

VYSOKÁ ŠKOLA POLYTECHNICKÁ JIHLAVA

Finance a řízení

FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA AKCIÍ
MONETA MONEY BANK, A.S.

Bakalářská práce

Autor práce: Marek Šilhavý

Vedoucí práce: Ing. Petr Jíříček, Ph.D.

Jihlava 2025

Vysoká škola polytechnická Jihlava

Tolstého 16, 586 01 Jihlava

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Autor práce: **Marek Šilhavý**

Studijní program: Finance a řízení

Obor: Finance a řízení

Garant studijního programu: Ing. Roman Fiala, Ph.D.

Název práce: **Fundamentální analýza akcií Moneta Money Bank, a.s.**

Vedoucí práce: Ing. Petr Jiríček, Ph.D.

Cíl práce: Cílem bakalářské práce je určení vnitřní hodnoty akcií bankovní firmy Moneta Money Bank, a.s. Akciová analýza bude vyhotovena pomocí vybraných metod fundamentální analýzy. V práci bude rovněž provedeno doporučení pro potenciálního investora.

Abstrakt

Tato bakalářská práce se zabývá fundamentální analýzou akcií společnosti Moneta money bank, a.s. obchodovaných na Burze cenných papírů Praha. Jedná se o jednu z nejpoužívanějších metod pro ohodnocování akcií. V první kapitole se práce věnuje kapitálovému trhu, jeho rozdělení, typy cenných papírů obchodovaných na tomto trhu a metodám analýz, se kterými se můžeme setkat. Druhá kapitola popisuje fundamentální analýzu na třech úrovních – globální, odvětvové a firemní. Poslední kapitola se zabývá firemní analýzou, která pomocí nejpoužívanějších metod stanoví vnitřní hodnotu akcie. Na základě porovnání vnitřní hodnoty akcie a aktuálního tržního kurzu bude stanoveno doporučení pro investora.

Klíčová slova

Kapitálový trh; Fundamentální analýza; Akcie; Vnitřní hodnota; Moneta money bank

Abstract

This bachelor's thesis focuses on the fundamental analysis of the shares of Moneta Money Bank, a.s., traded on the Prague Stock Exchange. It is one of the most commonly used methods for stock valuation. The first chapter is dedicated to the capital market, its classification, the types of securities traded on this market, and the analysis methods we may encounter. The second chapter describes the fundamental analysis on three levels—global, sectoral, and company specific. The final chapter deals with company analysis, which uses the most common methods to determine the intrinsic value of the stock. Based on a comparison of the intrinsic value and the current market price, an investment recommendation will be made for the investor.

Keywords

Capital market; Fundamental analysis; Shares; Intrinsic value; Moneta Money Bank

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval/a jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem v práci neporušil/a autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů, v platném znění, dále též „AZ“).

Byl/a jsem seznámen/a s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje **AZ**, zejména § 60 (školní dílo).

Podle § 47b zákona o vysokých školách souhlasím se zveřejněním své práce podle Směrnice pro vedení, vypracování a zveřejňování závěrečných prací na VŠPJ, a to bez ohledu na výsledek obhajoby.

Beru na vědomí, že VŠPJ má právo na uzavření licenční smlouvy o užití mé bakalářské práce a prohlašuji, že **s o u h l a s í m** s případným užitím mé bakalářské práce (prodej, zapůjčení apod.).

Jsem si vědom/a toho, že užití své bakalářské práce či poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠPJ, která má právo ode mě požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, vynaložených vysokou školou na vytvoření díla (až do jejich skutečné výše), z výdělku dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence.

V Jihlavě dne 23. dubna 2025

.....

Podpis studenta/ky

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval svému vedoucímu Ing. Petru Jiříčkovi, PhD. za cenné připomínky a odborné rady, kterými přispěl k vypracování této bakalářské práce.

Obsah

Seznam obrázků.....	9
Seznam tabulek	10
Seznam zkratk.....	11
Úvod	12
1 Teoretické základy kapitálového trhu.....	13
1.1 Kapitálový trh	13
1.1.1 Primární trhy cenných papírů.....	13
1.1.2 Sekundární trhy cenných papírů	14
1.2 Cenné papíry obchodované na kapitálovém trhu.....	14
1.2.1 Dluhové cenné papíry	14
1.2.2 Majetkové cenné papíry.....	14
1.3 Výnosy z akcií	15
1.3.1 Kapitálový výnos.....	15
1.3.2 Zdanění kapitálového výnosu	15
1.3.3 Běžný výnos a jeho zdanění	16
1.3.4 Zdanění běžného výnosu.....	16
1.4 Burzy cenných papírů v ČR.....	16
1.4.1 Burza cenných papírů Praha (BCPP).....	16
1.4.2 RM–SYSTÉM, česká burza cenných papírů.....	17
1.5 Investice vs. Spekulace	17
1.6 Druhy analýzy akcií.....	18
1.6.1 Fundamentální analýza	18
1.6.2 Technická analýza.....	18
1.6.3 Psychologická analýza	19
2 Fundamentální analýza akcií	20
2.1 Globální analýza	20
2.1.1 Reálný výstup ekonomiky	20
2.1.2 Fiskální politika vlády	20
2.1.3 Peněžní nabídka	20
2.1.4 Úrokové sazby	21
2.1.5 Inflace	21
2.1.6 Mezinárodní pohyb kapitálu	22
2.1.7 Schodky a nerovnováha	22
2.1.8 Cenové regulace a černý trh	22
2.1.9 Ekonomické a politické šoky	22

2.1.10	Korupce, hospodářská kriminalita a právní systém	22
2.2	Odvětvová analýza	22
2.2.1	Citlivost odvětví na hospodářský cyklus.....	23
2.2.2	Životní odvětvový cyklus	23
2.2.3	Státní regulace	23
2.2.4	Tržní struktura odvětví.....	24
2.3	Firemní analýza	24
2.3.1	Zisk.....	24
2.3.2	Kvalita managementu	25
2.3.3	Dividendová politika.....	25
2.4	Vnitřní hodnota akcie.....	25
2.4.1	Základní vstupy pro výpočet modelů	25
2.4.2	Dividendové diskontní modely.....	26
2.4.3	Ziskové modely.....	27
2.4.4	Model nadměrného výnosu	28
2.4.5	Bilanční modely	29
2.4.6	Model tržeb.....	30
2.4.7	Hodnotové investování	31
3	Výzkumná část	32
3.1	Představení podniku	32
3.1.1	Základní údaje	32
3.1.2	Struktura akcionářů.....	32
3.2	Globální fundamentální analýza	33
3.2.1	Reálný výstup ekonomiky	33
3.2.2	Fiskální politika vlády	35
3.2.3	Peněžní nabídka	36
3.2.4	Úrokové sazby	36
3.2.5	Inflace	37
3.2.6	Mezinárodní pohyb kapitálu	38
3.2.7	Schodky a nerovnováha	39
3.2.8	Cenové regulace a černý trh	39
3.2.9	Ekonomické a politické šoky	39
3.2.10	Korupce, hospodářská kriminalita a právní systém	40
3.2.11	Shrnutí globální fundamentální analýzy.....	40
3.3	Odvětvová analýza	41
3.3.1	Citlivost odvětví na hospodářský cyklus.....	41

3.3.2	Životní odvětvový cyklus	41
3.3.3	Státní regulace	41
3.3.4	Tržní struktura odvětví	42
3.3.5	Shrnutí odvětvové fundamentální analýzy	43
3.4	Firemní analýza	43
3.4.1	Zisk.....	43
3.4.2	Kvalita managementu	44
3.4.3	Dividendová politika.....	44
3.4.4	Shrnutí firemní analýzy	45
3.5	Vývoj kurzu akcií Monety a indexu PX	45
3.6	Shrnutí Fundamentální analýzy.....	46
3.7	Výpočet vnitřní hodnoty akcií	47
3.7.1	Základní vstupy pro výpočet modelů	47
3.7.2	Dividendové diskontní modely.....	50
3.7.3	Ziskové modely.....	50
3.7.4	Bilanční modely	51
3.7.5	Model nadměrného výnosu.....	51
3.7.6	Model tržeb.....	52
3.7.7	Hodnotové investování	52
3.8	Shrnutí a finální doporučení.....	54
	Závěr	55
	Seznam použité literatury	57
	Přílohy.....	60

Seznam obrázků

Obr. 1: Graf zobrazující strukturu akcionářů Moneta money bank	33
Obr. 2: Graf zobrazující vývoj růstu HDP v ČR.....	34
Obr. 3: Graf zobrazující hodnotu HDP v průběhu let	34
Obr. 4: Graf zobrazující vývoj indexu PX v průběhu let.....	35
Obr. 5: Graf zobrazující vývoj peněžní zásoby v průběhu let.....	36
Obr. 6: Graf zobrazující vývoj repo sazby v posledních letech.....	37
Obr. 7: Graf zobrazující vývoj inflace v ČR a EU	38
Obr. 8: Graf zobrazující vývoj indexu SP500	40
Obr. 9: Graf zobrazující podíl jednotlivých bank na úvěrech	43
Obr. 10: Graf zobrazující vývoj celkových výnosů a čistého zisku.....	44
Obr. 11: Graf zobrazující poměrné zastoupení obchodovaných společností	46
Obr. 12: Graf zobrazující vývoj ceny akcií Monety Money Bank a indexu PX.....	46

Seznam tabulek

Tab. 1: Tržní struktury	24
Tab. 2: Základní údaje o společnosti	32
Tab. 3: Hodnota dividendy v letech	45
Tab. 4: Shrnutí faktorů a reakcí trhu na ně	47
Tab. 5: Průměrný výnos indexu PX.....	48
Tab. 6: Porovnání výsledků s pravidly B. Grahama	53
Tab. 7: Shrnutí a doporučení.....	54

Seznam zkratk

ČR	Česká republika
ČNB	Česká národní banka
ČSU	Český statistický úřad
BCPP	Burza cenných papírů Praha

Úvod

Téma této bakalářské práce jsem si vybral především proto, že dění na kapitálových trzích již řadu let sleduji, zejména pak dění na trzích v USA, Německu a České republice. Již od založení trhů můžeme vidět snahy investorů a spekulantů zde zhodnotit svoje peněžní prostředky pomocí růstu či poklesu hodnoty cenných papírů. K tomu, aby uspěli, je však nutné důkladně analyzovat každý svůj nákup a prodej.

Jedním z hlavních důvodů výběru této společnosti je má práce, ve které se věnuji bankovníctví, pojišťovnictví a investičnímu poradenství. Dále také fakt, že se jedná o jednu z největších a nejobchodovanějších společností na Burze cenných papírů Praha s 13,54 % zastoupením v indexu PX, což je oficiální index této burzy.

Hlavní cíl této bakalářské práce je stanovit vnitřní hodnotu akcií společnosti Moneta Money Bank, a.s. použitím fundamentální analýzy, kterou lze považovat za nejkomplexnější druh akciové analýzy. Tato analýza předpokládá, že její vnitřní hodnota akcie je odlišná od tržního kurzu. (Rejnuš – FT237) Na základě výsledků této analýzy můžeme stanovit doporučení pro investora.

V první kapitole se tato práce věnuje popisu kapitálového trhu, jeho rozdělení, krátkému představení BCPP a RM-systému, typům cenných papírů a metodám analýz, se kterými se můžeme běžně setkat.

Ve druhé kapitole bude nejdříve detailněji představena fundamentální analýza, která je rozdělena do tří úrovní – globální, odvětvová a firemní. Každá z těchto částí bude teoreticky vysvětlena a budou představena teoretická východiska, ze kterých budeme vycházet v praktické části této práce.

V poslední kapitole si představíme společnost Moneta money bank a.s. a na základě teoretických poznatků z firemní analýzy vypočítáme vnitřní hodnotu akcií. K těmto výpočtům využijeme dividendový diskontní model, bilanční modely, modelu nadměrného výnosu, historické modely a ziskové modely. Každý výsledek z těchto modelů porovnáme s aktuální tržní cenou a stanovíme doporučení pro investora.

1 Teoretické základy kapitálového trhu

Finanční trhy jsou nedílnou součástí finančního systému, který umožňuje přeměňovat peníze na finanční kapitál a zároveň umožňuje ekonomickým subjektům získávat volné peněžní prostředky. Mezi další funkce finančního systému patří funkce uchování hodnoty, funkce likvidity, platební funkce, funkce ochrany proti riziku a funkce politická (Rejnuš, 2016, str. 40).

Finanční trhy se dělí na:

- Trh s cizími měnami
- Peněžní trh
- Kapitálový trh
- Trh drahých kovů.

Tato práce se budeme věnovat kapitálovému trhu a finančním instrumentům na něm obchodovaným.

1.1 Kapitálový trh

Rejnuš (2016, str. 62) uvádí, že: *„Kapitálový trh je trhem pro obchodování těch finančních investičních instrumentů, které mají povahu dlouhodobých finančních investic.“*

Je obecně známo, že s dobou životnosti investice roste její riziko, s tím ale roste také její očekávaný výnos. Avšak pokud je investiční horizont dostatečně dlouhý a investiční produkt správně vybraný, dá se říct, že u investorů, kteří své peníze ukládají pravidelně, s délkou investice riziko klesá. Toto je jeden z důvodů, proč můžeme v posledních letech vidět narůstající počet institucí kolektivního a penzijního investování (Revenda a kol., 2008, str. 115).

Hlavním motivací pro vstup investorů na kapitálový trh je tedy snaha docílit vyššího zhodnocení peněžních prostředků pomocí dlouhodobých cenných papírů v dlouhodobém časovém horizontu, než by dosáhli na peněžním trhu (Revenda a kol., 2008, str. 101.).

Kapitálový trh se dělí na primární a sekundární. Na primárním trhu jsou cenné papíry emitovány. Na sekundárním trhu se obchodují již dříve emitované cenné papíry.

Kapitálový trh se dále dělí na:

- Trh dlouhodobých úvěrů x Trh dlouhodobých cenných papírů
- Trh veřejný x Trh neveřejný (smluvní)
(Rejnuš 2016, str. 62)

1.1.1 Primární trhy cenných papírů

Rejnuš (2016, str. 66) uvádí, že: *„Funkce primárních trhů spočívá v získávání nových peněžních prostředků a v jejich přeměně ve zdroje dlouhodobé. Při prodeji cenných papírů na primárním trhu získává peníze jejich eminent, přičemž se jedná o jejich prodej prvním nabyvatelům.“*

Eminentem cenných papírů na primárním trhu jsou obvykle velké společnosti, stát nebo obce, aby zajistili potřebné peněžní prostředky pro financování investic nebo řádné fungování státu či obce (Rejnuš, 2016, str. 66).

1.1.2 Sekundární trhy cenných papírů

Název sekundární trhy indikuje, že na daných trzích se obchodují cenné papíry, které byly vydány v minulosti.

Za dvě hlavní funkce sekundárních trhů cenných papírů se dá považovat vytvoření tržního kurzu, který se vytváří střetem nabídky a poptávky, a zajištění likvidity, což znamená zpětnou přeměnu dlouhodobých aktiv na hotové peníze (Rejnuš, 2016, str. 66).

„Obchodování na sekundárním trhu je co do objemu mnohem rozsáhlejší než na trhu primárním, neboť se zde opakovaně prodávají cenné papíry, které na primárním trhu mohou být prodány pouze jednou.“ (Rejnuš, 2001, str. 23)

Obchodování na sekundárních kapitálových trzích je realizováno na burzách cenných papírů a mimoburzovních trzích (OTC).

1.2 Cenné papíry obchodované na kapitálovém trhu

Na kapitálovém trhu se mohou investoři setkat s dluhovými cennými papíry (dlouhodobými úvěry a dluhopisy, obojí se splatností vyšší než 1 rok) a s majetkovými cennými papíry.

1.2.1 Dluhové cenné papíry

Dluhové cenné papíry můžeme rozdělit na dlouhodobé dluhopisy a dlouhodobé úvěry.

a) Dlouhodobé dluhopisy (obligace)

„Jedná se o cenné papíry potvrzující zapůjčení finančních prostředků investorem, kterému jejich držbou vzniká právo na navrácení zapůjčené částky a předem stanovený úrok.“ (Rejnuš, 2001, str. 23)

Výhodou dluhopisů je, že bývají převoditelné (obchodovatelné na sekundárním trhu), což umožňuje investorům je prodat před splatností za účelem získání finančních prostředků.

