podobně jako u výnosových úroků byly pro potřeby predikce rozděleny položky z geografického hlediska – domácí a zahraniční, pro něž byly jako výchozí sazby opět využité EFFR a EURIBOR, od jejichž vývoje byly odvozeny úrovně zatížení nákladovými úroky.

Tabulka 16 Plánované nákladové úroky JPMorgan Chase v mld. USD (vlastní zpracování)

Úrokové náklady	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Depozita zatížená úroky	5,97	8,96	2,36	0,66	1,52	4,17	11,12
Vypůjčené prostředky skrz federální fondy a cenné papíry prodané na základě smluv o dalším prodeji	3,07	4,63	1,06	0,25	0,40	1,09	2,96
Krátkodobé výpůjčky	1,14	1,25	0,37	0,20	0,30	0,77	1,16
Závazky z obchodování - dluhové a jiné zatížené úroky	2,39	2,59	0,20	0,15	1,10	2,01	2,06
Dlouhodobý dluh	7,98	8,81	5,76	5,43	6,58	7,02	8,91
Podíly vydané konsolidovanými zájmovými subjekty (VIEs)	0,49	0,57	0,21	0,09	0,11	0,18	0,26
<b>Úrokové náklady celkem</b>	<b>21,04</b>	<b>26,80</b>	<b>9,96</b>	<b>6,77</b>	<b>10,01</b>	<b>15,23</b>	<b>26,47</b>

## 9.5 Neúrokové výnosy

Neúrokové výnosy zahrnují velkou řadu aktivit banky. Pro položky byly vytvořeny dílčí predikce navázané na vývoj vybraného fundamentu či historický trend.

Výše **poplatků z investičního bankovníctví** v jednotlivých letech vychází především z predikce vývoje globálního trhu investičního bankovníctví. Na základě výše podílu společnosti JPMorgan Chase na globálním trhu (dle údajů společnosti Dealogic z dubna 2021) byla naprojektována také výše poplatků v jednotlivých letech.

Projekce **výnosů z derivátů a dalších finančních instrumentů** vychází z jejich historického průměru. Výjimkou je období roku 2021, kdy je zohledněn objem výnosů z jeho první poloviny.

Výše **poplatků souvisejících s půjčkami a vklady** je navázána na plánovaný objem úvěrů a vkladů v rozvaze v uvedeném období a na jejich historickou průměrnou hodnotu ve vztahu k objemu. Výjimkou je opět výše poplatků za rok 2021, jenž vychází z trendu první poloviny roku 2021.

Tabulka 17 Plánované neúrokové výnosy JPMorgan Chase v mld. USD  
(vlastní zpracování)

<b>Neúrokové výnosy</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
Poplatky investičního bankovníctví	7,55	7,50	9,49	10,28	10,91	11,48	12,08
Výnosy z derivátů a dalších finančních instrumentů	12,06	14,02	18,02	16,92	14,70	14,70	14,70
Poplatky související s půjčkami a vklady	6,38	6,63	6,51	3,46	7,16	7,29	7,40
Poplatky za správu aktiv a provize	16,79	16,91	18,18	19,28	20,13	21,01	21,91
Zisk/ztráta z investičních cenných papírů	-0,40	0,26	0,80	0,00	0,00	0,00	0,00
Hypoteční poplatky a přidružené příjmy	1,25	2,04	3,09	2,51	2,13	2,00	1,80
Příjmy ze služeb spojených s platebními kartami	4,74	5,08	4,44	5,34	5,53	5,68	5,79
Ostatní výnosy	5,34	5,73	4,46	4,64	4,64	4,64	4,64
<b>Neúrokové výnosy celkem</b>	<b>53,72</b>	<b>58,15</b>	<b>64,98</b>	<b>62,42</b>	<b>65,19</b>	<b>66,80</b>	<b>68,32</b>

**Poplatky za správu aktiv a provize** mimo jiné souvisejí s objemem aktiv klientů spravovaných společností. Pro stanovení objemu aktiv podléhajícím poplatkům za správu a provizím bylo využito predikce vývoje globálního trhu v oblasti AWM společnosti PwC a úrovně tržního podílu společnosti JPMorgan Chase. Na základě predikovaného objemu

spravovaných aktiv v příštích obdobích byla následně odhadnuta výše poplatků z jejich správy plynoucích.

**Zisk/ztráta z investičních cenných papírů** nebyla vzhledem ke své volatilitě a významu predikována.

Výše **hypotečních poplatků a přidružených příjmů** byla naprojektována s ohledem na předpokládaný zájem o hypoteční služby v budoucích letech, vycházející z projektované úrovně úrokových sazeb a mimo jiné také názorů, které prezentoval management JPMorgan Chase po zveřejnění výsledků 2. čtvrtletí roku 2021.

**Příjmy ze služeb spojených s platebními kartami** vycházejí mimo jiné z predikce společnosti PwC týkající se objemu bezhotovostních transakcí a přidružených výnosů bank v budoucích letech a podílu společnosti JPMorgan Chase. V projektovaném období byl zohledněn také vliv nových platebních metod na segment platebních karet.

**Ostatní výnosy** jsou s ohledem na svou podstatu naprojektovány na úrovni poslední známé hodnoty roku z roku 2021.

## 9.6 Neúrokové náklady

V oblasti neúrokových nákladů tvoří největší podíl **mzdy a zaměstnanecké benefity**. Výše plánovaných nákladů na mzdy a zaměstnanecké benefity je odvozena od podílu tohoto typu nákladů na celkových aktivech společnosti a zohledňuje historický vývoj vybraného ukazatele a možné nárůsty mezd, vzhledem k situaci v odvětví.

**Náklady na prostory a dlouhodobá aktiva** odráží vývoj položky dlouhodobých aktiv, neboť jsou stanoveny jako procentní podíl z jejich hodnoty, jenž byl v posledních letech relativně stabilní.

**Ztráta ze snížení hodnoty goodwillu** nebyla jako položka v budoucích letech predikována vzhledem ke své nepravidelnosti.