Dlouhodobé dluhopisy, se kterými se investor nejčastěji setkává, jsou státní dluhopisy (méně rizikové) a korporátní dluhopisy (více rizikové, především možnost úpadku eminenta) (Rejnuš, 2016, str. 63).

b) Dlouhodobé úvěry

Jedná se o dlouhodobé půjčky a vklady se splatností delší než jeden rok. Nejčastěji jsou poskytovány obchodními bankami či obdobnými finančními institucemi. Obvykle za ně investoři ručí svým majetkem, nejčastěji nemovitostmi.

Mezi hlavní nevýhody dlouhodobých úvěrů patří nepřevoditelnost (Rejnuš, 2016, str. 63).

1.2.2 Majetkové cenné papíry

„Majetkové CP jsou ve své podstatě potvrzením toho, že investor vložil své peněžní prostředky do podnikání tak, že nakoupil akcie určité společnosti za účelem podílet se na jejím podnikání, nebo je svěřil investiční společnosti, aby podnikala za něj, a to nákupem podílových listů některého z podílových fondů, které tato investiční společnost spravuje.“ (Rejnuš, 2016, str. 43)

a) Akcie

„Akcie je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, s nímž je spojeno právo akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku nebo na likvidačním zůstatku při jejím zrušení s likvidací.“ (Zákon č. 90/2012 Sb., § 256 odst. 1)

Investor vlastní běžné (kmenové) akcie má právo na výplatu podílu ze zisku (dividendu), pokud je vyplácena a dále se účastnit valné hromady a hlasovat na ní. Společnost může vydat také prioritní akcie, které mají přednostní právo na podílu na zisku nebo likvidačním zůstatku společnosti, avšak s těmito akciemi obvykle není spojeno hlasovací právo na valné hromadě (Musílek, 2002, str. 35).

b) Podílové listy

Koupí podílového listu se investor stává podílníkem podílového fondu spravovaného investiční společností. Klasické investiční a podílové fondy kolektivního investování jsou charakteristické tím, že jsou přísně regulovány a že se jejich investiční (majetkové) portfolio vytváří v návaznosti na peněžní vklady, které do nich vloží drobní investoři. Jejich hlavní výhodou je diverzifikace investičního rizika (Rejnuš, 2016, str. 596).

Podílové fondy, se kterými, se může investor nejčastěji setkat, jsou dluhopisové, smíšené a akciové.

c) Exchange trade fund (ETF)

Jedná se o burzovně obchodované fondy, které nejsou obvykle aktivně spravované, bývají nízkonákladové, vysoce diverzifikované a kopírují složení vybraného indexu. Jejich cílem je dosáhnout stejného výnosu jako tento index (Rejnuš, 2016, str. 607).

Dále se budeme věnovat pouze akciím, na které je tato práce zaměřena.

1.3 Výnosy z akcií

S investicemi do akcií jsou spojeny dva druhy výnosů – kapitálový výnos a běžný výnos.

1.3.1 Kapitálový výnos

Kapitálový výnos je rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou akcie (Revenda a kol., 2008, str. 143.). Například pokud by 1 Investor nakoupil 1 akcii společnosti ABC a.s. za cenu 1000 Kč a za 10 let by ji prodal za 2000 Kč. Kapitálový výnos by byl v tomto případě 1000 Kč.

1.3.2 Zdanění kapitálového výnosu

Zdanění kapitálového výnosu se řídí § 4 zákona o daních z příjmů. Tyto výnosy se řadí k ostatním příjmům, které podléhají zdanění. Kapitálový výnos ale lze snížit o kapitálovou ztrátu, pokud se jedná o stejné zdaňovací období. Český zákon umožňuje také osvobození od daně z kapitálového výnosu, pokud investor splní zákonné podmínky. Těmito podmínky jsou časový nebo objemový test. Pro splnění podmínek k osvobození musí být doba od nákupu akcie po jeho prodej alespoň tři roky (časový test) nebo úhrn příjmů z prodeje nepřesáhne 100 000 Kč ve zdaňovacím období (objemový test) (Generální finanční ředitelství, 2024a).

1.3.3 Běžný výnos a jeho zdanění

Jedná se o příjmy z držby akcií, vyplácí se podíl na zisku formou dividend. Dividendy mají peněžní formu, popřípadě formu nových akcií. V české republice a v Evropě je nejběžnější výplata dividendy jednou ročně, v USA jsou však dividendy vypláceny kvartálně, popřípadě měsíčně (obvykle realitní fondy). Investor se také může setkat s mimořádnou dividendou, která může být vyplácena například při nadměrném nebo neočekávaném zisku. Nárok na výplatu dividendy má investor, který drží akcie v tzv. rozhodný den, který předchází ex-dividend date. Výše dividendy a ex-dividend date a datum výplaty jsou schvalovány na valné hromadě (Revenda a kol., 2008).

Příkladem užití mimořádné dividendy může být návrh představenstva Moneta Money Bank, a.s. na valné hromadě na výplatu dividend z nerozděleného zisku z minulých let ve výši 1,5 mld. Kč, což představuje 3 Kč na akcii před zdaněním (Fio banka, 2024c).

1.3.4 Zdanění běžného výnosu

Dividendy v ČR a v USA jsou zdaňovány 15 % srážkovou daní u zdroje. V Německu je tato daň ve výši 26,375 %. Investor obdrží již zdaněnou dividendu. Pro investory obchodující na zahraničních burzách má Česká republika podepsané smlouvy a zamezení dvojího zdanění. Pro zamezení dvojího zdanění je nutné, aby měl investor podepsaný příslušný formulář u svého obchodníka s cennými papíry (Fio banka, 2018).

1.4 Burzy cenných papírů v ČR

V České republice existují 2 burzy cenných papírů. Investor si může zvolit, zda k obchodování využije Burzu cenných papírů Praha a.s., nebo RM–systém, českou burzu cenných papírů a.s.

1.4.1 Burza cenných papírů Praha (BCPP)

V České republice je největším, a zároveň i nejstarším, organizátorem trhu s cennými papíry Burza cenných papírů Praha, a.s. (Burza cenných papírů Praha, 2024).

BCPP je dceřinou společností Burzy cenných papírů Vídeň (Wiener Börse). Obě tyto společnosti spolupracují za účelem přilákání investorů a zviditelnění obou trhů (Fio banka, 2024a).

„Index PX je oficiálním cenovým indexem Burzy cenných papírů Praha. Jedná se o cenový index s váženým poměrem nejlikvidnějších akcií počítaný v reálném čase.“ (Burza cenných papírů Praha, 2024b)

Každá společnost obchodovaná na BCPP je zařazena do jednoho ze 4 trhů – Prime market, Standart market, Free market a Start market.

- Prime market
Zde se obchoduje 10 největších a nejznámějších především českých ale i zahraničních společností, mezi které patří například ČEZ, a.s., Komerční banka, a.s, Moneta Money Bank, a.s., Erste Group Bank AG nebo KOFOLA ČESKOSLOVENSKO A.S..

- Standard market
Zde se obchodují velké a známé společnosti, které ale nemusí plnit tak přísné podmínky a pravidla, jako na společnosti na Prime marketu. Nejznámější společnosti na Standard marketu je PHILIP MORRIS ČR, a.s.
- Free market
Jedná se o neregulovaný mnohostranný obchodní systém. Obchodují se zde akcie a investiční nástroje, u kterých o to eminent požádal a také společnosti již obchodované na jiných burzách. Mezi nejvýznamnější patří Orlen, E.on a OMV.
- Jedná se o neregulovaný mnohostranný obchodní systém. Obchodují se zde malé a střední firmy s velikostí od 25 mil. Kč do 2 mld. Kč. Zájemci o vstup na tento trh nemusí plnit tak přísné podmínky pro vstup, jako je to u ostatních trhů na BCPP, což je výhoda pro menší eminenty.
(Fio banka, 2024a)

„Obchodování na pražské burze probíhá v automatizovaném obchodní systému XETRA® Praha. Xetra® je elektronický obchodní systém řízený objednávkami a kotacemi, který provozuje Deutsche Börse AG.“ (Fio banka, 2024a)

1.4.2 RM–SYSTÉM, česká burza cenných papírů

RM–SYSTÉM, česká burza cenných papírů, je trhem, kde jsou obchodované akcie největších a nejznámějších českých i zahraničních společností jako například ČEZ, Moneta money bank, Komerční banka nebo Erste group Bank. *„Od roku 2007 se na burze RM–SYSTÉM obchodují v českých korunách zahraniční akciové tituly. Mezi nejznámější patří společnost Volkswagen, Deutsche Telekom, Intel, Nokia, Exxon Mobil nebo Microsoft. Burza RM–SYSTÉM je také jedinou burzou s on–line vypořádáním cenných papírů v čase T+0.“* (Fio banka, 2024b) To znamená, že vypořádání probíhá ihned po uzavření obchodu na rozdíl od ostatních burz, kde se obvykle obchoduje s vypořádáním v čase T+2.

RM–systém je součástí skupiny Fio a jeho oficiálním indexem je index RM.

„Česká burza RM–SYSTÉM je zaměřená především na malé a střední investory, kteří mají zájem o investování na kapitálovém trhu.“ (RM–SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s, 2023)

1.5 Investice vs. Spekulace

Ještě, než se seznámíme s teoretickými východisky této práce, musíme chápat rozdíl, mezi investicí a spekulací. Cílem této práce je zjistit vnitřní hodnotu akcií společnosti Moneta money bank a zda je rozumné a bezpečné do této firmy investovat.

Benjamin Graham (2007, str. 35) ve své knize Inteligentní investor rozdíl mezi těmito přístupy formulovat takto: *„Investiční operace je taková, která po důkladné analýze slibuje bezpečné zachování jistiny a odpovídající výnos. Operace, které nesplňují tyto požadavky, jsou spekulacemi.“*

1.6 Druhy analýzy akcií

Jak již bylo řečeno dříve, hlavní motivací vstupu investorů na akciový trh je snaha zhodnotit svoje finanční prostředky. Investoři se často mohou snažit najít tzv. podhodnocené akcie, u kterých očekávají vyšší růst než u ostatních a zároveň se snaží vyhnout nadhodnoceným akciím, někteří vyhledávají dividendové akcie, které vyplácí velkou dividendu a další investují například do fondů zaměřených na určitý trh nebo odvětví (technologie, zdravotnictví). Tito investoři mají však něco společného, analyzují tyto akcie, a vyhodnocují, zda splňují jejich podmínky nákupu.

Existují 3 hlavní druhy analýzy akcií, a to fundamentální analýza, technická analýza a psychologická analýza (Rejnuš, 2001).

1.6.1 Fundamentální analýza

Jedná se o nejpoužívanější akciovou analýzu, která také bývá považována za nejkomplexnější. Vychází z toho, že každá akcie má svoji vnitřní hodnotu, která je pro každého investora jiná – každý si ji určí sám. V této analýze se zkoumají faktory, které tuto vnitřní hodnotu ovlivňují, a to na globální, odvětvové i firemní úrovni (Rejnuš, 2001).

Výstupem této analýzy je určení této vnitřní hodnoty a při porovnání s aktuálním tržním kurzem zjištění, zda je tato akcie podhodnocená, nadhodnocená nebo férově oceněná (Rejnuš, 2016).

1.6.2 Technická analýza

„Tento druh analýzy vychází z publikovaných tržních dat, jimiž jsou nejen akciové kurzy a hodnoty indexů, ale i objemy zrealizovaných obchodů.“ (Rejnuš, 2001, str. 68)

Obvykle se provádí na dvou úrovních. První úroveň je zaměřena na snahu investora předpovědět budoucí pohyby kurzu jednotlivých akcií. Druhá úroveň se zaměřuje na předpovídání vývoje celých akciových trhů, které jsou reprezentovány příslušnými indexy (Rejnuš, 2001).

Technická analýza využívá stále se opakujícího chování investorů. Zkoumá historická data a vývojové trendy a z toho vyvozuje budoucí vývoj.

Na základě výše zmíněných poznatků stanovuje vhodný okamžik k nákupu nebo prodeji cenných papírů. Z tohoto důvodu ji lze považovat za analýzu krátkodobou (Rejnuš, 2016).

Technickou analýzu můžeme dále rozdělit na Grafickou analýzu a na analýzu založenou na technických indikátorech (Rejnuš, 2016, str. 300).

- Grafická analýza
Jedná se o formu technické analýzy využívající především grafy, do kterých jsou zanesena historická data. Analyzují se grafické formace, vzestupné a sestupné trendy a na jejich základě se predikuje budoucí pohyb na trhu (Rejnuš, 2016).
- Analýza založená na technických indikátorech

„Technické indikátory lze charakterizovat jako matematické funkce, jež slouží k podobným účelům jako grafy a obrazce využívané v grafické analýze.“ (Rejnuš, 2016, str. 345)

1.6.3 Psychologická analýza

Tato analýza vychází z předpokladu, že psychologie účastníků trhu, především jejich emoce a očekávání ovlivňují tržní kurz.

Toto se často projevuje v tržních cyklech, kde strach a nejistota vede k propadu na akciových trzích, a naopak optimismus a dobré zprávy vedou k jejich růstu (Rejnuš, 2016).

Př. Pokud nastane na Zemi pandemie, investoři budou pod tíhou strachu a nejistoty hromadně prodávat své akcie a tím pádem spadne tržní hodnota, naopak při zklidnění situace a objevení léku se investoři stanou optimističtější a začnou nakupovat zpět a tím zvyšovat tržní kurz.

2 Fundamentální analýza akcií

V této části představím teoretická východiska fundamentální analýzy a metody, ze kterých budeme vycházet při výpočtech vnitřní hodnoty akcie.

2.1 Globální analýza

Na globální (makroekonomické) úrovni působí na hospodářskou činnost podniků mnoho faktorů. Žádný z nich však nepůsobí samostatně, ale vzájemně spolu souvisí. Mezi nejvýznamnější lze považovat: Vývoj reálného výstupu ekonomiky v dlouhém a středním období, fiskální politiku vlády, peněžní nabídku, úrokové sazby, inflaci, Mezinárodní pohyb kapitálu, schodky a nerovnováhy, cenové regulace a černý trh, ekonomické a politické šoky, korupce, hospodářská kriminalita a právní systém (Rejnuš, 2001).

2.1.1 Reálný výstup ekonomiky

Vývoj ekonomiky daného státu má vždy silný vliv na vývoj jeho akciových trhů. Tyto trhy, avšak ovlivňuje i ekonomika světová. Akciové kurzy tedy rostou nebo klesají v závislosti na hospodářských výkyvech. Když se na tuto problematiku podíváme v dlouhodobém měřítku, můžeme pozorovat, že tyto kurzy kolísají kolem základního trendového vývoje, který lze popsat jako dlouhodobý hospodářský růst způsobený růstem ekonomické úrovně dané ekonomiky. Ve střednědobém měřítku již tak pevná vazba mezi akciovými kurzy a vývojem ekonomiky neexistuje. V kratším období má na vývoj akciového kurzu větší vliv také očekávání, změny ve spotřebitelském a podnikatelském chování, výdaje ekonomických subjektů, a také prokázaná skutečnost, že vývoj akciových kurzů zpravidla předbíhá o několik měsíců vývoj ekonomiky (Rejnuš, 2016).

2.1.2 Fiskální politika vlády

Pod fiskální politikou by si měl každý představit především hospodaření vlády. Z tohoto pohledu má vláda za úkol stabilizovat hospodářský růst pomocí správy a řízení příjmů, výdajů a dluhu. Nejdůležitějším nástrojem vlády ve fiskální politice je zdanění, a to především daně z příjmu. Tyto daně snižují zisky firem, a to se negativně promítá do dalšího rozvoje těchto společností a také do vyplácení zisku mezi akcionáře prostřednictvím dividend, které se akcionářům ještě znovu zdaní. V ČR je ještě nutné splnit časový a objemový test, aby byl osvobozen kapitálový výnos od daně.

2.1.3 Peněžní nabídka

Peněžní nabídka je všeobecně považována za jeden z nejvýznamnějších faktorů ovlivňujících vývoj na akciových trzích.

Možným vysvětlením působením nabídky, může být efekt likvidity, jedná se o předpoklad, že pokud centrální banka zvýší peněžní nabídku, investoři tyto přebytečné peněžní prostředky investují a tím se zvýší kurz akcií. V tomto případě jde o přímý vliv peněz na akciové kurzy investory.

Další vysvětlení předpokládá, že po zvýšení peněžní nabídky začnou investoři nejdříve nakupovat dluhopisy, to povede k růstu jejich ceny, a tedy poklesu výnosnosti. Z toho důvodu začnou investoři hledat jiné investice, kterými se stanou akcie. A opět dojde k růstu jejich ceny investory (Rejnuš, 2014).

Třetí vysvětlení je založeno na tom, že zvýšení peněžní nabídky způsobí pokles úrokových sazeb. Tím se sníží náklady firem a zvýší zisky, které mohou firmy použít na další rozvoj, nebo zvýšit dividendy a stát se tak atraktivnější pro investory (Rejnuš, 2014).

2.1.4 Úrokové sazby

Změny úrokových sazeb jsou dalším významným faktorem ovlivňujícím akciové kurzy. V tomto případě platí inverzní vztah. S růstem úrokových sazeb je spojen pokles na akciových trzích, a naopak při snížení úrokových sazeb rostou akciové kurzy.

Tento vztah lze opět zdůvodnit několika způsoby prvním je investiční ekonomii převládající názor, že akciové kurzy odráží současnou hodnotu budoucích peněžních toků. Při převádění budoucích příjmů na současnou hodnotu je úroková míra zásadní. Její zvýšení vede ke snížení současné hodnoty budoucích příjmů investorů. To způsobí jak snížení investorem určené vnitřní hodnoty akcie, tak i tržního kurzu (Musílek, 2011).

Další přístup tvrdí, že zvýšení úrokových sazeb v ekonomice vede i ke zvýšení sazeb dluhopisů. Mnoho investorů převádí peníze z akcií do dluhopisů, které mají vyšší výnosovou míru. Tento odliv investorů má za následek pokles na akciových trzích (Musílek, 2011).

Posledním možným vysvětlením je, že zvýšení úrokových sazeb má negativní vliv na náklady firem na cizí kapitál, který již využívají, nebo by využily na další rozvoj a investice. Tato skutečnost snižuje rentabilitu, čistý zisk, vyplácí se menší dividendy a klesá tržní kurz akcie (Musílek, 2011).

2.1.5 Inflace

„Cílem investování je dosáhnout takového investičního výnosu, který investorům přinese růst jeho kupní síly.“ (Gladiš, 2022, str. 164) V období vysoké inflace kupní síla peněz klesá. To je jeden z důvodů, proč investoři vyhledávají výnosnější aktiva. Je prokázáno, že indexy vyspělých trhů inflaci v dlouhodobém investičním horizontu poráží, na rozdíl od bankovních produktů a bezpečných státních dluhopisů, které nám zvýšení kupní síly nezaručí.

V krátkém období ale vysoká inflace zvyšuje celkovou nejistotu v ekonomice a v důsledku toho roste investiční riziko, které působí negativně na investory. Z toho důvodu krátkodobě klesá poptávka po akciích a tím i jejich tržní kurz.

Při popisu inflace se investor může setkat s pojmem *hypotéza daňového efektu*, který se zabývá odepisováním základních prostředků a na ohodnocování zásob společnosti v období inflace. Podle této hypotézy inflace předbíhá změnu akciových kurzů. Podle stoupenců této hypotézy působí inflace na kurzy akcií dvěma způsoby, a to že ovlivňuje zisk po zdanění a ovlivňuje rozhodování individuálních investorů při alokaci finančních prostředků (Musílek, 2011).

2.1.6 Mezinárodní pohyb kapitálu

Na akciové kurzy má velký vliv také mezinárodní pohyb kapitálu. V dnešní době je zcela běžné, že investoři obchodují na různých burzách po celém světě. Za účelem maximalizace zisku se snaží nacházet nejen podhodnocené akcie, ale také celé podhodnocené trhy, kterými mohou být trhy v rozvojových zemích jako je například Indie. Na trzích můžeme sledovat, jak příliv zahraničních peněz způsobuje růst na trzích, které nabízí slibný výnos, a naopak pokles tam, odkud investoři odcházejí. Velký vliv má také na likviditu trhu, kdy příliv zahraničního kapitálu bude mnohem likvidnější, než trhy bez přílivu zahraničního kapitálu.

2.1.7 Schodky a nerovnováha

„Na očekávání investorů mají vliv i informace týkající se schodků nebo přebytků bilance zahraničního obchodu, či státního i veřejných rozpočtů.“ (Rejnuš, 2001, str. 48) Tyto informace investory informují o tom, jestli je ekonomika daného státu v rovnováze či nikoli. Pomocí těchto informací lze také určit, v jaké pozici se nachází ekonomika v porovnání s rovnovážným stavem a v případě větší odchylky od tohoto stavu je nutné tento problém řešit.

2.1.8 Cenové regulace a černý trh

Ekonomika by se ve vyspělých zemích měla běžně nacházet v rovnovážném stavu. Ten se projevuje především tím, že ceny stanovuje trh. Od tohoto stavu vždy existují malé odchylky. Pokud se tyto odchylky zvětší, jedná se o signál ekonomických problémů. Reakcí na tyto problémy bývá zavedení cenových regulací, které se projevují existencí dvojích cen a to cen oficiálních a cen dosahovaných na černém trhu (Rejnuš, 2014).

2.1.9 Ekonomické a politické šoky

Pod tímto pojmem si může investor představit významné nečekané události, které mají negativní vliv na fungování ekonomiky. To má za následek zpravidla dočasný pokles cen nejen akciových kurzů, ale všech investičních instrumentů.

2.1.10 Korupce, hospodářská kriminalita a právní systém

Z pohledu investora je velice důležitá vysoká úroveň a funkčnost právního systému dané země. V legislativě musí být zakořeněná především ochrana vlastnického práva, jinak může být omezen, znehodnocen či odcizen majetek investora (Rejnuš, 2001). Z tohoto důvodu můžeme pozorovat neochotu investorů investovat v zemích, ve kterých tento požadavek není splněn.

2.2 Odvětvová analýza

Druhým krokem fundamentální analýzy je analýza odvětví, ve kterém se investorem vybraná firma nachází. Je třeba si uvědomit, že každé odvětví je různě citlivé na celkový vývoj ekonomiky, každý segment ekonomiky je různě ziskový, odvětví podléhají různým regulacím, a to celosvětovým nebo regulacím příslušných států (popřípadě uskupení států – EU) a například technologické firmy mají mnohem větší vyhlídky na další rozvoj než třeba těžký průmysl. V této kapitole se budeme zabývat segmentem bankovníctví.

2.2.1 Citlivost odvětví na hospodářský cyklus

Jednotlivá odvětví jsou různě ovlivňována hospodářským cyklem. Z tohoto pohledu je můžeme rozdělit na odvětví cyklické, odvětví neutrální a odvětví anticyklické.

V cyklickém odvětví se nachází společnosti, jejichž kurzy rostou v období expanze a klesají v období recese. „*Cyklické akciové společnosti víceméně mírně předbíhají reálný vývoj ekonomiky.*“ (Musílek, 2011, str. 348) V tomto odvětví může kupující svůj nákup odložit až do doby, kdy selepší jeho finanční situace. Nejedná se tedy o statky nezbytné. Z tohoto důvodu klesají tržby (s tím také akciové kurzy) v období recese a rostou v období expanze. Jako příklad bych uvedl automobilový průmysl, který je velmi citlivý na vývoj hospodářského cyklu.

V neutrálním odvětví se nachází společnosti, na které nemá hospodářský cyklus velký vliv. Tyto společnosti prodávají nezbytné statky, u kterých nelze nákup odložit. Příkladem je potravinářský a farmaceutický průmysl. Dále také produkty s nízkou cenovou elasticitou jako například alkohol, noviny a cigarety (Musílek, 2011).

Společnosti v anticyklickém odvětví vykazují velmi dobré výsledky v období recese, ale v období expanze se jim nedaří. V souvislosti s anticyklickým odvětvím se investor může setkat s pojmem Gifenovo zboží, které je označováno jako tzv. zboží nouze (Rejnuš, 2014). Všeobecně se má za to, že se jedná o nejlevnější životní potřeby (například chléb a voda), které spotřebitelé kupují v období, kdy mají minimum peněz.

2.2.2 Životní odvětvový cyklus

Životní cyklus odvětví popisuje vznik zájmu o toto odvětví, jeho rozvoj a to, kam směřuje. Tento cyklus lze rozdělit do tří částí, a to na pionýrskou etapu, etapu rozvoje a etapu stabilizace. Chování cen akcií je ovlivňováno tím, v jaké etapě se odvětví právě nachází.

V Pionýrské etapě můžeme pozorovat velký zájem o statky, které toto odvětví nabízí, což umožňuje společnostem dosahovat vysokých zisků. Na těchto ziscích se chtějí podílet i další subjekty a z tohoto důvodu můžeme vidět rychlý nárůst firem v tomto odvětví. Velmi rychle se také mění postavení firem na trhu, kolísají jejich zisky a jejich kurzy jsou značně volatilní. (Musílek).

Do etapy rozvoje se dostanou pouze firmy, které přežily pionýrskou etapu. Tyto společnosti a zároveň celé odvětví se stabilizují, nachází se zde méně firem ale s větším tržním podílem. Díky stabilnějšímu zisku se akciové kurzy stávají stabilnější a méně volatilní (Musílek, 2011).

V etapě stabilizace získává několik málo společností, které prošli předchozími etapami, dominantní postavení na trhu. Jejich zisky jsou stabilní a cena jejich akcií se vyznačuje nízkou volatilitou. V tomto čase dochází v odvětví ke „skrytému zastarávání“, na které restují kurzy silným poklesem, který může být trvalý nebo pouze dočasný před zahájením nové pionýrské etapy (Musílek, 2011).

2.2.3 Státní regulace

Jedná se o významný faktor v analýze odvětví, který může mít mnoho podob. Státní zásah může mít pro firmy pozitivní i negativní dopad. Mezi nejběžnější bych zařadil zavedení maximálních cen, což má výrazný vliv na zisky a marže firem. S negativní regulací se můžeme

dále setkat například u opatření, které mají vliv na náklady firem, které jsou v současné době spojené především s ochranou životního prostředí. Další možností regulace je zavedení bariér vstupu do odvětví, a to například formou udělování licenčních podmínek. To má za následek ochranu společností, které v odvětví již působí, a tedy i růst jejich akciových kurzů. Dalším pozitivním státním zásahem může být dotace, díky kterým získají podniky peněžní prostředky k dalšímu rozvoji nebo modernizaci.

2.2.4 Tržní struktura odvětví

V každém odvětví se nachází jedna ze čtyř tržních struktur, která má své charakteristiky. Tyto struktury zásadně ovlivňují, jak dané odvětví funguje, jaká se zde nachází konkurence, jak na ni firmy reagují a s tím související ziskovost firem. Tyto struktury jsem shrnul v následující tabulce.

Tab. 1: Tržní struktury

Tržní struktura		Počet firem	Produkt	Překážky vstupu do odvětví	Příklad produktu
Dokonalá konkurence		Mnoho	Homogenní	Žádné	Obilí, mléko
Nedokonalá konkurence	Monopol	Jedna	Jen jeden	Velké až nepřekonatelné	Vodárenské společnosti
	Oligopol	Několik málo, velký tržní podíl	Stejný nebo málo diferencovaný	Velké ale překonatelné	Letecké společnosti, telekomunikace, banky
	Monopolistická konkurence	Mnoho	Diferencovaný, existují blízké substituty	Existují, ale jsou snadno překonatelné	Produkty rychlého občerstvení, kavárny

Zdroj: vlastní zpracování

2.3 Firemní analýza

Je obecně známo, že jedním z nejdůležitějších faktorů, který má vliv na akciové kurzy je zisk. Na jeho změnu jsou akciové kurzy velmi citlivé. Mezi další faktory, které mají vliv i na zisk, můžeme zařadit dividendovou politiku nebo kvalitu managementu.

2.3.1 Zisk

Pod pojmem zisk si každý představí rozdíl mezi celkovými příjmy a celkovými náklady. Existuje ale rozdělení zisku na ekonomický a účetní. Mankiw (2009) definuje ekonomický zisk jako celkové příjmy firmy minus všechny náklady příležitosti, které firma vynaloží na výrobu prodaného zboží a služeb. Účetní jako celkové příjmy minus explicitní náklady firmy. Účetní zisk lze získat z výkazu zisku a ztrát a znázorňuje ziskovost firmy za určité období, obvykle rok, a jedná se o skutečný zisk. Každá společnost má ale také očekávaný zisk, který má vliv na akciové kurzy především v případech, kdy společnost toto očekávání nesplní, nebo ho překoná – ziskové překvapení (Musílek, 2011, str. 355). Účetního zisk se dále používá při stanovení vnitřní hodnoty akcií a to v ziskových a dividendových modelech, které si představíme později.

2.3.2 Kvalita managementu

Management firmy by měl být efektivní, zajistit konkurenceschopnost firmy, podporovat inovace, schopný reagovat na změny na trhu, orientovaný na zákazníky a ale především dlouhodobě udržovat nebo zvyšovat ziskovost podniku. Tyto faktory mají největší vliv na cenu akcií a proto: „*Nejpřesvědčivějším hodnocením kvality managementu je v delším období vývoj tržní ceny akcií v porovnání se stanoveným měřítkem trhu.*“ (Musílek, 2011, str. 356)

2.3.3 Dividendová politika

Existují tři názory na vliv dividendové politiky na akciové kurzy.

- Irelevantní
Tento názor lze použít v prostředí bez daní a transakčních nákladů. Pro investora je důležitý celkový výnos a v tomto prostředí se nezmění a proto se nezmění tržní cena akcií při vyplácení nebo nevyplácení dividend.
- Vyšší výplatní poměr vede k růstu cen akcií
Pro některé investory je důležité vyplácení dividend, které je pro ně dalším příjmem. Za tyto akcie jsou tedy ochotni zaplatit vyšší cenu.
- Vyšší výplatní poměr vede k poklesu cen akcií
Hlavní nevýhodou vysokých dividend je zdanění. Z tohoto důvodu můžeme říct, že pokud je zdanění dividend vyšší než zdanění kapitálového výnosu, vyšší dividendy povedou k poklesu tržních cen.

2.4 Vnitřní hodnota akcie

V této části teoreticky představím metody používané pro stanovení vnitřní hodnoty akcie dané společností. Vnitřní hodnotu akcie je možné chápat jako férovou cenu, ke které se lze dostat různými výpočty, při kterých ale využívají i individuální odhady (Rejnuš, 2004, str. 51). Zároveň se tato hodnota mění v čase, zejména při vydání výsledku hospodaření za uplynulé čtvrtletí či rok. Vnitřní hodnota není jednotná, každý investor si ji stanoví sám a na jejím základě učiní vlastní rozhodnutí o koupi či prodeji. Nejpoužívanějšími modely jsou dividendové diskontní modely, ziskové modely, model cashflow, bilanční modely a model tržeb. Dále bych rád zmínil hodnotové investování popularizované B. Grahamem, u kterého si ukážeme několik pravidel, které by měla společnost splňovat, mohla být považovaná za podhodnocenou a vhodnou k nákupu.

2.4.1 Základní vstupy pro výpočet modelů

Modely pro výpočet vnitřní hodnoty jsou vyjádřeny pomocí matematických vzorců, do kterých je třeba dosazovat vstupní veličiny, které si teď představíme.