Tabulka 18 Plánované neúrokové náklady JPMorgan Chase (vlastní zpracování)

Neúrokové náklady	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Mzdy a zaměstnanecké benefity	33,21	34,80	35,56	36,63	37,57	37,91	38,18
Náklady na prostory a dlouhodobá aktiva (po odečtení příjmů z pronájmu)	5,73	6,32	6,62	6,51	6,64	6,77	6,91
Ztráta ze snížení hodnoty goodwillu	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Odpisy a ztráty ze snížení hodnoty u jiného nehmotného majetku	0,11	0,54	0,82	1,00	1,00	1,00	1,00
Jiné neúrokové náklady	24,39	25,06	25,98	25,68	24,82	26,17	28,93

Neúrokové náklady celkem	63,14	65,26	66,65	69,81	70,03	71,85	75,01
--------------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

**Odpisy a ztráty ze snížení hodnoty u jiného nehmotného majetku** byly v roce 2021 odvozeny od jejich úrovně v prvním čtvrtletí daného roku a pro další období zachovány na konstantní hodnotě, vzhledem k nedostatku informací o budoucím vývoji hodnoty souvisejících položek aktiv.

**Jiné neúrokové náklady** jsou navázány na vývoj sumy čistých úrokových výnosů a neúrokových výnosů před uplatněním rezerv, neboť je jejich podíl na výnosech dlouhodobě na relativně stabilní úrovni.

## 9.7 Výpočet čistého zisku

Tato kapitola se zabývá výpočtem čistého zisku vycházejícího z projektovaných nákladových a výnosových položek. Rezervy na úvěrové ztráty vycházejí z predikce úrovně opravné položky k úvěrům v jednotlivých letech, neboť je OP kumulativním vyjádřením rezerv.

Tabulka 19 Propočet plánovaného čistého zisku JPMorgan Chase (vlastní zpracování)

Položky	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Čistý úrokový výnos	55,06	57,25	54,56	47,80	49,09	53,67	64,88
Neúrokové výnosy	53,72	58,15	64,98	62,42	65,19	66,80	68,32
Neúrokové náklady	63,15	65,27	66,66	69,82	70,03	71,85	75,01
<b>Výsledek hospodaření před tvorbou rezerv</b>	<b>45,64</b>	<b>50,13</b>	<b>52,89</b>	<b>40,41</b>	<b>44,24</b>	<b>48,62</b>	<b>58,18</b>
Rezerva na úvěrové ztráty	4,87	5,59	17,48	-4,79	5,98	6,75	6,96
<b>Zisk před zdaněním</b>	<b>40,76</b>	<b>44,55</b>	<b>35,41</b>	<b>45,20</b>	<b>38,26</b>	<b>41,88</b>	<b>51,22</b>
Daň z příjmů	8,29	8,11	6,28	9,04	7,65	8,38	10,24
<b>Zisk po zdanění</b>	<b>32,47</b>	<b>36,43</b>	<b>29,13</b>	<b>36,16</b>	<b>30,61</b>	<b>33,50</b>	<b>40,98</b>
Ostatní úplný výsledek po zdanění	-1,48	3,08	6,42	0	0	0	0
<b>Úplný výsledek hospodaření</b>	<b>31,00</b>	<b>39,51</b>	<b>35,55</b>	<b>36,16</b>	<b>30,61</b>	<b>33,50</b>	<b>40,98</b>

Daň z příjmů byla stanovena pro budoucí období ve výši 20 %, neboť se kolem této hodnoty historicky pohybuje efektivní daňová sazba společnosti. Vzhledem k nestabilitě ostatního úplného výsledku hospodaření nebyla tato položka součástí predikce.

## 9.8 Rozdělení zisku

Při rozdělování čistého zisku společnosti je třeba rozlišit nároky majitelů prioritních a kmenových akcií. Nejprve bylo třeba zohlednit výplatní poměr dividend pro držitele

prioritních akcií, jenž byl pro projektované období 2021–2024 stanoven jako průměrný podíl na čistém zisku minulých let. Po splnění nároků vázaných k prioritním akciím bylo možno stanovit čistý zisk vztahující se ke kmenovým akciím.

Tabulka 20 Rozdělení plánovaného zisku JPMorgan Chase (vlastní zpracování)

Položky	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Čistý zisk	32,47	36,43	29,13	36,16	30,61	33,50	40,98
Dividendy (prioritní akcie)	1,55	1,59	1,58	1,59	1,35	1,48	1,80
Čistý zisk (kmenoví akcionáři)	30,71	34,64	27,41	34,57	29,26	32,03	39,17
Odkup kmenových akcií	19,98	24,00	6,52	15,27	10,42	13,00	17,63
Opětovné vydání kmenových akcií	2,08	1,57	1,26	1,58	1,34	1,46	1,79
Dividendy (kmenové akcie)	9,21	10,90	11,12	11,40	11,77	11,50	11,15
Příděl do nerozděleného zisku	21,50	23,75	16,29	23,17	17,49	20,52	28,02

Společnost pravidelně provádí odkupy kmenových akcií a také určitou část opětovně vydává. Tato skutečnost má vliv na množství kmenových akcií v oběhu. Vzhledem k tomu, že hodnota odkupů akcií pravidelně převyšuje jejich opětovné vydání, počet kmenových akcií se dlouhodobě snižuje. Tento vývoj je zohledněn i v predikovaném období. Hodnota odkupu akcií a jejich opětovného vydání byla odhadnuta na základě průměrného podílu na zisku z minulých let. Množství akcií odkoupených a znovu vydaných v jednotlivých predikovaných letech se odvíjí od odhadnuté ceny akcií JPMorgan Chase v uvedených letech v případě stejné výkonnosti jako je dlouhodobý průměrný roční výnos indexu S&P 500.

Při stanovení celkové hodnoty vyplacených dividend pro kmenové akcionáře v budoucích obdobích bylo přihlédnuto k odhadovanému množství akcií v oběhu v jednotlivých letech a byly také zohledněny plány managementu zvýšit čtvrtletní výši dividendy na akcii o 0,10 USD od 3. čtvrtletí roku 2021 na celkovou výši 1,00 USD za akcii. Tato hodnota čtvrtletní dividendy na akcii byla pro uvedená období zachována.

## 9.9 Vlastní kapitál

Poslední součástí predikce je odhad položek vlastního kapitálu vzhledem k jeho povaze. První položkou vlastního kapitálu jsou **prioritní akcie**. Při plánování budoucích hodnot byl zohledněn jejich rostoucí trend v minulých letech, neboť management JPMorgan Chase své dlouhodobé záměry v této oblasti nezveřejňuje.

Predikce nerozdělených zisků, kumulovaného ostatního úplného výsledku a položky odkoupených akcií vychází z propočtů z minulých kapitol.

Tabulka 21 Plánovaná struktura vlastního kapitálu JPMorgan Chase (vlastní zpracování)

<b>Vlastní kapitál</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
Prioritní akcie	26,07	26,99	30,06	33,08	35,90	37,64	38,95
Kmenové akcie	4,11	4,11	4,11	4,11	4,11	4,11	4,11
Vložený kapitál přesahující nominální hodnotu	89,16	88,52	88,39	88,19	88,19	88,19	88,19
Nerozdělené zisky	199,20	223,21	236,99	256,98	280,15	297,64	318,16
Kumulovaný ostatní úplný výsledek	-1,51	1,57	7,99	2,57	2,57	2,57	2,57
Akcie s omezenými právy	-0,02	-0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Odkoupené akcie	-60,49	-83,05	-88,18	-101,88	-110,97	-122,51	-138,35
<b>Vlastní kapitál celkem</b>	<b>256,52</b>	<b>261,33</b>	<b>279,35</b>	<b>283,05</b>	<b>299,95</b>	<b>307,64</b>	<b>313,64</b>

Ostatní položky vlastního kapitálu byly vzhledem ke svému historickému vývoji ponechány nezměněné.

## 10 VALUACE JPMORGAN CHASE & CO VYBRANÝMI PŘÍSTUPY

Tato kapitola je věnována ocenění společnosti JPMorgan Chase vybranými přístupy. Z výnosových přístupů byl zvolen dividendový model vzhledem k charakteru společnosti, u níž je obtížné stanovit peněžní toky v klasickém slova smyslu. Společnost pravidelně rozděljuje velkou část svého zisku akcionářům, proto je dividendový model vhodnou volbou. Valuace pomocí dividendového modelu je posléze doplněna o výstup z metody tržního srovnávání.

### 10.1 Dividendový model

#### 10.1.1 Výpočet diskontní míry pomocí modelu CAPM

Pro výpočet diskontní míry pomocí modelu CAPM bylo nezbytné odhadnout koeficient beta. Přestože existuje odhad koeficientu beta pro danou společnost, byl využit medián hodnot koeficientů největších amerických bank, neboť by měl lépe zachytit skutečnou míru rizika v odvětví, ve kterém banka působí (Massari, Gianfrate a Zanetti, 2014, s. 109). Pro výpočet mediánu koeficientu beta byly využity údaje ze stránek společnosti Finance Yahoo.

Tabulka 22 Výpočet diskontní míry  
(vlastní zpracování)

Komponenty CAPM	Hodnota
Beta (medián)	1,52
Výnos desetiletých státních dluhopisů (%)	1,23
Průměrný historický výnos indexu S&P 500 (%)	6,01
<b>Náklady na kapitál (%)</b>	<b>8,48</b>

Jako bezriziková úroková míra byl zvolen výnos desetiletých amerických státních dluhopisů. Očekávaný výnos kapitálového trhu vychází z průměrného výnosu indexu S&P 500 za posledních 93 let.

$$k_e = 1,23 + 1,52 * (6,01 - 1,23)$$

Na základě propočtů CAPM byla stanovena diskontní míra pro využití v dividendovém modelu na úrovni 8,48 %.

### 10.1.2 Dvoufázový propočet DDM

K valuaci společnosti JPMorgan Chase bude využita modifikovaná dvoufázová varianta modelu DDM, jenž se dá vyjádřit pomocí vzorce:

$$\text{Hodnota VK podniku} = \sum_{t=1}^n \frac{E(D_t)}{(1 + k_e)^t} + \frac{E(D_{n+1})}{(k_e - g_n) * (1 + k_e)^n}$$

Pro výpočet první fáze byly využity vstupy ve formě dividend a odkupů akcií v jednotlivých letech kvantifikované v podkapitole 11.8 Rozdělení zisku. Suma těchto položek představuje očekávané peněžní toky kmenovým akcionářům v jednotlivých letech. Následně byly tyto peněžní toky diskontovány pomocí nákladů na kapitál odhadnutých metodou CAPM v předchozí části.

Tabulka 23 Propočet DDM (vlastní zpracování)

<b>Položky DDM (v mld. USD)</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
Dividendy (kmenové akcie)	11,40	11,77	11,50	11,15
Odkupy kmenových akcií	15,27	10,42	13,00	17,63
Celkem	26,68	22,20	24,50	28,78
Diskontní faktor	1,08	1,18	1,28	1,38
Diskontované peněžní toky kmenovým akcionářům	24,59	18,86	19,19	20,78
Suma diskontovaných peněžních toků	83,43			
Očekávaný růst (%)	3,09			
Pokračující hodnota	551,08			
Diskontovaná pokračující hodnota	397,97			
Hodnota společnosti	481,39			
<b>Vnitřní hodnota akcie (USD)</b>	<b>161,10</b>			

Před samotným výpočtem hodnoty společnosti v druhé fázi je nezbytné stanovit očekávané dlouhodobé tempo růstu. Tento parametr byl pro společnost JPMorgan Chase stanoven součinem odhadované průměrné rentability vlastního kapitálu vztažené ke kmenovým akcionářům a průměrného retenčního poměru v jednotlivých letech první fáze:

$$\text{Očekávaný růst} = 12,76 \% * 24,26 \% = 3,09 \%$$

Na základě očekávaného růstu byla odhadnuta pokračující hodnota, která byla následně diskontována s pomocí nákladů na kapitál.

Ze součtu diskontovaných peněžních toků v obou fázích vyplývá hodnota společnosti ve výši 481,39 mld. USD. Vzhledem k tomu, že je valuace prováděna pro potřeby



investičního rozhodování, byla hodnota společnosti vydělena počtem akcií a výsledkem je vnitřní hodnota akcie ve výši 161,10 USD.