- Požadovaná výnosová míra (K_e)
Používá se při převádění budoucích dividend na současnou hodnotu. Nejběžněji se stanovuje pomocí koncepce modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM). Podle tohoto modelu ji můžeme vyjádřit jako součet bezrizikové výnosové míry a prémie za systematické riziko (Musílek, 2011, str. 364).

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f) \quad \#(1)$$

Kde K_e je požadovaná výnosová míra,
 R_f je bezriziková výnosová míra,
 β je volatilita akcie k celému trhu,
 R_m je výnosová míra tržního indexu

Pro výpočet Požadované výnosové míry je zapotřebí vypočítat hodnoty R_f , β a R_m . Těmito výpočty se budeme zabývat v praktické části této práce.

- Míra zadrženého zisku (B)

B nám ukazuje způsob rozdělování zisku společnosti a vyjádříme si ji v následujícím tvaru:

$$B = \frac{\text{čistý zisk na jednu akcii} - \text{dividenda na jednu akcii}}{\text{čistý zisk na jednu akcii}} \quad \#(2)$$

- Návratnost vlastního kapitálu (ROE)

Jedná se o jeden ze základních ekonomických ukazatelů a vyjádřuje se v procentech a vypočítáme ho pomocí v následujícího vzorce:

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk na jednu akcii}}{\text{vlastní kapitál na jednu akcii}} \times 100 \quad \#(3)$$

- Míra růstu dividend (g)

Pro určení míry růstu dividend využijeme *udržovací růstový model*, který nám říká, jaký růst dividend můžeme očekávat, pokud se nezmění finanční stránka podniku od předchozího období. Tento model vychází ze dvou faktorů a to z návratnosti vlastního kapitálu (ROE) a míry zadrženého zisku (B).

$$g = ROE \times B \quad \#(4)$$

Kde g je očekávaný růst dividend
 ROE je návratnost vlastního kapitálu
 B je míra zadrženého zisku na celkovém dosaženém čistém zisku

2.4.2 Dividendové diskontní modely

Jde o jednu z nejčastějších metod používaných pro určení vnitřní hodnoty akcií. Tento přístup je založen na principu současné hodnoty budoucích příjmů pro majitele akcie (Musílek, 2011, str. 362). Z definice vyplývá, že vnitřní hodnotu akcie určíme jako součet současné hodnoty dividend obdržených na konci roku a očekávané prodejní ceny. Rozlišujeme dva druhy tohoto modelu a to s konečnou držbou, kdy víme, za kolik let akcii prodáme a model s nekonečnou držbou, do kterého se nezapočítává očekávaná prodejní cena. Jako výhody tohoto modelu bych uvedl jednoduchost výpočtu u stabilních firem s dlouhou dividendovou historií s předvídatelným výplatním poměrem. Mezi nevýhody můžeme zařadit nutnost společnosti vyplácet dividendy a nutnost odhadu očekávaných dividend, popřípadě prodejní ceny. Tento model je možno dále

rozdělit na model s nulovým růstem, jednostupňové modely, dvoustupňové modely, třístupňové modely a H-model.

V této práci budeme předpokládat nekonečnou dobu držby akcií a to si vyjádříme pomocí tohoto vzorce:

$$VH = \frac{D_1}{(1 + K_e)} + \frac{D_2}{(1 + K_e)^2} + \frac{D_3}{(1 + K_e)^3} + \dots + \frac{D_n + P_n}{(1 + K_e)^n} \quad \#(5)$$

Kde VH je vnitřní hodnota akcie
 D_1 až D_n jsou očekávané dividendy v jednotlivých letech
 P_n je očekávaná prodejní cena v n -tém roce
 K_e je požadovaná výnosová míra

Pokud se n blíží nekonečnu, potom můžeme ze vzorce vypustit prodejní cenu P_n , která je při nekonečné držbě zcela zanedbatelná. Po úpravách nám vznikne *dividendový diskontní vzorec* a bude vzorec vypadat takto:

$$VH = \frac{D_1}{(1 + K_e)} + \frac{D_2}{(1 + K_e)^2} + \frac{D_3}{(1 + K_e)^3} + \dots + \frac{D_n + P_n}{(1 + K_e)^n} \quad \#(6)$$

V praxi se ale analytici spíše, než na predikci absolutní výše dividend zaměřují na stanovení očekávaného růstu dividend (g). Pokud se očekává konstantní míra růstu, potom lze dividendový diskontní model vyjádřit takto:

$$VH = \frac{D_1}{K_e - g} = \frac{D_0 \times (1 + g)}{K_e - g} \quad \#(7)$$

Kde VH je vnitřní hodnota akcie,
 D_1 je očekávaná dividenda na konci prvního roku,
 g je očekávaná růstová míra dividend
 D_0 je poslední vyplacená dividenda

Tato zkrácená verze modelu je označována jako *Gordonův model* a je použitelná v případech, pokud platí následující podmínka, že g je konstantní a také že $K_e > g$. Používá se zpravidla v případech, kdy se společnost nachází ve fázi dospělosti. Tento model je velmi citlivý na vstupní údaje, které se týkají růstové míry. U takových společností je tato míra stabilní a předvídatelná na rozdíl od společností, které teprve rostou a jsou nestabilní. Pro takovéto společnosti se používají víceúrovňové modely, ve kterých se zohledňuje různá výše dividend v určitých fázích dospělosti podniku.

2.4.3 Ziskové modely

Tyto modely vychází z velikosti očekávaného zisku. Analyticky v praxi jsou více využívané, než dividendové diskontní modely, které se využívají spíše na teoretické úrovni. Na rozdíl od nich se ziskové modely zaměřují na kratší období, obvykle do 3 let. Základním ukazatelem, ze kterého vycházejí je poměr ceny akcie k zisku na jednu akcii (P/E). Vyjádřit lze vzorcem:

$$\frac{P}{E_{\text{běžné}}} = \frac{P_0}{E_0} \quad \#(8)$$

Kde P/E je hodnota ukazatele
 P_0 je aktuální tržní cena akcie
 E_0 je poslední zveřejněný roční čistý zisk společnosti na jednu akcii

Ukazatel P/E nám říká, kolik peněz by investor zaplatil za jednotku zisku. Lze také interpretovat tak, že nám říká, za kolik let společnost vygeneruje tolik zisku na akcii, aby se rovnal její aktuální ceně. Obecně platí, že čím menší hodnota tohoto ukazatele, tím lepší. Na tuto hodnotu má vliv několik faktorů. Mezi ně patří například očekávaný růst společnosti. Čím větší jsou očekávání investorů, tím větší je i tento ukazatel, protože investoři jsou ochotni za akcii zaplatit více peněz a zároveň zisk společnosti je vykazován obvykle jednou ročně a můžeme ho tedy v tomto období brát jako neměnný. Opačným směrem na tuto hodnotu působí požadovaná výnosová míra, pokud roste, pak P/E klesá. Investor také musí brát v potaz kvalitu vykázaného zisku. Každý stát má své účetní metody, kterými se jednotlivé společnosti řídí. Zisk může být také zkreslen jednorázovými operacemi, které nejsou trvalého charakteru. Z tohoto důvodu by měl investor všechny tyto skutečnosti zjistit dříve, než začne počítat vnitřní hodnotu akcie.

Stanovení vnitřní hodnoty akcie pomocí ziskového modelu se provádí pomocí vzorce:

$$VH = E_1 \times \frac{P}{E_N} \quad \#(9)$$

Kde VH je vnitřní hodnota akcie,
 E_1 je očekávaný zisk na jednu akcii v příštím roce,
 P/E_N je normální úroveň P/E

Do tohoto modelu nevstupuje běžné P/E , jehož výpočet jsme si uvedly výše, ale normální P/E , které je také označováno jako prognózované. To můžeme získat několika způsoby. V této práci si ukážeme *základní metodu* výpočtu normálního P/E_N . Ta vychází z Gordonova dividendového diskontního modelu, který po úpravě vypadá takto:

$$\frac{P}{E_1} = \frac{\frac{D_1}{E_1}}{K_e - g} \quad \#(10)$$

Kde P/E_1 je normální P/E (P/E_N)
 D_1/E_1 je očekávaná výše dividendového výplatního poměru
 K_e požadovaná výnosová míra
 g očekávaná míra růstu dividend

2.4.4 Model nadměrného výnosu

Jedná se o model, který není založen na Gordonově modelu a investor může získat jiný pohled na výpočet vnitřní hodnoty než doposud. Naše analýza se tak stane komplexnější. Mezi jeho výhody patří jednoduchost na výpočet a nenáročnost na vstupní data. Matematicky ho lze vyjádřit:

$$VH = \frac{VK + (ROE - K_e) \times VK}{K_e - g} \quad \#(11)$$

Kde	VH	je vnitřní hodnota akcie,
	VK	je vlastní kapitál společnosti,
	ROE	je rentabilita vlastního kapitálu,
	K_e	požadovaná výnosová míra
	g	očekávaná míra růstu dividend

2.4.5 Bilanční modely

Jedná se o nástroje fundamentální analýzy, které vychází z rozvahy, kterou musí v ČR velké společnosti zveřejňovat. Investor zde několika způsoby oceňuje a porovnává různé položky a aktiv a pasiv, aby získal výslednou hodnotu. Může se jednat o

- Nominální hodnotu akcie,
- Účetní hodnotu akcie,
- Substanční hodnotu akcie,
- Likvidační hodnotu akcie,
- Reprodukční hodnotu akcie
- Substituční hodnotu akcie.

Nominální hodnota akcie nemá na velikost vnitřní hodnoty žádný ekonomický význam. Je důležitá především pro určení vlastnického podílu, který se vypočítá jako podíl nominálních hodnot akcií investora na základním kapitálu společnosti. Od tohoto podílu jsou odvozována práva akcionáře spojená s vlastnictvím běžných (kmenových) akcií a ty mohou být některými investory více oceňována a mohou se u nich promítnout do vnitřní hodnoty (Rejnuš, 2014, str. 265).

Účetní hodnotu vlastního kapitálu lze získat jako rozdíl mezi aktivy společnosti a cizím kapitálem. Pro získání účetní hodnoty jedné akcie bychom museli výsledek vydělit počtem všech vydaných akcií. Tento výpočet můžeme zapsat vzorcem:

$$\frac{P}{BV} = \frac{P_0}{BV} \quad \#(12)$$

Kde	P/BV	je poměr mezi tržní cenou akcie a účetní hodnotou VK na akcii
	P_0	je aktuální tržní cena akcie
	BV	je účetní hodnota vlastního kapitálu na jednu akcii

Pokud vyjde hodnota P/BV větší než 1, potom je tržní cena P větší, než je účetní hodnota vlastního kapitálu na akcii (Musílek, 2011). Z toho vyplývá, že v tomto případě jsou investoři ochotni zaplatit za akcii více, než je její účetní hodnota. V praxi se jedná o poměrně populární a často využívaný ukazatel, ale z důvodu, že cena akcie odráží aktuální náladu a názor investorů a účetní hodnota může být a také často bývá zkreslená účetními metodami při oceňování aktiv, měla by být používána spíše jako pomocný ukazatel, nebo v souboru více ukazatelů.

Substanční hodnota vychází z účetní hodnoty, která se ale přeceňuje aktuálními tržními cenami, avšak do účetní hodnoty jsou započtena pouze ta aktiva, u kterých se předpokládá, že v budoucnosti přinesou výnosy. K těm se dále připočítává také aktuální cena nehmotného majetku (Musílek, 2011). Sem patří například goodwill, kvalifikace zaměstnanců nebo patenty a licence. Tato metoda není příliš využívána a to především z důvodu technické náročnosti a nepřesnostech v subjektivním hodnocení. Nejčastěji se využívá u společností, které nejsou veřejně obchodovatelné, a jejich majitel neví, jakou hodnotu mají její akcie.

Likvidační hodnota *akcie* se dá určit jako množství peněz, které by akcionář dostal, pokud by se společnost rozhodla ukončit své podnikání, prodat veškerý svůj majetek a splatit všechny dluhy a zbytek rozdělit mezi akcionáře. „*Je dána rozdílem mezi aktivy přeceněnými aktuálními tržními cenami a stejným způsobem přeceněnými závazky, zvýšenými o potenciální likvidační náklady.*“ (Rejnuš, 2014, str. 266) Tento rozdíl je následně vydělen počtem akcií a bývá považován jako spodní hranice tržní ceny. Pokud by byla tržní cena nižší, firma by byla vhodná k převzetí tzv. podnikovým útočником (Musílek, 2011) a následně zlikvidována.

Reprodukční hodnota akcie je rozdílem mezi reprodukční hodnotou aktiv a reprodukční hodnotou závazků společnosti (Musílek, 2011). Do této metody se započítávají náklady, které jsou nutné pro pořízení nových aktiv. Reprodukční cena bývá zpravidla vyšší než likvidační cena a to především z důvodu dodatečných nákladů spojených s likvidací, přičemž tyto likvidační náklady se za normální situace nevyskytují.

Substituční hodnota akcie porovnává zvolené charakteristiky podniku (nejčastěji P/E) s podobnými podniky v odvětví a na základě tohoto porovnání určí investor vnitřní hodnotu akcie. Na trhu, ani v odvětví se ale nevyskytují dvě identické firmy a z toho vyplývá, že je kvůli jejich odlišnostem nelze takto jednoduše porovnávat. Jedná se tedy o méně využívaný pomocný ukazatel.

2.4.6 Model tržeb

Mezi další veličiny, které mohou investoři ve svých výpočtech využít se, řadí tržby. Z této veličiny vychází populární ukazatel P/S, který dává do poměru aktuální tržní cenu akcie a nejaktuálnější tržby zveřejněné společností na jednu akcii. Mezi výhody bych zařadil, že je možné, na rozdíl od ziskových modelů, využít i u společností, které nedosáhli zisku, ale měli tržby. Ty jsou dané a management je nemůže upravovat ani zkreslovat. Jako hlavní nevýhodu tohoto modelu bych uvedl nulovou vypovídací hodnotu o dosahované ziskové marži. Je možné, aby tržby zůstali na stejné hodnotě, ale v důsledku růstu nákladů výrazně poklesl zisk a v tomto modelu se to neprojeví. Pro výpočet vnitřní hodnoty pomocí modelu tržeb využijeme tento vzorec, který vychází z výše uvedeného Gordonova modelu, ve kterém nahradíme D_1 v čitateli výrazem $E_0 \times PR \times (1 + g)$ a dostaneme vzorec:

$$VH = \frac{E_0 \times PR \times (1 + g)}{K_e - g} \quad \#(13)$$

Kde VH je vnitřní hodnota akcie,
 E_0 je běžný zisk,
 PR je dividendový výplatní poměr,

K_e je požadovaná výnosová míra,
 g očekávaná růstová míra dividend.

Běžný zisk lze dále vyjádřit jako tržby na akcii krát zisková marže. Vzorec, který v této práci využijeme k výpočtu vnitřní hodnoty akcie modelem tržeb, bude potom vypadat takto:

$$VH = \frac{S_0 \times M \times PR \times (1 + g)}{K_e - g} \quad \#(14)$$

Kde VH je vnitřní hodnota akcie,
 S_0 jsou tržby na jednu akcii,
 M je zisková marže,
 PR je dividendový výplatní poměr,
 K_e je požadovaná výnosová míra,
 g očekávaná růstová míra dividend.

Tento vzorec lze dále upravit do podoby, ze které vypočítáme P_0/S_0 za použití ziskové marže, která má obrovský vliv na hodnotu tohoto ukazatele a naopak vysoká hodnota tohoto ukazatele je obvykle spojena s vysokou ziskovou marží. Investoři na akciových trzích ale dávají většinou přednost běžnému ukazateli P/S , který při nízké hodnotě naznačuje, že se jedná o podhodnocenou akcii. Následující vzorec počítá P_0/S_0 za použití ziskové marže.

$$\frac{P_0}{S_0} = \frac{M \times PR \times (1 + g)}{K_e - g} \quad \#(15)$$

Kde všechny veličiny jsou uvedeny výše.

2.4.7 Hodnotové investování

Tento přístup není založen na přesném určení vnitřní hodnoty akcie, ale zaměřuje se na vyhledávání podhodnocených akcií, které splňují určitá kritéria. Cílem je nakupovat podhodnocené akcie a držet je dlouhodobě, dokud se jejich tržní cena nedostane k jejich vnitřní hodnotě. Investoři hodnotí finanční zdraví společnosti, její ziskovost, peněžní toky, zadluženost a velikost, nikoli pouze pohyb tržních cen. Tento přístup byl popularizován Benjaminem Grahamem a později jeho žákem Warrenem Buffettem. B. Graham (2007) ve své knize Inteligentní investor uvádí tyto pravidla pro výběr akcií pro hodnotové investování založené na porovnávání základních ukazatelů a jednoduchých výpočtů:

- Dostatečná velikost podniku – podle vlastního uvážení
- Stabilita ziskovosti – kladný výsledek hospodaření za posledních 10 let
- Dividendové výplaty – nepřerušovaná výplata dividend za posledních 20 let
- Růst zisku – minimálně 33 % za posledních 10 let
- Hodnota $P/E < 15$
- Hodnota $P/B < 1,5$
- Popřípadě hodnota $P/E \times P/B < 22,5$

Mimo tyto pravidla je podle Grahama nutné dodržovat určité principy, které rozeberu v praktické části.

3 Výzkumná část

V této části prakticky provedeme fundamentální analýzu na globální, odvětvové a firemní úrovni, dále si představíme společnost Moneta Money Bank, a.s. a vypočítáme vnitřní hodnotu jejích akcií za využití postupů a vzorců z předešlé kapitoly. V této kapitole budeme využívat data z účetní uzávěrky za rok 2023.

3.1 Představení podniku

Moneta Money Bank, a.s. byla založena v roce 1998 jako GE Capital Bank, kdy americká korporace General Electric (GE) vstoupila se svou divizí GE Capital Bank na český trh. V roce 2008 prošla GE kompletní změnou vizualizace značky a z banky GE Capital Bank se stala GE Money Bank. V roce 2016, po rozhodnutí společnosti GE prodat veškeré své finanční divize, vstupuje česká GE Money Bank na burzu a stává se ryze českou bankou MONETA Money Bank (MONETA, 2020). Pod novým jménem navazuje na stabilitu a důvěryhodnost GE Money Bank, zachovává kontinuitu a zároveň se dále rozvíjí. V roce 2020 vstoupila na trh stavebního spoření prostřednictvím akvizice Wüstenrot – stavební spořitelny a dále také zdvojnásobila svůj podíl na hypotečním trhu díky akvizici Wüstenrot hypoteční banky. V současné době je MONETA podle počtu klientů pátá největší banka v ČR a sedmou největší bankou podle čistého zisku. (k roku 2023). V roce 2023 byl Monetě přidělen dlouhodobý rating A2 od ratingové agentury Moody's Deutschland GmbH.

3.1.1 Základní údaje

V následující tabulce jsou vypsány základní údaje o společnosti, ze kterých budeme vycházet při výpočtu vnitřní hodnoty akcie.

Tab. 2: Základní údaje o společnosti

Vlastní kapitál, z toho	32 203 000 000 Kč
Základní kapitál	10 220 000 000 Kč
Nerozdělený zisk	21 880 000 000 Kč
Počet akcií	511 000 000 ks
Nominální hodnota akcie	20 Kč
Celkový čistý zisk	5 200 000 000 Kč
Zisk na akcii	10,18 Kč
Účetní hodnota na akcii	63,02 Kč
Celkové tržby	12 47 000 000 Kč

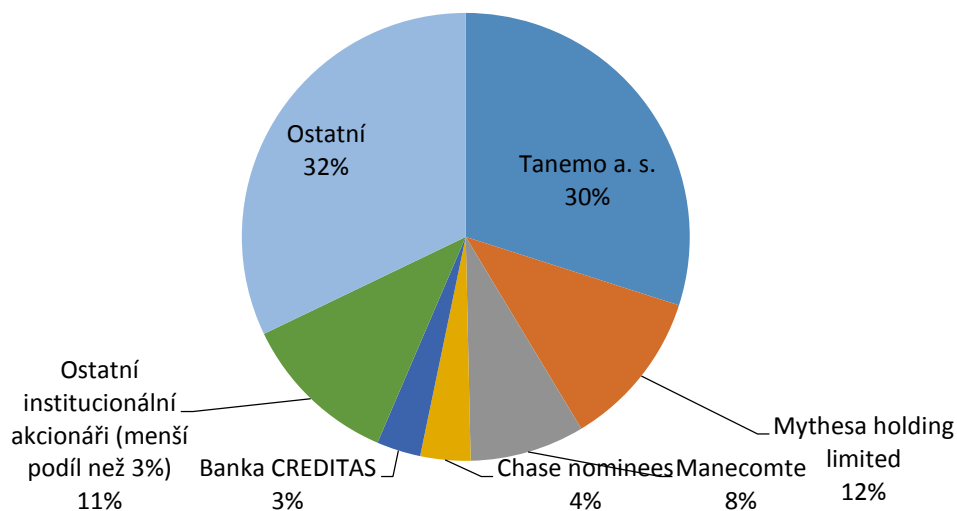
Zdroj: vlastní zpracování

3.1.2 Struktura akcionářů

Moneta money bank je veřejně obchodovatelná společnost kótovaná na Pražské burze. Na rozdíl od ostatních velkých společností zde obchodovaných, jako je třeba Komerční banka nebo ČEZ, u této společnosti nevlastní žádný akcionář nadpoloviční většinu akcií neboli kontrolní podíl. Mezi největší akcionáře patří společnost Tanemo a.s. (PPF) s podílem 29,94 %, dalším akcionářem s významným podílem je Mythessa Holdings Limited (J&T)s 11,43 %, další podíl drží Pavel Tykač prostřednictvím společnosti Manecomte Limited a to 8,28 %. Mezi akcionáře

s menším podílem patří Chase Nominees Limited (3,62 %) nebo Banka CREDITAS a.s. (3,18 %). K 31. 12. 2023 byl počet akcionářů na základě výpisu z CDCP 23 851 fyzických a právnických osob.

Struktura akcionářů



Obr. 1: Graf zobrazující strukturu akcionářů Moneta money bank

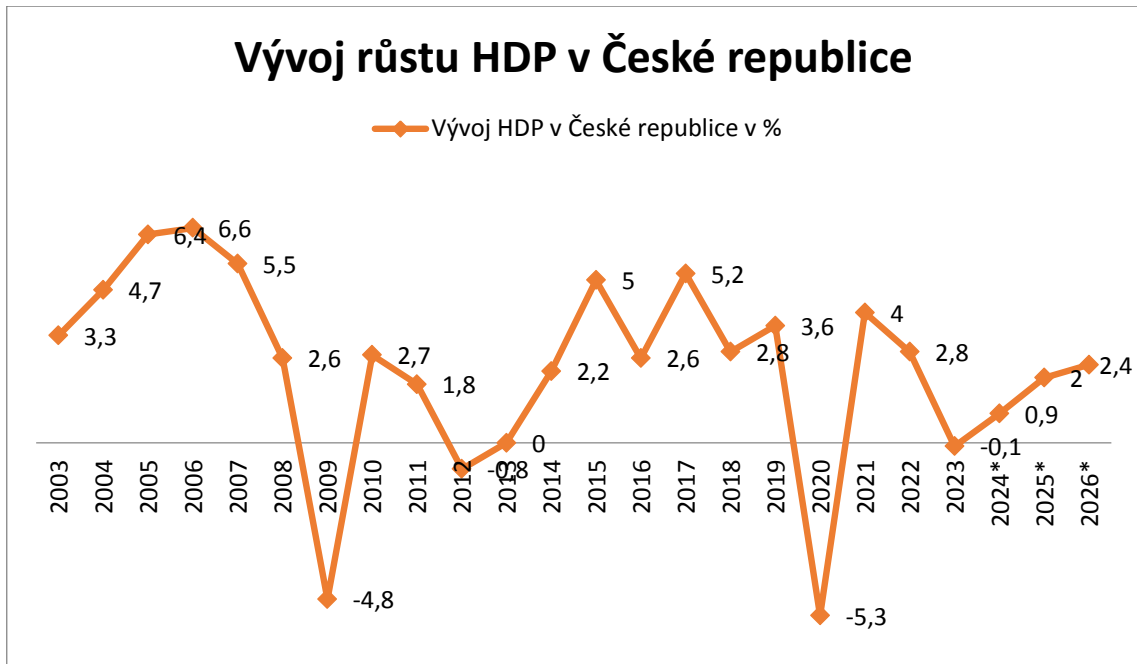
Zdroj: vlastní zpracování podle účetní uzávěrky Moneta money bank za rok 2023

3.2 Globální fundamentální analýza

V této části se budeme věnovat teoreticky popsaným faktorům v ČR.

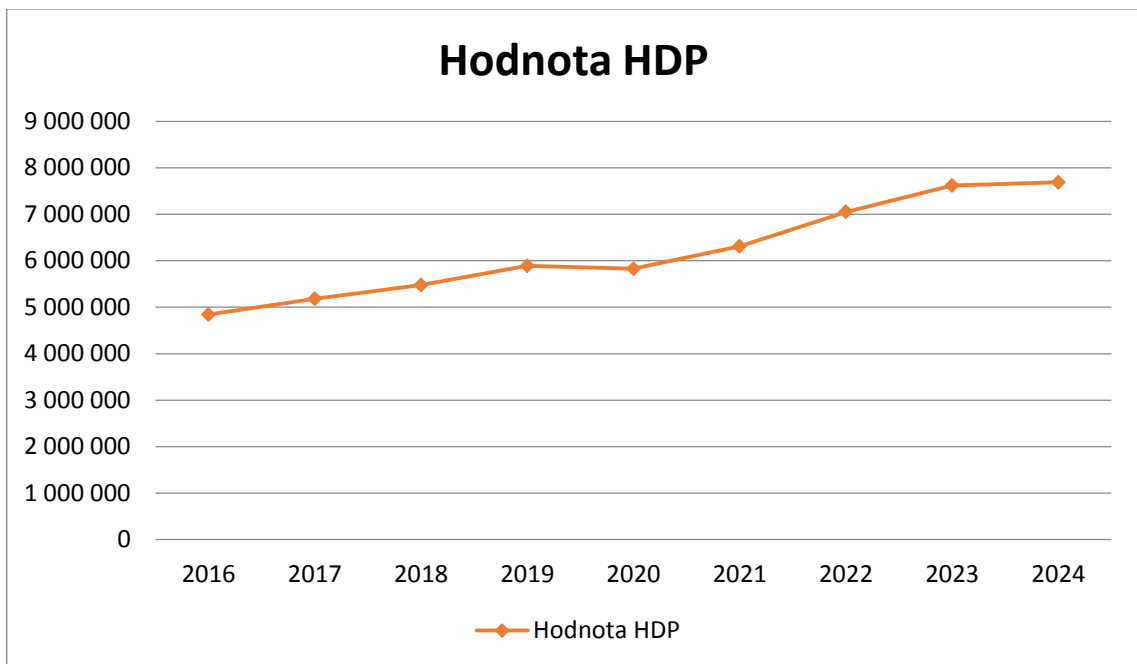
3.2.1 Reálný výstup ekonomiky

K měření reálného výstupu ekonomiky jsem vybral ekonomický ukazatel HDP, který vyjadřuje součet všech statků vyprodukovaných v dané zemi za určitý časový úsek.



Obr. 2: Graf zobrazující vývoj růstu HDP v ČR
 Zdroj: vlastní zpracování podle ČSÚ (2025a)

V grafu je znázorněný vývoj meziročního růstu HDP ve stálých cenách. Můžeme zde pozorovat cyklický vývoj ekonomiky, kde se střídají období růstu a recese. Pokud zhodnotíme situaci posledních let, tak můžeme vidět prudký propad v roce 2020 a to z důvodu pandemie covid-19 a ekonomických omezení s tím souvisejících. V roce 2021 můžeme vidět následné poměrně rychlé oživení následované postupným zpomalením až do stagnace v roce 2023, která je nejspíše důsledkem ekonomické nejistoty spojené s přetrvávající válkou na Ukrajině a energetické krize. Podle prognózy ČNB má v následujících letech dojít k pozvolnému oživení ekonomiky.



Obr. 3: Graf zobrazující hodnotu HDP v průběhu let

Zdroj: vlastní zpracování podle ČSÚ (2025a)



Obr. 4: Graf zobrazující vývoj indexu PX v průběhu let

Zdroj: Burza cenných papírů Praha (2025a)

Grafy znázorněné výše zobrazují vývoj HDP a indexu PX od roku 2016 do současnosti. Na obou grafech lze pozorovat pozvolný růst. V případě indexu PX jsou však patrné výraznější výkyvy, které byly způsobeny především reakcemi investorů, například prodeji vyvolanými obavami z pandemie covid-19. Přesto lze v dlouhodobém měřítku sledovat, že kurz osciluje kolem základního trendového vývoje. Tento vývoj odráží růst ekonomické úrovně dané ekonomiky.

V teoretické části jsem uvedl, že vývoj akciových kurzů předbíhá vývoj ekonomiky o několik měsíců. Hodnota indexu v posledních měsících roste a zároveň lze pozorovat prognózy a očekávání růstu HDP v dalších letech. Tento teoretický předpoklad tedy lze ověřit v následujících měsících či letech.

3.2.2 Fiskální politika vlády

Fiskální politika se týká hospodaření vlády, která v České republice řídí veřejné finance zejména prostřednictvím Ministerstva financí. Toto ministerstvo spravuje státní rozpočet, stanovuje daňovou politiku a řídí státní dluh. Dále připravuje návrhy rozpočtu a daňových změn, které schvaluje vláda a následně Parlament České republiky.

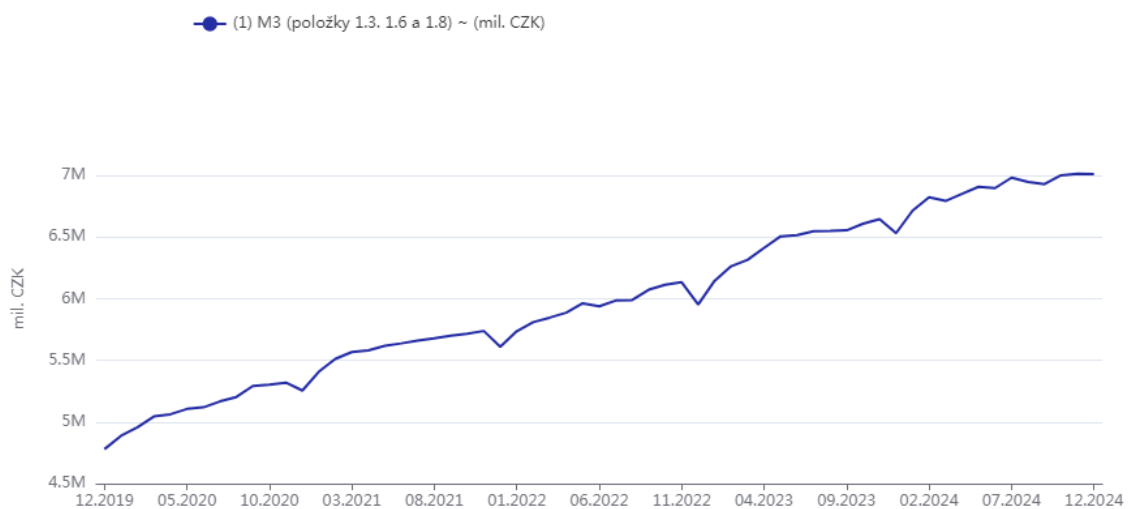
V posledních letech se Česká republika potýkala s vysokými schodky státního rozpočtu, přičemž nejvýraznější byl v období pandemie COVID-19. Tehdy vláda vyplácela rozsáhlé kompenzace podnikatelům, investovala do zdravotnictví (zejména do nákupu vakcín, testování a navýšení platů zdravotníků) a zároveň došlo k omezení ekonomické aktivity, což vedlo k poklesu daňových příjmů. V následujících letech lze pozorovat postupné snižování schodku státního rozpočtu, zejména díky vyšším státním příjmům. Česká republika se však musela vypořádat i s energetickou krizí a vysokými úrokovými sazbami. Některá odvětví, zejména energetika a bankovníctví, díky těmto podmínkám dosáhla mimořádných zisků. V roce 2023 proto vláda zavedla tzv. „windfall tax“, což je dočasná daň z neočekávaných zisků vybraných sektorů. Tato daň ve výši 60 % se vztahuje na zisky přesahující 120 % průměrného zisku v letech 2018–2021 a platí pro banky, energetické společnosti a těžbařské firmy. Výnos z této daně byl určen na financování opatření souvisejících s energetickou krizí a snížením schodku státního rozpočtu. Mezi nejvíce zasažené subjekty patřily banky, jako Česká spořitelna, Komerční banka a MONETA Money Bank, které profitovaly z růstu úrokových sazeb, a energetická společnost

ČEZ, a.s. která těžila z vysokých cen elektřiny. Toto opatření bylo kritizováno investory, zejména kvůli negativnímu dopadu na výši dividend, zhoršení investičního prostředí a možnému odrazujícímu efektu pro nové investory.