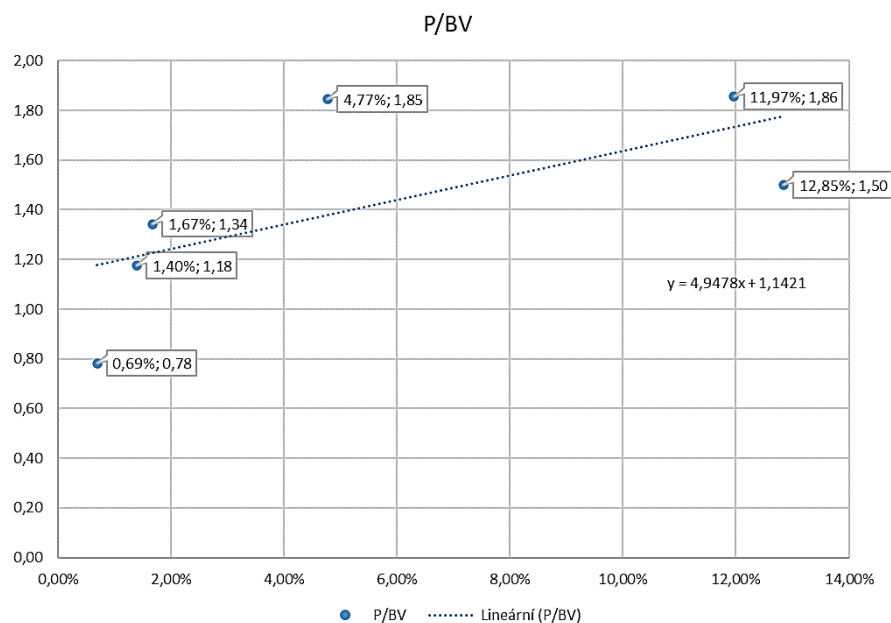
## 10.2 Metoda tržního srovnávání

K doplnění valuace společnosti JPMorgan Chase dividendovým modelem byla zvolena metoda tržního srovnávání pomocí ukazatele P/BV. Vzhledem k velikosti společnosti, jejím aktivitám a využívaným účetním principům byli pro srovnání zvoleni její největší konkurenti v odvětví.

Tabulka 24 Vstupní data k relativní valuaci (vlastní zpracování a Yahoo Finance)

Společnost	Rentabilita kmenového kapitálu (%)	P/BV	Náklady na vlastní kapitál (%)	Spread (%)
JPMorgan Chase & Co	18,84	1,86	6,88	11,97
Bank of America Corp	10,32	1,34	8,65	1,67
Wells Fargo & Co	9,13	1,18	7,74	1,40
Citigroup Inc	11,06	0,78	10,37	0,69
Goldman Sachs Group Inc	21,20	1,50	8,36	12,85
Morgan Stanley	13,37	1,85	8,60	4,77

Ukazatel P/BV byl analyzován pomocí lineární regrese ve vztahu k rentabilitě vybraných společností po odečtení jejich nákladů na kapitál (spread).



Obrázek 17 Srovnání ukazatele P/BV a spreadu vybraných společností (vlastní zpracování)

Jako ukazatel ziskovosti jednotlivých společností byla zvolena rentabilita kmenového kapitálu vypočítána z údajů za poslední čtyři čtvrtletí (2. pol. roku 2020 a 1. pol. roku 2021). Toto rozmezí bylo stanoveno s ohledem na aktuálnost dat, a především abnormalitu výsledků v prvním pololetí roku 2020, která by zkreslovala výkonnost jednotlivých společností. Náklady na kapitál vycházejí z výpočtů CAPM s využitím individuálních koeficientů beta jednotlivých společností dostupných na webových stránkách Yahoo Finance.

Výstupem regresní analýzy ukazatelů P/BV ve vztahu ke spreadům vybraných společností je regresní rovnice. Přiměřenou hodnotu P/BV pro společnost JPMorgan Chase zjistíme dosazením její úrovně spreadu do rovnice:

$$\frac{P}{BV} = 4,9478 * spread (\%) + 1,1421 = 4,9478 * 11,97 \% + 1,1421 = 1,73$$

Na základě vypočtené hodnoty P/BV již lze vynásobením účetní hodnotou vlastního kapitálu (book value) odhadnout přiměřenou cenu na akcii.

$$\text{Přiměřená cena akcie} = 1,73 * 84,85 = 147,15 \text{ USD}$$

Na základě uvedeného postupu byla odhadnuta přiměřená cena akcie JPMorgan Chase ve výši 147,15 USD.

### 10.3 Stanovení hodnoty JPMorgan Chase & Co

Pro stanovení hodnoty JPMorgan Chase byl využit diskontovaný dividendový model a ocenění metodou tržního srovnání. Výsledná hodnota vychází především z výsledků dividendového modelu vzhledem k jeho větší vypovídací hodnotě, výstup metody relativní valuace má spíše doplňující charakter. Z tohoto důvodu byla dividendovému modelu váha 90 %, kdežto relativnímu ocenění pouze zbylých 10 %.

Tabulka 25 Stanovení hodnoty společnosti a vnitřní hodnoty akcie (vlastní zpracování)

Oceňovací přístupy	Výstup		Přiřazené váhy
	Na akcii (USD)	Celkem (mld. USD)	
DDM	161,10	481,39	90 %
Relativní ocenění	147,16	439,73	10 %
<b>Hodnota společnosti v mld. USD</b>	<b>477,23</b>		
<b>Vnitřní hodnota akcie v USD</b>	<b>159,70</b>		

Na základě těchto skutečností byla hodnota společnosti stanovena na úrovni 477,23 mld. amerických dolarů. Při množství 2 988,2 mil. akcií v oběhu vychází vnitřní hodnota jedné akcie na 159,70 USD.

## 11 ODHADY BUDOUCÍHO VÝVOJE JPMORGAN CHASE & CO

Očekávaný budoucí vývoj společnosti JPMorgan Chase lze vyvodit z poznatků analytické a projektové části této diplomové práce.

Společnost JPMorgan Chase je největší americkou bankou, její aktivity však mají mezinárodní přesah. Portfolio poskytovaných služeb je velmi široké, což společnosti umožňuje oslovit velkou škálu klientů, ale také znamená vyšší riziko konkurence. Společnost investuje velké množství prostředků do svého rozvoje prostřednictvím vlastního výzkumu a vývoje a akvizicemi inovativních společností. Tato skutečnost jí umožňuje uspět ve vysoce konkurenčním prostředí, jenž bankovní sektor představuje. I přes svou silnou pozici na trhu musí však vzít v úvahu dynamiku prostředí, ve kterém působí.

Bankovní sektor je vystaven velkému tlaku ze strany regulace, což bankám snižuje manévrovací prostor. Toho využívají nebankovní společnosti, které poskytují substituční produkty a nejsou předmětem takových omezení. Tyto skutečnosti se negativně odráží na rentabilitě společností v odvětví. Pozitivní stránkou regulací je však nižší riziko vstupu nových konkurenčních bank. Do budoucna lze počítat také s možným navýšením vyjednávací síly dodavatelů, vzhledem ke snahám o narovnání pracovního prostředí. V současnosti se bankovní sektor vyznačuje vyjednávací silou dodavatelů a odběratelů shodně na střední úrovni. I přes jistá omezení jej lze považovat s ohledem na implementaci nových technologií za perspektivní.