3.2.3 Peněžní nabídka

Peněžní nabídka je všeobecně považována za jeden z nejvýznamnějších faktorů ovlivňujících vývoj na akciových trzích. Označuje celkové množství peněz v ekonomice, které je k dispozici pro výdaje a investice. V ČR je nejvíce ovlivňována politikou České národní banky a to zejména změnami úrokových sazeb a reakcemi na inflaci.

Peněžní nabídku lze sledovat pomocí peněžní zásoby M3, což je ukazatel množství peněz v ekonomice, zahrnující oběživo, vklady a další likvidní instrumenty.



Obr. 5: Graf zobrazující vývoj peněžní zásoby v průběhu let

Zdroj: ČNB ARAD (2025)

Graf znázorňuje vývoj peněžní zásoby M3 v České republice v milionech korun od prosince 2019 do prosince 2024.

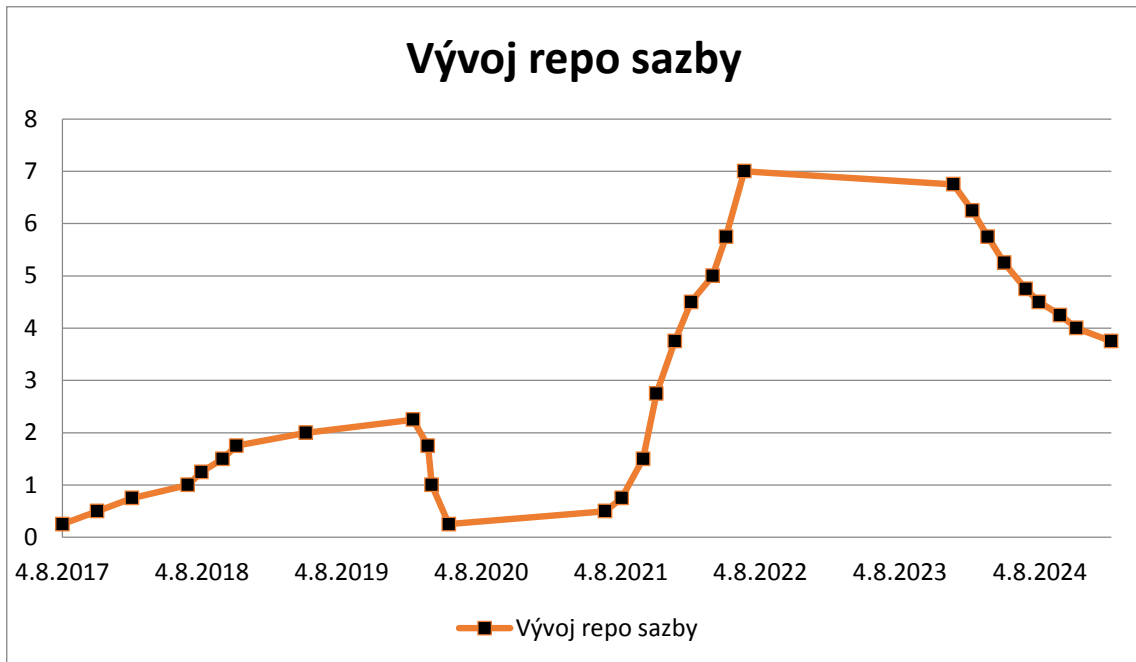
V roce 2020 a 2021 můžeme vidět expanzivní měnovou politiku ČNB, která prudkým snížením úrokových sazeb zapříčinila růst peněžní nabídky. Tímto bylo docíleno růstu ekonomiky a také růstu akciových kurzů. Naopak v roce 2022–2023 zavedla ČNB restriktivní monetární politiku. Můžeme v těchto letech pozorovat propady v peněžní zásobě způsobené zvýšením úrokových sazeb Českou národní bankou. Od 22.12.2023 začala ČNB postupně snižovat úrokové sazby, což může vést k opětovnému zvýšení peněžní nabídky a podpoře růstu akcií.

Podle dostupných údajů dosahovala peněžní zásoba M3 v České republice v nedávném období hodnoty přibližně 6 983 miliard Kč, což představuje nárůst o 6,6 % oproti předchozímu roku. Za posledních pět let tak M3 vzrostla o 48 %, tedy průměrným tempem přes 8 % ročně.

3.2.4 Úrokové sazby

V této části se budeme věnovat repo sazbě, což je klíčový nástroj monetární politiky. Za tuto sazbu si komerční banky ukládají své nadbytečné peníze u ČNB. Repo sazba ovlivňuje úrokové sazby úvěrů i ostatních bankovních produktů v celé ekonomice. Pokud je vyhlášena repo sazba

vyšší, příčinou je obvykle tlumení inflace, důsledkem je zdražení úvěrů a posílení koruny. Naopak ke snižování repo sazby dochází při snaze o podporu nebo oživení ekonomiky, která těžší z levných úvěrů.



Obr. 6: Graf zobrazující vývoj repo sazby v posledních letech

Zdroj: vlastní zpracování podle ČNB (2025)

V roce 2020 nastal prudký propad repo sazby, která se dostala až na úroveň 0,25 %. Jednalo se o reakci ČNB, která se snažila podpořit ekonomiku levnými úvěry. Příčina tohoto propadu byla pandemie covid 19 a s tím spojené výrazné zpomalení ekonomiky.

Od poloviny roku 2021 do poloviny roku 2022 můžeme pozorovat prudký růst úrokových sazeb, které ČNB vyhlásila v souvislosti s bojem proti vysoké inflaci. Ta byla způsobena důsledky pandemie covidu 19, energetickou krizí spojenou s válkou na Ukrajině a expanzivní politikou mnoha centrálních bank mezi které patří ČNB, americký Fed nebo evropská ECB.

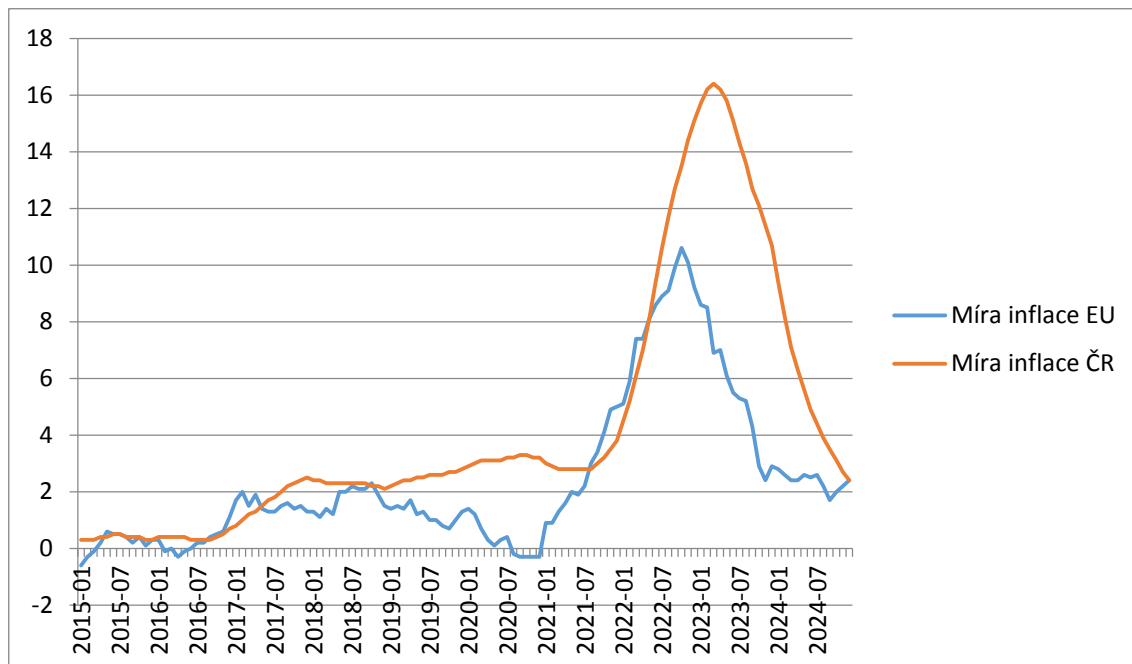
Od konce roku 2023 můžeme sledovat postupné snižování úrokových sazeb až na současných 3,75 % (7. 2. 2025). Toto snížení vyvolalo pozitivní reakci u investorů, protože nižší úrokové sazby obecně podporují ekonomiku a zvyšují atraktivitu akciového trhu. S tím souvisí, že výnosy dluhopisů klesají a investoři přesouvají svoje investice do akcií.

Úrokové sazby mají zásadní vliv na bankovní sektor, kterému se tato práce věnuje. Banky profitují z vysokých úrokových sazeb, díky kterým se jim zvyšují marže. To je ale vykoupeno menším zájmem o půjčky. V současné době pomale klesajících úrokových sazeb můžeme vidět oživení úvěrového trhu a zvyšující se tržby v bankovním sektoru, i když s menšími maržemi. Vše je doprovázeno růstem kurzu indexu PX.

3.2.5 Inflace

Inflace je jedním z klíčových ukazatelů, protože má zásadní dopad na výše zmíněné úrokové sazby, zisky firem, celkovou ekonomiku daného státu, chování investorů a s tím spojené akciové kurzy. V České republice je pro měření inflace využíván index spotřebitelských cen CPI,

který vychází ze „spotřebního koše“, což je soubor vybraných běžných služeb a zboží. Sestavuje ho Český statistický úřad a zobrazuje běžné výdaje domácností rozdělené do různých kategorií, kdy každá z nich má určitou váhu, která reprezentuje podíl na celkových výdajích domácností.



Obr. 7: Graf zobrazující vývoj inflace v ČR a EU

Zdroj: vlastní zpracování podle ČSÚ (2025b)

V grafu je zobrazen vývoj inflace v České republice a v EU. Je zde viditelné, že základní trend inflace je velice podobný. Z toho můžeme vyvodit, že inflace byla způsobena především globálními faktory, mezi které lze zařadit ceny energií spojené s válkou na Ukrajině, důsledky pandemie covid19 nebo měnová politika centrálních bank. Od roku 2021 můžeme na obou křivkách pozorovat výrazný nárůst inflace a následně jejich prudký pokles v roce 2023. V České republice byl však tento nárůst výraznější, a to především z důvodu závislosti na dovozu energií a agresivnější měnová politika ČNB. Následný rychlý pokles bych připsal restriktivní cenové politice centrálních bank, které reagovaly zvýšením úrokových sazeb, viz kapitola úrokové sazby. V současné době se inflace přibližuje dlouhodobému cíli, který většina centrálních bank stanovila na hodnotu 2 %.

3.2.6 Mezinárodní pohyb kapitálu

Velký vliv na pohyb trhů má fakt, že jednotlivé společnosti jsou obchodované na více trzích současně. Z toho vyplývá, že jejich růst na jednom trhu obvykle znamená i jejich růst na trzích ostatních. Moneta Money Bank, a.s. je však obchodovatelná pouze na prime marketu Pražské burzy. Pro zahraniční investory je ale v současné době možnost tyto akcie nakupovat pomocí mezinárodních brokerů, kteří mají přístup na Pražskou burzu. Výhodou Moneta Money Bank, a.s. je také to, že ji pokrývá a vydává doporučení mnoho zahraničních analytiků a finančních institucí, mezi které patří například Citigroup, Goldman Sachs nebo J.P. Morgan. Dále je také Moneta Money Bank, a.s. součástí několika indexů a ETF fondů. Tyto skutečnosti zvyšují zájem zahraničních investorů a přispívají k vyšší likviditě a atraktivitě akcií.

3.2.7 Schodky a nerovnováha

Toto téma je podrobněji rozebráno v kapitole fiskální politika vlády.

3.2.8 Cenové regulace a černý trh

Stát zasahuje do tržního prostředí pomocí cenových regulací tím, že v určitých situacích stanovuje maximální nebo minimální ceny za zboží nebo služby v určitém odvětví. V České republice jsme se mohli setkat se zastropováním cen energií (stanovení maximální ceny), v období energetické krize v letech 2022 až 2023. Z mého pohledu nečelí Moneta cenové regulaci. Existují však regulace od České národní banky, mezi ně patří například limity pro poskytování hypoték nebo výši kapitálové rezervy, kterou musí společnost držet.

Černý trh vzniká jako reakce na regulace nebo vysoké daně, které omezují dostupnost zboží či služeb na oficiálním trhu. Nejvýznamnější regulací v odvětví bankovníctví je z tohoto pohledu AML regulace, což je boj proti praní špinavých peněz. Černý trh je v tomto případě reprezentován těmi, kteří půjčují peníze bez oprávnění ČNB, nelegální směnárny nebo podvodné investiční projekty.

Pro investory je nejdůležitější sledování změn v legislativě a jejím vlivu na ziskovost a konkurenceschopnost sledovaného podniku.

3.2.9 Ekonomické a politické šoky

Mezi nejvýznamnější ekonomický šok ve světě za poslední roky je považována pandemie COVID-19, která měla za následek silný pokles ekonomické aktivity. V ČR z důvodu lockdownu a omezení celosvětového cestování byly zasaženy především služby s tímto spojené, cestovní ruch, restaurátérství, ubytování a další. Vláda na tento šok reagovala množstvím podpůrných programů a kompenzací. Pokles ekonomické aktivity zapříčinil výpadky ve státním rozpočtu a výrazně zvýšil státní dluh. Z pohledu akciových kurzů reprezentovaných indexem SP500 můžeme vidět výrazný propad a následný poměrně rychlý návrat na původní hodnoty.



Obr. 8: Graf zobrazující vývoj indexu SP500

Zdroj: YAHOO (2025)

Tento propad můžeme pozorovat také na indexu PX.

Mezi nejvýznamnější politické šoky posledních let patří válka na Ukrajině a s tím související zhoršené vztahy s Ruskem. Dále také parlamentní volby v roce 2021, které přinesly zásadní změnu ve vládě, kterou sestavovali dříve opoziční strany, a bývalá vláda v čele s Andrejem Babišem skončila v opozici. Politické šoky mají obrovský význam z pohledu budoucího směřování České republiky v Evropě i ve světě. Ukazují optimismus či nejistotu v politickém prostředí a reakci lidí na něj.

3.2.10 Korupce, hospodářská kriminalita a právní systém

V posledních letech se v České republice odehrálo několik korupčních kauz. Tyto kauzy se ale odehrály v sektoru veřejné správy a zdravotnictví. Bankovní sektor je pod přísným dohledem České národní banky a nepodařilo se mi dohledat žádné významné kauzy spojené s korupcí nebo hospodářskou kriminalitou. Moneta Money Bank, a.s. je navíc veřejně obchodovatelnou společností na Pražské burze a musí veřejně zveřejňovat své hospodářské výsledky a být transparentní vůči akcionářům.

3.2.11 Shrnutí globální fundamentální analýzy

V České republice došlo ke stabilizaci a následnému pozvolnému růstu ekonomiky. Tento růst je navíc podpořen odklonem ČNB od restriktivní monetární politiky využívané období výrazné inflace a vysokých úrokových sazeb. Inflace v ČR klesá a její cíl je 2 % p.a., což odpovídá podobnému vývoji v eurozóně a dalších vyspělých ekonomikách. I přes to zůstávají rizika spojená s ekonomickými a politickými šoky, kam patří například očekávání ukončení války na Ukrajině. Významným problémem České republiky je také vysoký schodek státního rozpočtu, který je důsledkem rostoucích výdajů na sociální politiku, obranu a investice do infrastruktury.

Dále je také nutno zmínit náhlé zhoršení vztahů mezi EU a USA po nástupu nového amerického prezidenta.

Celkově však hodnotím globální fundamentální analýzu pozitivně.

3.3 Odvětvová analýza

V této části se zaměříme na bankovní sektor v České republice

3.3.1 Citlivost odvětví na hospodářský cyklus

Banky zaměřující se na retailové bankovníctví a financování malých a středních podniků, mezi které patří i Moneta Money Bank, a.s., jsou příkladem cyklického odvětví, kde výkonnost a ziskovost jsou výrazně ovlivňovány hospodářským cyklem. Hospodářský cyklus se dělí na 2 hlavní fáze a to expanze a recese. Bankovní sektor má specifické reakce na tyto fáze.

- Expanze
Hospodářský růst je spojen se zvýšeným zájmem o úvěry, bankám roste zisk díky poskytování většího množství úvěrů. V tomto období můžeme vidět stabilitu a růst podniků a s tím spojenou stabilitu příjmů zaměstnanců. S tím souvisí vysoká míra splacených úvěrů. Mezi investory panuje optimismus a ten se odráží i na vývoji na akciových trzích.
- Recese
Recese je spojena s úpadkem poptávky po úvěrech. V tomto období se také zvyšuje nezaměstnanost, lidé nemají peníze na splácení úvěrů a zpřísňují se podmínky pro zisk úvěrů. Z těchto důvodů klesá bankám zisk. Investoři jsou pesimističtí a hledají bezpečnější investice, například dluhopisy nebo bankovní produkty.

3.3.2 Životní odvětvový cyklus

Bankovní sektor v České republice se podle mého názoru nachází ve fázi stabilizace. Pro tuto fázi je typické menší množství firem kontrolující velký tržní podíl. Dále můžeme vidět stabilní růst a vysokou konkurenci mezi největšími bankami. Tento sektor je dlouhodobě zavedený a potýká se pouze s mírnými změnami. Vzhledem k velké konkurenci a přecházení klientů mezi bankami je nutné přizpůsobovat produkty a služby aktuálním potřebám svých klientů a také zavádět inovace především v oblasti digitalizace bankovních služeb nebo úpravě a vytváření nových produktů k uspokojení potřeb stávajících zákazníků a přivedení nových klientů.

3.3.3 Státní regulace

V České republice je hlavním regulátorem bankovního sektoru Česká národní banka. K dohledu a regulacím využívá čtyři významné nástroje.

- Monetární politika
Sem patří ovlivňování úrokových sazeb, které je popsáno výše.
- Kapitálové požadavky
Na konci roku byl regulatorní kapitál společnosti Moneta Money Bank, a.s. 31,6 miliardy Kč. Kapitálová přiměřenost činila 18,25 %, což je nad úroveň kapitálového cíle

vedení 15,05 %. Jedná se o kapitál, který musí banka držet k pokrytí rizik a k zajištění své stability. Je stanoven podle mezinárodních pravidel (Basel III) a musí být pravidelně sledován a vykazován České národní bance. Dodržování požadavků na regulační kapitál je zásadní, protože nesplnění může vést k omezením činnosti nebo dokonce ztrátě licence.

- **Limity na poskytování hypoték**

V České republice existují omezení, které ovlivňují výši hypotéky, kterou si může klient půjčit. Patří sem Ukazatel LTV, což poměr mezi výší hypotečního úvěru a hodnotou zastavené nemovitosti. V současné době je výše LTV 80 % u žadatelů starších 36 let a 90 % u žadatelů mladších. Mezi další ukazatele patřil DTI, což je poměr výše celkového zadlužení žadatele o úvěr a výše jeho čistého ročního příjmu a ukazatel DSTI, což je výše měsíční splátky dluhu vůči čistému měsíčnímu příjmu žadatele – poměr mezi celkovou výší všech měsíčních splátek a čistým měsíčním příjmem žadatele o úvěr (finanční patron). Ty byly ale v posledních letech zrušeny. Cílem těchto omezení je omezení rizika na hypotečním trhu a ochrana spotřebitelů před předlužením.

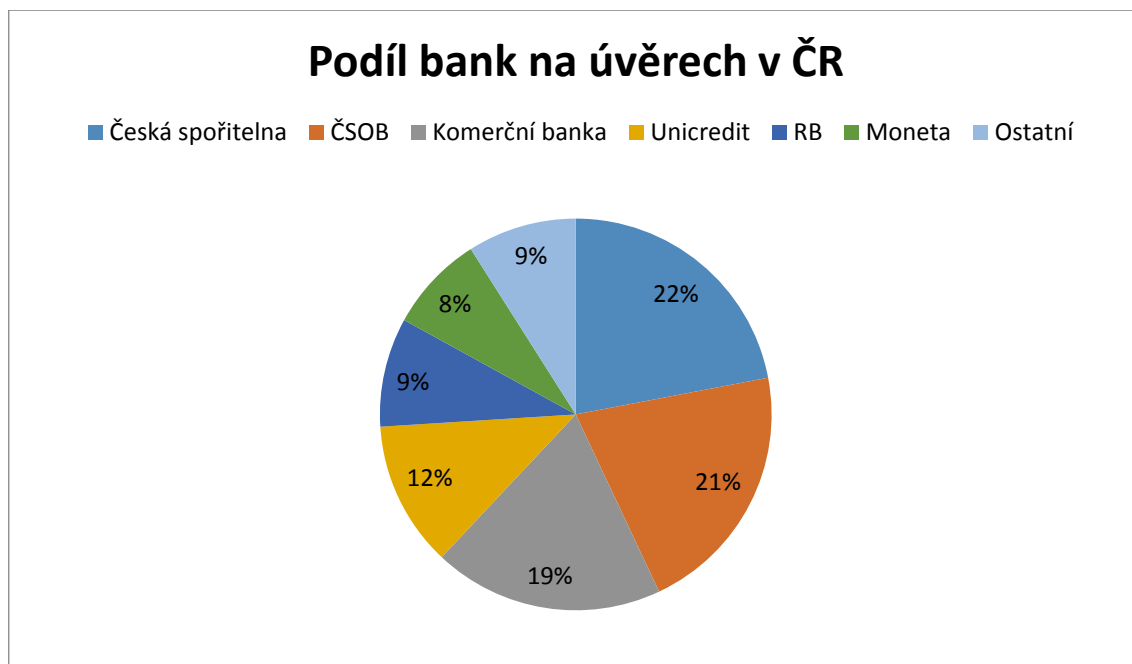
- **Regulace AML**

Banky v ČR jsou povinné dodržovat pravidla proti praní špinavých peněz. Tyto pravidla dávají bankám povinnost provádět důkladné kontroly klientů. Jedná se především o identifikaci a nahlašování podezřelých obchodů.

Jedná se o pravidla zvyšující stabilitu odvětví, i když na úkor zisku jednotlivých společností.

3.3.4 Tržní struktura odvětví

Podle charakteristik, které jsem uvedl v tabulce v teoretické části, můžeme usoudit, že v odvětví bankovníctví v České republice se nachází oligopol. Mezi největší společnosti v tomto odvětví patří Česká spořitelna, ČSOB, Komerční banka, Raiffeisenbank, Unicredit bank a Moneta Money Bank, a.s.. Všechny tyto banky nabízí velice podobné produkty a z důvodu bariér vstupu tomuto odvětví dominují, a to jak počty klientů, počty úvěrů, tak i ziskovostí. Toto potvrzuje i to, že na konci roku 2022 mělo šest největších bank v ČR 91 % podíl na celkových úvěrech. Myslím si, že to se nezměnilo ani do dnešní doby, protože nenastala žádná podstatná změna ani nenastal žádný úpadek nebo přírůstek společností.



Obr. 9: Graf zobrazující podíl jednotlivých bank na úvěrech

Zdroj: vlastní zpracování podle Fio banky (2023)

Srovnání velikosti bank podle podílu na úvěrech jsem vybral z důvodu, že peníze, které banky půjčí v úvěrech, zásadně ovlivňují jejich zisk. Jedná se o hlavní výdělečnou činnost bank.

3.3.5 Shrnutí odvětvové fundamentální analýzy

Moneta Money Bank, a.s. je stabilní společnost působící ve stabilním, ale vysoce konkurenčním českém bankovním sektoru. Snižování úrokových sazeb napomohlo růstu úvěrové aktivity. Banka nabízí úvěry s nižšími úrokovými sazbami oproti konkurenci, což vede k vyššímu objemu poskytnutých úvěrů, ale zároveň k poklesu ziskové marže. Banka se zaměřuje na retailové a malé podniky, což ji činí odolnou vůči ekonomickým šokům. Růstový potenciál je omezený bez strategických změn nebo partnerství.

Odvětvovou fundamentální analýzu hodnotím pozitivně.

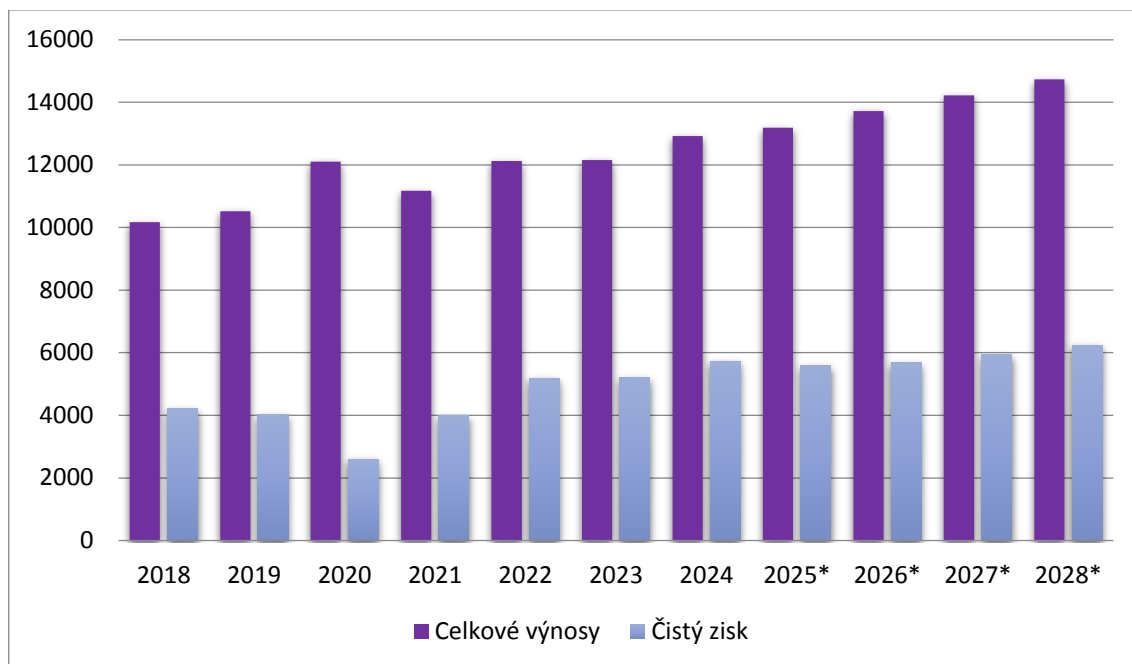
3.4 Firemní analýza

V této části se budeme věnovat společnosti Moneta Money Bank, a.s..

3.4.1 Zisk

V následujícím grafu jsem zobrazil celkové výnosy a čistý zisk za poslední roky a odhad budoucích hodnot, které jsem převzal z analýzy vydané FIO bankou. Tento zisk je důležitý, protože ukazuje, jak je banka úspěšná v generování zisku a zároveň efektivní v držení nízkých nákladů. V grafu můžeme vidět pozvolný růst celkových výnosů a s tím spojený růst čistého zisku, který se výrazněji snížil jen v roce 2020 z důvodu vysokých nákladů spojených s pandemií covid 19. Mezi ně patří například výrazné navýšení nákladů na riziko, které dosáhly hodnoty 3984 mil. Kč Oproti předchozímu roku, kdy činily 517 mil. Kč. Předpoklad budoucího vývoje počítá se snižováním úrokových sazeb a s tím související snižování marží, a postupné zvyšování

nákladů na riziko, které se pohybovalo na velice nízkých úrovních. Pro investory je důležité sledovat vývoj čistého zisku také z důvodu výplaty dividend, kdy cíl výplatního poměru monety je 90 % čistého zisku. Dlouhodobě zvyšující se čistý zisk také může značit stabilitu a předpokládat další růst jak společnosti.



Obr. 10: Graf zobrazující vývoj celkových výnosů a čistého zisku

Zdroj: vlastní zpracování podle Fio banky (2025a)

3.4.2 Kvalita managementu

Moneta Money Bank, a.s. má ve svém vedení mnoho zkušených profesionálů. Jejich snaha je posílit postavení banky na českém trhu.

U této společnosti můžeme vidět dlouhodobě stabilní a kvalitní hospodářské výsledky, které naznačují efektivní řízení a strategické plánování vedení banky. Moneta Money Bank, a.s. je vnímána jako digitálně a inovativně orientovaná banka, což posiluje její postavení na trhu a zvyšuje spokojenost především mladších klientů.

Generálním ředitelem a předsedou představenstva této banky je Tomáš Spurný. Jeho vedení se vyznačuje zaměřením na inovace, důrazem na udržitelnost a efektivitu, což přineslo bance úspěchy i během těžkých období, mezi které patří pandemie COVID-19 nebo energetická rize a nejistota spojená s válkou na Ukrajině. Moneta Money Bank, pod jeho vedením, pokračuje v plnění svých dlouhodobých strategických cílů a udržuje si silnou a stabilní finanční pozici.

V roce 2021 vedl jednání o akvizici Air Bank, což by vytvořilo třetí největší banku na českém trhu. Tato akvizice byla nakonec zrušena, ale byla vnímána jako zajímavý krok s posílením pozice na trhu a zároveň ke stabilizaci celého tržního odvětví.

3.4.3 Dividendová politika

„Cílem Banky je při dodržení omezení plynoucích z podnikatelské činnosti nebo stanovených regulací či daných regulátorem rozdělit přebytečný kapitál Skupiny mezi akcionáře Banky tak,

aby bylo dosaženo interního cíle kapitálové přiměřenosti Skupiny, který byl k 31. prosinci 2023 stanoven ve výši 16,1 %.“(výroční zpráva moneta, 2024) Dividendová politika Banky má za cíl vyplácet dividendu ve výši alespoň 70 % konsolidovaného ročního čistého zisku. Dividenda může být také navýšena či vyplacena mimořádná dividenda, pokud banka drží více kapitálu, než potřebuje k financování budoucího růstu především úvěrového portfolia nebo snížena, pokud je plánovaná investice, která může přispět k rozvoji banky nebo zvýšení tržního podílu. Například v roce 2024 byl vyplacen podíl na zisku ve výši 9 Kč na akcii a následně na valné hromadě 19. 11. 2024 byla schválena mimořádná dividenda ve výši 3 Kč na akcii z důvodu nadbytečného kapitálu. Výše dividend vyplacených v roce 2024 tedy dosáhla 4,6 miliardy Kč, což představuje výplatní poměr 88 % čistého zisku + 1,5 miliardy Kč mimořádné dividendy.