JPMorgan Chase patří mezi globálně systémově významné banky a podléhá vysokým požadavkům na úroveň kapitálu a likvidity. Všechna kritéria společnost dlouhodobě splňuje a udržuje si jisté rezervy i nad rámec těchto požadavků. Tyto faktory se podílejí na celkové finanční stabilitě společnosti. Vhodná diverzifikace portfolia poskytovaných služeb a kvalita managementu jsou hybnou silou výkonnosti společnosti. Mimo jiné jejich zásluhou je společnost schopná dosahovat stabilních zisků i v krizových letech a zvyšovat hodnotu pro své akcionáře.

I přes svou kontroverzní stránku v sobě společnost soustřeďuje potenciál do budoucna a lze u ní předpokládat splnění principu going concern.

### 11.1.1 Predikce krátkodobého vývoje akcií s využitím nástrojů technické analýzy

Technická analýza je vhodným nástrojem pro odhad krátkodobého vývoje akcií. Pro jeho zhodnocení byly vybrány nástroje ADX a MACD doplněné o analýzu grafických formací. Samotná analýza byla provedena k datu 6. srpna 2021.

Prvním využitým nástrojem technické analýzy byl **indikátor ADX** (s periodou 14), díky kterému lze identifikovat případný trend a jeho sílu (Kalvoda, 2014). V současnosti se hlavní linie indikátoru (na grafu znázorněna černou barvou) nachází na velmi nízké úrovni, lze tedy na jeho základě říci, že cena buď nenásleduje žádný trend, nebo je případný trend velmi slabý. I přes skutečnost, že křivka DI + (zelená) zespod protнула úroveň DI – (červená), což by samo o sobě mohlo znamenat signál k nákupu, nelze tento signál v kontextu výše zmíněných informací vyhodnotit jako vhodnou dobu pro vstup do long pozice.



Obrázek 18 Indikátor ADX (zdroj: XTB, 2021)

Jako další nástroj technické analýzy byl využit **indikátor MACD** (s parametry 12, 26, 9), jenž se využívá pro analýzu odchylek trendu a výše pravděpodobnosti jeho změny (Veselá, 2019, s. 552). Indikátor MACD se v současnosti pohybuje pod oscilační linií, tedy signalizuje medvědí trend na trhu, nicméně se k této linii přibližuje, což by mohlo v blízké budoucnosti znamenat nástup býčího trendu. Indikátor MACD zespod protnul spouštěcí linii značící signál k nákupu. Otázkou však zůstává, zda je tento signál v současnosti stále aktuální.



Obrázek 19 Indikátor MACD (zdroj: XTB, 2021)

Na závěr byla provedena analýza vývoje ceny akcie pomocí grafických formací. Cena akcie JPMorgan Chase následovala od konce října minulého roku rostoucí trend do přelomu května/června, kdy dosáhla svého maxima. Následně se cena propadla mírně nad úroveň linie supportu, která je stanovena na 146,67 USD. Od poloviny června se vyznačuje vývoj ceny akcie svou oscilací v pásmu +/- 10 USD nad její úrovní. V současnosti je na základě této skutečnosti obtížné odhadnout, jakým směrem se cena akcie bude ubírat. Pokud cena akcie protne linii supportu, dalo by se za jistých okolností uvažovat o vstupu do long pozice.



Obrázek 20 Linie trendu, supportu a rezistence (zdroj: základního grafu XTB, 2021)

Na základě výsledků provedených analýz bych v současnosti nedoporučovala provádět krátkodobé obchody. Vybrané indikátory nebyly schopny poskytnout jasné signály směřování ceny akcie v blízké budoucnosti.

## 12 FORMULACE INVESTIČNÍHO DOPORUČENÍ

Na základě poznatků zjištěných při zpracovávání této diplomové práce lze na závěr formulovat investiční doporučení.

Z projektové části vyplývá odhad vnitřní hodnoty akcie společnosti JPMorgan Chase ve výši 159,70 USD. Valuace byla provedena k datu 6. srpna 2021, kdy se tržní cena akcie pohybovala na úrovni 157,49 USD. Rozdíl mezi tržní cenou akcie a její odhadovanou vnitřní hodnotou je v tomto bodě minimální. V posledních několika měsících uzavírací tržní cena akcie neustále osciluje okolo vnitřní hodnoty, přičemž horní hranici představuje dosažené historické maximum (167,44 USD).

S ohledem na výše zmíněné skutečnosti a výstup ze strategické, fundamentální a dalších provedených analýz a predikcí bylo stanoveno doporučení pro investory jako HOLD. V současnosti není vhodná doba pro nákup akcií JPMorgan Chase, nicméně by nebylo vhodné ani vyřazovat již vlastněné akcie ze svých portfolií. Společnost dlouhodobě dosahuje zisku, vyznačuje se velkou finanční stabilitou a zhodnocuje vklady svých akcionářů. Prodej akcií tedy v současnosti nepovažuji za příliš racionální.

Aktuálně není vhodná doba ani pro krátkodobé spekulace na akcie JPMorgan Chase vzhledem k nejasným signálům budoucího vývoje jejich ceny na trhu.



## ZÁVĚR

Cílem této práce bylo odhadnout hodnotu společnosti JPMorgan Chase za účelem formulace investičního doporučení. Na základě analýzy poznatků z teoretické části a výsledků analytické a projektové části bylo cíle dosaženo.

V teoretické části byly představeny základní poznatky potřebné pro valuaci společnosti se zaměřením na bankovní sektor, které čtenáři přiblíží náročný valuační proces.

V praktické části byla představena společnost JPMorgan Chase, jenž patří mezi největší banky světa. Za použití analytických přístupů ve formě nástrojů strategické a fundamentální analýzy byla zhodnocena kvalita společnosti, a to především z pohledu finančního a vytvořena predikce jejího budoucího vývoje. I přes mírnou kontroverzi společnosti byl vyhodnocen její potenciál jako zajímavý, a to s ohledem na velkou angažovanost v oblasti moderních technologií.

V projektové části byl na vytvořené predikce aplikován modifikovaný dividendový model doplněný o metodu tržního srovnání. Ze syntézy těchto dvou metod byla odhadnutá hodnota společnosti a vnitřní hodnota akcie. Pro zhodnocení situace na trhu s akcemi JPMorgan Chase byla využita technická analýza.

Na závěr bylo formulováno investiční doporučení zohledňující dostupné informace kvantitativního i kvalitativního charakteru. Vzhledem k aktuálním tržním podmínkám, kdy se tržní cena akcie pohybuje okolo své vnitřní hodnoty, jež byla odhadnuta ve výši 159,70 USD a nelze očekávat v nejbližší době výraznou změnu podmínek, zní mé doporučení pro investory HOLD. V současnosti nedoporučuji ani spekulativní obchody.

Vzhledem ke komplexitě podnikání společnosti JPMorgan Chase byly odhady vývoje finančních dat značně problematické, nicméně vyplývají z logických úvah.

Věřím, že i přes formulované investiční doporučení HOLD bude má práce přínosem pro všechny, kteří se o valuaci bank nebo investování na kapitálových trzích zajímají.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

- BACHMAN, Daniel. United States Economic Forecast: 2nd Quarter 2021. In: *Deloitte* [online]. Jun 14, 2021 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/us/en/insights/economy/us-economic-forecast/united-states-outlook-analysis.html>
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. Basel Committee on Banking Supervision reforms – Basel III. In: *Bank for International Settlements* [online]. [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: [https://www.bis.org/bcbs/basel3/b3\\_bank\\_sup\\_reforms.pdf](https://www.bis.org/bcbs/basel3/b3_bank_sup_reforms.pdf)
- BANK OF AMERICA CORP. Annual Report 2020 [online]. 2021 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://investor.bankofamerica.com/annual-reports-and-proxy-statements>
- BANKING STRATEGIST. Banking Industry Consolidation Trends. In: *Banking Strategist* [online]. 2021 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://www.bankingstrategist.com/banking-industry-consolidation-trends>
- BARONE, Adam. Bank. In: *Investopedia* [online]. Aug 10, 2020 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/b/bank.asp>
- BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN, 2019. *Principles of Corporate Finance*. Thirteenth Ed. New York: McGraw-Hill Education. 992 s. ISBN 978-1-260-01390-0.
- BRUNNER, Julian. Bank Workers Win Historic Union. In: *Committee for Better Banks* [online]. Mar 2, 2020 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://www.betterbanks.org/news/bank-workers-win-historic-union>
- CIMA. Strategic Analysis Tools. In: *CIMA* [online]. Oct 2007 [cit. 2021-08-06]. 16 s. Dostupné z: [https://www.cimaglobal.com/Documents/ImportedDocuments/cid\\_tg\\_strategic\\_analysis\\_to\\_ols\\_nov07.pdf.pdf](https://www.cimaglobal.com/Documents/ImportedDocuments/cid_tg_strategic_analysis_to_ols_nov07.pdf.pdf)
- CITIGROUP INC. Annual Report 2020 [online]. Mar 2021 [cit. 2021-08-06]. 349 s. Dostupné z: [https://www.citigroup.com/citi/investor/quarterly/2021/ar20\\_en.pdf](https://www.citigroup.com/citi/investor/quarterly/2021/ar20_en.pdf)
- DAMODARAN, Aswath, 2014. *Applied Corporate Finance*. Fourth Ed. Hoboken: J. Wiley. 656 s. ISBN 978-1-118-91857-9.

DAMODARAN, Aswath, 2012. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. Third ed. Hoboken: J. Wiley. 992 s. ISBN 978-1-118-01152-2.

DAMODARAN, Aswath, 2011. *The Little Book of Valuation: How to Value a Company, Pick Stock, and Profit*. Hoboken: J. Wiley. 256 s. ISBN 978-1-118-06412-2.

EDGAR [online databáze]. Washington DC: U.S. Securities and Exchange Commission, 2021 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/searchedgar/companysearch.html>

EURIBOR RATES. *3 Months Euribor Rate* [online]. ©2021 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://www.euribor-rates.eu/en/current-euribor-rates/2/euribor-rate-3-months/>

FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK. Quarterly Trends for Consolidated U.S. Banking Organizations. In: *Federal Reserve Bank of New York* [online]. [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: [https://www.newyorkfed.org/research/banking\\_research/quarterly\\_trends](https://www.newyorkfed.org/research/banking_research/quarterly_trends)

FEDERAL RESERVE ECONOMIC DATA. Effective Federal Funds Rate. In: *Federal Reserve Bank of St. Louis* [online]. Aug 2, 2021 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>

FEDERAL RESERVE ECONOMIC DATA. Unemployment Rate. In: *Federal Reserve Bank of St. Louis* [online]. Aug 6, 2021 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://fred.stlouisfed.org/series/UNRATE>

FEDERAL RESERVE SYSTEM. Federal Reserve issues FOMC statement. In: *Federal Reserve* [online]. Jun 16, 2021 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20210616a.htm>

FEDERAL RESERVE SYSTEM. Monetary Policy Report. In: *Federal Reserve* [online]. Jul 9, 2021 [cit. 2021-08-06]. 75 s. Dostupné z: [https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/20210709\\_mprfullreport.pdf](https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/20210709_mprfullreport.pdf)

FINANCIAL STABILITY BOARD. 2020 List of Global Systemically Important Banks (G-SIBs). In: *Financial Stability Board* [online]. Nov 11, 2020 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://www.fsb.org/2020/11/2020-list-of-global-systemically-important-banks-g-sibs/>

FINANCIAL TIMES. JPMorgan Chase buying spree set to be Jamie Dimon's biggest in years. In: *Financial Times* [online]. Jul 5, 2021 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: [https://www.ft.com/content/90d54b3a-b1e9-4f99-8ebd-](https://www.ft.com/content/90d54b3a-b1e9-4f99-8ebd-3ec84a3ca1e5?fbclid=IwAR27CUjKKs176BMg4QrPYojXooIUbqhwJ7VIDqXf3rPfQ4Q8AfyJh2o0wiw)

[3ec84a3ca1e5?fbclid=IwAR27CUjKKs176BMg4QrPYojXooIUbqhwJ7VIDqXf3rPfQ4Q8AfyJh2o0wiw](https://www.ft.com/content/90d54b3a-b1e9-4f99-8ebd-3ec84a3ca1e5?fbclid=IwAR27CUjKKs176BMg4QrPYojXooIUbqhwJ7VIDqXf3rPfQ4Q8AfyJh2o0wiw)

FRANKEL, Matthew. Understanding the Cycle of Bank Stocks. In: *The Motley Fool* [online]. Jul 20, 2021 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://www.fool.com/investing/stock-market/market-sectors/financials/bank-stocks/are-bank-stocks-cyclical/>

GLADIŠ, Daniel, 2021. *Akciové investice*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada. 216 s. ISBN 978-80-271-3122-8.

GOLDMAN SACHS GROUP INC. Annual Report 2020 [online]. 2021 [cit. 2021-08-06]. 244 s. Dostupné z: <https://www.goldmansachs.com/investor-relations/financials/current/annual-reports/2020-annual-report/multimedia/2020/annual-report-2020.pdf>

CHANDY, Suhai a Weison DING, 2021. *Bank Investing: A Practitioner's Field Guide*. Hoboken: J. Wiley. 368 s. ISBN: 978-1-119-72980-8.

CHOVANCOVÁ, Božena et al., 2017. *Analýzy na akciových trhoch*. Prvé vydanie. Praha: Wolters Kluwer. 343 s. ISBN 978-80-7552-796-7.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. IMF Executive Board Concludes 2021 Article IV Consultation with the United States. In: *International Monetary Fund* [online]. Jul 22, 2021 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2021/07/22/pr21224-united-states-imf-executive-board-concludes-2021-article-iv-consultation>

INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2021. *World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries*. Washington, DC: IMF. 191 s. ISBN 978-1-51357-574-2. Dostupné také z: <https://www.elibrary.imf.org/view/books/081/29821-9781513575025-en/front-1.xml>

JPMORGAN CHASE & CO. Annual Report 2020 [online]. Apr 2021 [cit. 2021-08-06]. 360 s. Dostupné z: <https://www.jpmorganchase.com/content/dam/jpmc/jpmorgan-chase-and-co/investor-relations/documents/annualreport-2020.pdf>

JPMORGAN CHASE & CO. Form 10-Q Quarterly Report [online]. Aug 2, 2021 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://jpmorganchaseco.gcs-web.com/node/394956/html>

KALVODA, Andrej. 7. díl Seriálu technické analýzy: Jak použít ADX indikátor. In: *Finex* [online]. Dec 3, 2014 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://finex.cz/technicka-analyza-adx-indikator/>

KANTNEROVÁ, Liběna, 2016. *Základy bankovníctví: teorie a praxe*. První vyd. Praha: C.H. Beck. xv, 213 s. ISBN 978-80-7400-595-4.

KAŠPAROVSKÁ, Vlasta a kol., 2006. *Řízení obchodních bank*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck. xix, 339 s. ISBN 80-7179-381-7.

KENTON, Will. Strength, Weakness, Opportunity, and Threat (SWOT) Analysis. In: *Investopedia* [online]. Mar 30, 2021 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/s/swot.asp>

KRÁL, Miloš, 2009. *Bankovníctví a jeho produkty*. Žilina: GEORG. 265 s. ISBN 9788089401079.

KRÁL, Miloš, 2008. *Fundamentální analýza: Studijní pomůcka pro distanční studium*. 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. 132 s. ISBN 978-80-7318-765-1.

LESSAMBO, Felix I., 2020. *The U.S. Banking System: Laws, Regulations, and Risk Management*. Cham: Palgrave Macmillan. 332 s. ISBN 978-3-030-34792-5.

MARTE, Jonnelle, Howard SCHNEIDER a Ann SAPHIR. Fed signals higher rates in 2023, bond-buying taper talks as virus fades. In: *Reuters* [online]. Jun 17, 2021 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://www.reuters.com/world/us/fed-expected-flag-start-monetary-policy-shift-debate-2021-06-16/>

MARTINOVIČOVÁ, Dana, Miloš KONEČNÝ a Jan VAVŘINA, 2019. *Úvod do podnikové ekonomiky*. 2., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. 224 s. ISBN 978-80-271-2034-5.

MAŘÍK, Miloš a kol., 2018. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 4., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. 550 s. ISBN 978-80-87865-38-5.

MASSARI, Mario, Gianfranco GIANFRATE a Laura ZANETTI, 2014. *The Valuation of Financial Companies: Tools and Techniques to Value Banks, Insurance Companies, and Other Financial Institutions*. Hoboken: J. Wiley. 256 s. ISBN 978-1-118-61726-7.

MONTIER, James, 2009. *Value Investing: Tools and Techniques for Intelligent Investment*. Hoboken: J. Wiley. 416 s. ISBN 978-0-470-68359-0.

MORGAN STANLEY. Annual Report 2020. In: *Annual Reports* [online]. 2021 [cit. 2021-08-06]. 173 s. Dostupné z: [https://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReports/PDF/NYSE\\_MS\\_2020.pdf](https://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReports/PDF/NYSE_MS_2020.pdf)

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2007. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde. 304 s. ISBN 978-80-86131-63-4.

PINTO, Jerald E. et al., 2015. *Equity Asset Valuation*. Third Ed. Hoboken: J. Wiley. 624 s. ISBN 978-1-119-10462-9.

POLOUČEK, Stanislav a kol., 2013. *Bankovnictví*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck. xvi, 480 s. ISBN 978-80-7400-491-9.

PORTER, Michael E., 2004. *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. New York: Free Press, xxvii, 432 s. ISBN 0-7432-6088-0.

REJNUŠ, Oldřich, 2014. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. 760 s. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

RISK.NET. Global systemically important bank (G-Sib). In: *Risk.net* [online]. Infopro Digital Risk (IP) Limited ©2021 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://www.risk.net/definition/global-systemically-important-bank-g-sib>

STATISTA [online databáze]. New York: Statista, 2021 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://www.statista.com/>

THE BUSINESS RESEARCH COMPANY. Investment Banking Global Market Report 2021: COVID-19 Impact and Recovery to 2030. In: *Research and Markets* [online]. Jan 2021 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://www.researchandmarkets.com/reports/5240367/investment-banking-global-market-report-2021>

THE CONFERENCE BOARD. The Conference Board Economic Forecast for the US Economy. In: *The Conference Board* [online]. Aug 11, 2021 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://www.conference-board.org/research/us-forecast>

THE INVESTOPEDIA TEAM. 7 Technical Indicators to Build a Trading Toolkit. In: *Investopedia* [online]. Apr 30, 2021 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/top-7-technical-analysis-tools-4773275>

THE WORLD BANK. *Global Economic Prospects: June 2021* [online]. International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank © 2021. 198 s. [cit. 2021-08-06]. ISBN: 978-1-4648-1666-6. Dostupné z: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/35647/9781464816659.pdf>

U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS. Union Members - 2020. In: *U.S. Bureau of Labor Statistics* [online]. Jan 21, 2021 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://www.bls.gov/news.release/pdf/union2.pdf>

VESELÁ, Jitka, 2019. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vyd. Praha: Wolters Kluwer. 950 s. ISBN 978-80-7598-212-4.

WELLS FARGO & CO. Annual Report 2020 [online]. 2021 [cit. 2021-08-06]. 248 s. Dostupné z: <https://www08.wellsfargomedia.com/assets/pdf/about/investor-relations/annual-reports/2020-annual-report.pdf>

WITCHER, Barry J., 2019. *Absolute Essentials of Strategic Management*. London: Routledge. 118 s. ISBN 978-0-429-43079-4.

WÖHE, Günter a Eva KISLINGEROVÁ. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007. 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2.

XTB. [online]. X-Trade Brokers, ©2021 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://www.xtb.com/cz>

YAHOO FINANCE. [online]. Verizon Media, ©2021 [cit. 2021-08-06]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/>

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

ADX	Average Directional Movement Index
APV	Adjusted Present Value
AWM	Asset & Wealth Management
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CB	Commercial Banking
CBB	Consumer & Business Banking
CCB	Corporate Client Banking
CECL	Current Expected Credit Losses
CEO	Chief Executive Officer
CET1	Common Equity Tier 1
CIB	Corporate & Investment Bank
CP	Cenný papír
CPI	Consumer Price Index
CREB	Commercial Real Estate Banking
DCF	Discounted Cash Flow
DDM	Dividendový diskontní model
EFFR	Effective Federal Funds Rate
EM	Multiplikátor vlastního kapitálu
ESG	Environmental, Social, and Corporate Governance
ETF	Exchange Traded Fund
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
FED	Federal Reserve System
FRED	Federal Reserve Economic Data
G-SIBs	Global systemically important banks
HDP	Hrubý domácí produkt



---

LCR	Liquidity Coverage Ratio
LIBOR	London Inter Bank Offered Rate
MACD	Moving Average Convergence Divergence
MMB	Middle Market Banking
NPL	Non-Performing Loan
P/BV	Price to Book Value
PCE	Personal Consumption Expenditures
PEST	Political, Economical, Social a Technological
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
USD	Americký dolar
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats
VaR	Value at Risk
VIEs	Variable Interest Entities
VK	Vlastní kapitál

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obrázek 1 Analýza vývoje potenciálu podniku .....	17
Obrázek 2 Oscilace kurzu okolo vnitřní hodnoty akcie.....	22
Obrázek 3 Logo společnosti JPMorgan Chase .....	39
Obrázek 4 Přehled hlavních segmentů společnosti.....	41
Obrázek 5 Počet obchodů v jednotlivých letech.....	41
Obrázek 6 Ziskovost hlavních segmentů před započtením výsledků Corporate v mil. USD .....	42
Obrázek 7 Grafické znázornění výsledků Porterovy analýzy 5 sil.....	50
Obrázek 8 Vývoj ukazatele růstu HDP v USA.....	52
Obrázek 9 Vývoj míry nezaměstnanosti v USA.....	53
Obrázek 10 Vývoj EFR .....	54
Obrázek 11 Vývoj vybraných aktiv bilance FEDu v mld. USD.....	55
Obrázek 12 Změny v počtu bank od roku 1990 a jejich příčiny.....	56
Obrázek 13 Index koncentrace aktiv v rámci odvětví v %.....	56
Obrázek 14 Rentabilita průměrného kapitálu všech bank v USA od počátku roku 1984 až po počátek roku 2020.....	57
Obrázek 15 Vývoj a struktura aktiv v odvětví.....	58
Obrázek 16 Vývoj a struktura závazků v odvětví.....	59
Obrázek 17 Srovnání ukazatele P/BV a spreadu vybraných společností .....	81
Obrázek 18 Indikátor ADX.....	85
Obrázek 19 Indikátor MACD .....	86
Obrázek 20 Linie trendu, supportu a rezistence .....	86

**SEZNAM TABULEK**

Tabulka 1 Valuace finančních společností .....	36
Tabulka 2 Minimální kapitálové požadavky pro společnost JPMorgan Chase .....	60
Tabulka 3 Kapitálová přiměřenost JPMorgan Chase .....	61
Tabulka 4 Ukazatele kvality aktiv JPMorgan Chase .....	61
Tabulka 5 Ukazatele kvality managementu JPMorgan Chase.....	62
Tabulka 6 Ukazatele rentability JPMorgan Chase.....	63
Tabulka 7 Rentabilita aktiv největších amerických konkurenčních bank .....	63
Tabulka 8 Rentabilita vlastního kapitálu největších amerických konkurenčních bank .....	64
Tabulka 9 Ukazatele likvidity JPMorgan Chase.....	65
Tabulka 10 Rizikový potenciál portfolia aktivit společnosti .....	66
Tabulka 11 Předpokládaný vývoj nominálního HDP pro potřeby predikce.....	68
Tabulka 12 Předpokládaná výše EFR pro potřeby predikce .....	69
Tabulka 13 Plánované hodnoty aktiv JPMorgan Chase v mld. USD .....	70
Tabulka 14 Plánované hodnoty závazků JPMorgan Chase v mld. USD .....	72
Tabulka 15 Plánované výnosové úroky v mld. USD.....	73
Tabulka 16 Plánované nákladové úroky JPMorgan Chase v mld. USD .....	73
Tabulka 17 Plánované neúrokové výnosy JPMorgan Chase v mld. USD.....	74
Tabulka 18 Plánované neúrokové náklady JPMorgan Chase.....	75
Tabulka 19 Propočet plánovaného čistého zisku JPMorgan Chase.....	76
Tabulka 20 Rozdělení plánovaného zisku JPMorgan Chase .....	77
Tabulka 21 Plánovaná struktura vlastního kapitálu JPMorgan Chase.....	78
Tabulka 22 Výpočet diskontní míry .....	79
Tabulka 23 Propočet DDM.....	80
Tabulka 24 Vstupní data k relativní valuaci .....	81
Tabulka 25 Stanovení hodnoty společnosti a vnitřní hodnoty akcie .....	82