Tab. 3: Hodnota dividendy v letech

Rok	2017	2018	2019 (ze zisku 2018)	2019* (ze zisku 2019)	2020 **	2021**	2022	2023	2024
Dividenda	9,8 Kč	8 Kč	6,15 Kč	3,3 Kč	0 Kč	3 Kč	7 Kč	8 Kč	9+3 Kč

Zdroj: vlastní zpracování podle Moneta (2024)

*první pololetí

**Nevyplácela se dividenda nebo byla omezená z důvodu restrikcí ČNB

Moneta Money Bank, a.s. je vyspělá společnost v bankovním odvětví. Takové společnosti nemusejí investovat do vývoje a inovací, nebo vyvíjet nové produkty. Přebytný kapitál vyplácí akcionářům ve formě dividend. To zvyšuje jejich atraktivitu mezi investory, především mezi těmi, kteří chtějí pravidelný příjem a nižší riziko, oproti akciím společností, které všechen svůj zisk reinvestují, a zvyšuje tím jejich tržní kurz.

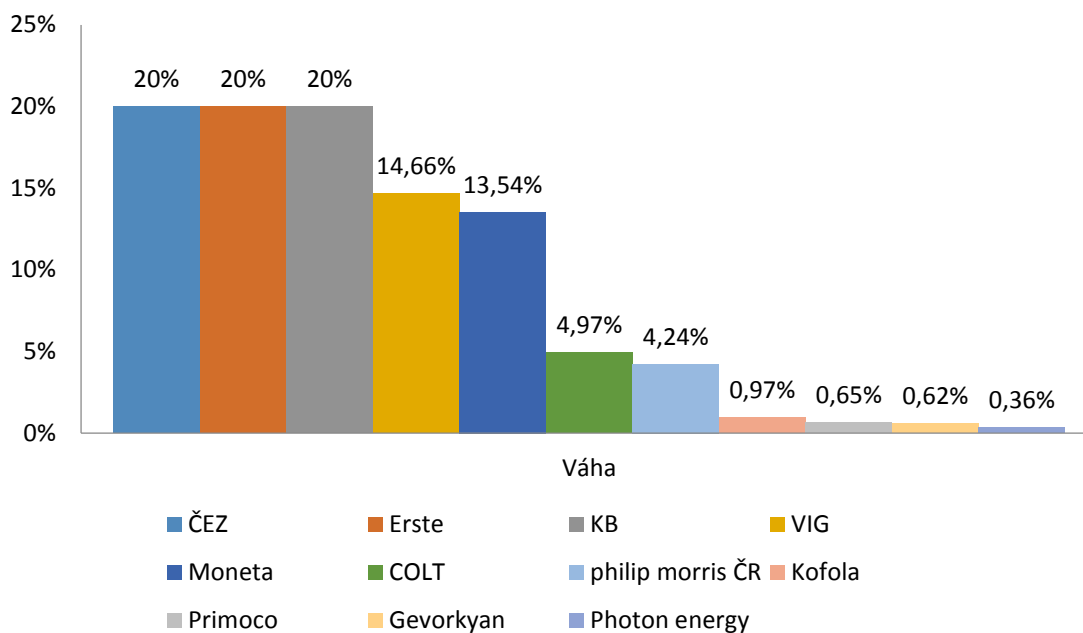
3.4.4 Shrnutí firemní analýzy

Banka má stabilní zisky, snižování úrokových sazeb podporuje růst úvěrů, i přes negativní ovlivnění úrokové marže. Management banky se zaměřuje na efektivní řízení nákladů, digitalizaci a udržitelnost dlouhodobé ziskovosti v konkurenčním prostředí. Moneta Money Bank, a.s. se rovněž vyznačuje dividendovou politikou, kdy pravidelně vyplácí vysoký podíl zisku akcionářům, což z ní činí zajímavou investiční příležitost pro investory, kteří hledají pravidelný příjem z dividend.

Tuto část fundamentální analýzy rovněž hodnotím pozitivně.

3.5 Vývoj kurzu akcií Monety a indexu PX

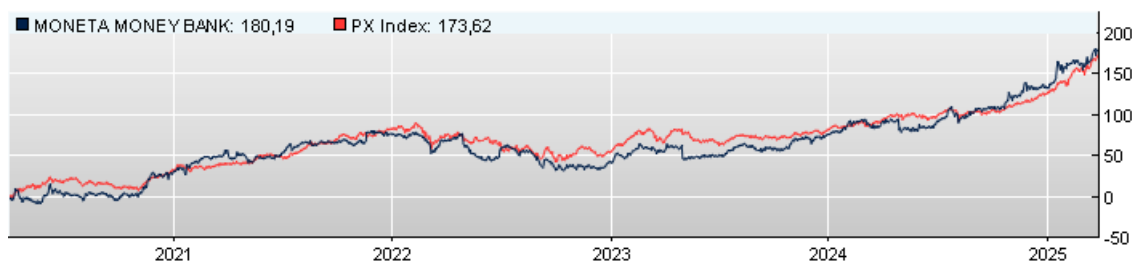
Moneta Money Bank, a.s. je společnost veřejně obchodovatelná na prime marketu BCPP, je zařazena do oficiálního indexu Pražské burzy, kterým je index PX, který se skládá z 11 největších společností zde obchodovaných.



Obr. 11: Graf zobrazující poměrné zastoupení obchodovaných společností

Zdroj: vlastní zpracování podle Fio banky (2025b)

V grafu jsou uvedeny společnosti obsažené v indexu PX s jejich poměrným zastoupením. Je zřejmé, že nejvíce je zde zastoupeno peněžnictví a energetika. Mezi nováčky lze zařadit Primoco UAV a GEVORKYAN, které byli 15. Března 2024 přeřazeny z indexu PX–Start do indexu PX.



Obr. 12: Graf zobrazující vývoj ceny akcií Monety Money Bank a indexu PX

Zdroj: Patria Online, a.s.

Dále jsem na stránce patria.cz vygeneroval graf, který zobrazuje vývoj ceny akcií Moneta Money Bank, a.s. (modrá čára) a vývoj ceny indexu PX (červená čára) za posledních 5 let.

Celkově se dá říci, že akcie Moneta Money Bank, a.s. a index PX mají podobný trend, což naznačuje, že cena akcií Monety do značné míry reflektuje celkový stav trhu. Od roku 2024 můžeme pozorovat výraznější růst, který navazuje na snižování úrokových sazeb a s tím související pozvolné oživení ekonomiky v ČR.

3.6 Shrnutí Fundamentální analýzy

Do následující tabulky jsem shrnul nejdůležitější výše uvedené faktory a reakci akciových kurzu na ně.

Tab. 4: Shrnutí faktorů a reakcí trhu na ně

Faktor	Změna tržního kurzu
Pozvolný růst HDP	Roste
Zvýšení daní – windfall tax	Klesá
Příliv zahraničního kapitálu – aktuálně z USA do Evropy	Roste
Pokles inflace (cíl ČNB je 2 %)	Roste
Pokles úrokových sazeb – oživení ekonomiky	Roste
Nečekané pozitivní události (volby v USA, mírová jednání)	Roste
Nečekané negativní události (cla mezi USA a EU)	Klesá
Konkurence (bariéry vstupu do odvětví)	Roste
Stabilní růst zisku	Roste
Inovace	Roste
Dividendová politika (atraktivní pro většinu investorů)	Roste

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě těchto faktorů hodnotím fundamentální analýzu pozitivně a společně s vnitřní hodnotou, kterou vypočítám následně, stanovím finální investiční doporučení.

3.7 Výpočet vnitřní hodnoty akcií

V této části si nejdříve vypočítáme základní vstupy a poměrové ukazatele, které dále využijeme v dříve zmíněných modelech a získáme vnitřní hodnoty akcie. Vnitřní hodnotu z každého modelu porovnáme s aktuální tržní cenou a stanovíme doporučení pro investora. Nakonec také zjistíme, zda společnost splňuje Grahamovy zásady hodnotového investování. Aktuální tržní cena Monety Money Bank, a.s., ze které budeme ve výpočtech vycházet je k 29. 11. 2024 123 Kč.

3.7.1 Základní vstupy pro výpočet modelů

V teoretické části jsme si představili vzorce, do kterých si zde vypočítáme základní vstupy.

- **Požadovaná výnosová míra K_e**

Do tohoto vzorce vstupují tři veličiny a to bezriziková výnosová míra, výnosová míra tržního indexu, volatilita akcie k celému trhu. Pod pojmem bezriziková výnosová míra si můžeme představit investici, která v sobě nenesé žádné riziko. V praxi ale žádná taková investice neexistuje a proto za tuto míru budeme považovat výnosovou míru dlouhodobých státních dluhopisů, které bývají považovány za nejbezpečnější investici a zároveň splňují náš požadavek na dlouhodobou investici (budeme využívat modely s nekonečnou držbou akcie). Aktuální průměrný výnos desetiletých českých státních dluhopisů je 3,98 % p. a. (ČNB ARAD) tato hodnota je však značně ovlivněna vysokou inflací a s tím souvisejícími vysokými úrokovými sazbami, které již v současné době klesají a s tím bude klesat i výnos dluhopisů. Vývoj inflace a úrokových sazeb je uveden v grafu v kapitole o inflaci. Dále si vyjádříme výnosovou míru tržního indexu, v našem případě jde o průměrný výnos indexu PX, znázorněným v následující tabulce.

Tab. 5: Průměrný výnos indexu PX

Rok	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Hodnota [Kč]	557	827	1254	1478	1775	1366	921	1172
Změna [%]		48,47 %	51,63 %	17,86 %	20,09 %	-23,04 %	-32,58 %	27,25 %

Rok	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Hodnota [Kč]	1111	948	970	992,3	998,3	894,6	1011,3	1084,4
Změna [%]	-5,2 %	-14,7 %	2,32 %	2,3 %	0,6 %	-10,4 %	13,04 %	7,23 %

Rok	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (11 měsíců)
Hodnota [Kč]	1059,3	917,83	1204,1	1280,7	1349,3	1 565,3
Změna [%]	-2,31 %	-13,4 %	31,19 %	6,36 %	5,36 %	16,01 %

Zdroj: vlastní zpracování podle Burzy cenných papírů (2025b)

Pro výpočet výnosové míry tržního indexu R_m využijeme informace z tabulky, u každého roku je uvedena průměrná hodnota indexu, a jednoduchým aritmetickým průměrem určil meziroční výkonost indexu, který reprezentuje trh. Hodnota této výkonosti mně vyšla na 7,06 %.

Poslední veličinou, kterou potřebujeme vypočítat pro získání požadované výnosové míry je *beta faktor* β . Ten měří citlivost akcie na pohyby trhu jako celku. Pokud je β větší než 1, cena akcie má tendenci být volatilnější než trh, ale pokud je β menší než 1 je méně volatilní než trh. Výpočet tohoto faktoru se provádí obvykle za období 5 let a vychází z meziměsíčních změn kurzu indexu PX a tržních hodnot akcií Monety. Vypočítá se jako podíl kovariance míry výnosnosti akcie vůči trhu a variace výnosnosti indexu. Pro výpočet jsem využil statistický program Jamovi, do kterého jsem zadal data převzaté z BCPP a vyšla mi hodnota beta faktoru $\beta = 1,28$. Pro ověření správnosti mého výpočtu jsem na internetu dohledal analýzu prováděnou FIO bankou vydanou 9. 1. 2024. V této analýze FIO banka vypočítala beta faktor na hodnotu 1,2, ke kterému se můj výpočet velmi blíží. Drobný rozdíl může být způsoben rychlejším růstem ceny akcií Monety v posledních měsících oproti pomalejšímu růstu hodnoty indexu PX.

Předpokládám, že můj výpočet je víceméně správný a proto budu v dalších výpočtech vycházet z hodnoty $\beta = 1,28$.

Nyní již můžeme vypočítat požadovanou výnosovou míru K_e a to dosažením již vypočítaných hodnot do vzorce:

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f) = 3,98 + 1,28(7,06 - 3,98) = 7,9224 \%$$

Požadovaná výnosová míra K_e je rovna 7,9224 %.

- **Míra zadržného zisku (B)**

Výpočet provedeme pomocí vzorce #(2).

$$B = \frac{10,18 - 9}{10,18} = 0,1159 = 11,59 \%$$

V tomto výpočtu jsem použil pouze řádnou dividendu vyplacenou v roce 2024 ze zisku roku 2023. Pokud bych počítal i s mimořádnou dividendou, výpočet by vypadal takto:

$$B = \frac{10,18 - 12}{10,18} = -17,88 = -17,88 \%$$

Z tohoto výpočtu vyplývá, že v roce 2024 společnost vyplatila na dividendách celkově více, než byl čistý zisk za rok 2023, avšak mimořádná dividenda byla vyplacena z nerozděleného zisku z minulých let z důvodu nadbytečného kapitálu a nesouvisí tedy s mírou zadržného zisku za poslední období.

Pro některé investory je důležité znát výplatní poměr u společnosti, do které se chystají investovat. V bankovním sektoru je tento poměr obvykle vyšší a to z důvodu že nepotřebují investovat do vývoje a výzkumu, jako třeba výrobní a technologické společnosti a také mají stabilní a předvídatelné zisky. Lze jej jednoduše vypočítat a to vzorcem:

$$\text{Výplatní poměr} = 100 - B = 100 - 11,59 = 88,41 \%$$

Společnost tedy vyplatila přes 88 % čistého zisku.

- **Rentabilita vlastního kapitálu ROE**

Jde o hodnotu, která vyjadřuje, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu. Jako optimální hodnota se obecně považuje 10–15 %. Jedná se o zdravou a udržitelnou hodnotu. Pokud $ROE > 20$, jedná se o velice efektivní společnost, avšak tato hodnota není dlouhodobě udržitelná a může to značit nebezpečí pro investora v podobě rizikového chování například vysoká zadluženost.

$$ROE = \frac{10,18}{63,02} \times 100 = 16,15 \%$$

U Monety můžeme vidět velmi dobrou návratnost vlastního kapitálu, která se pohybuje kousek za hranicí uvedeného ideálního rozpětí.

- **Míra růstu dividend (g)**

$$g = ROE \times B = 0,1615 \times 0,1159 = 1,87 \%$$

Míra růstu dividend této společnosti je pouze 1,87 %, což je zapříčiněno především vysokým výplatním poměrem. Dlouhodobý cíl Monety je však vyplácet dividendy ve výši alespoň 70 % čistého zisku. V takovém případě by vzorec vypadal následovně:

$$g = ROE \times B = 0,1615 \times 0,3 = 4,845 \%$$

Ve výpočtech ale využijí $g = 1,87\%$ a to z důvodu, že i v následujících letech by se měl výplatní poměr blížit 90 %.(FIO)

3.7.2 Dividendové diskontní modely

V tomto výpočtu využijeme jednostupňový model s nekonečnou držbou akcie, který je označován jako *Gordonův model*. Nejdříve však musíme ověřit, zda společnost splňuje pravidla, která jsme uvedli v teoretické části. Budeme předpokládat, že míra růstu dividend je konstantní, protože společnost se na Burze nenachází dostatečně dlouhou dobu a zároveň v období koronavirové krize, existovala omezení ČNB, které omezovali výplatu dividend. Nyní ještě zbývá ověřit, že $K_e > g$. Pomocí výpočtů jsme určily, že $K_e = 7,9224\% > g = 1,87\%$. Teď se již můžeme pustit do výpočtu vnitřní hodnoty akcie pomocí Gordonova modelu.

$$VH = \frac{D_0 \times (1 + g)}{K_e - g} = \frac{9 \times 1,0187}{0,079224 - 0,0187} = \frac{9,1683}{0,060524} = 151,482 \text{ Kč}$$

Vnitřní hodnota akcie při výpočtu pomocí Gordonova modelu vychází na 151,482 Kč. Aktuální tržní hodnota, ze které vycházíme je 123 Kč. Z toho vychází, že akcie je podhodnocená o 26 Kč a doporučení tedy stanovují na „koupit“.

3.7.3 Ziskové modely

Základním ukazatelem ziskových modelů je poměr P/E. Jedná se o poměr ceny akcie k zisku na jednu akcii.

Nyní si vypočítáme běžné P/E, které je poměr aktuální ceny akcie a posledního zveřejněného zisku na akcii (2023)

$$\frac{P}{E_{\text{běžné}}} = \frac{P_0}{E_0} = \frac{123}{10,18} = 12,8$$

Tato hodnota nám říká, že při koupi akcie zaplatí investor za 1 Kč zisku 12,8 Kč.

Při výpočtu vnitřní hodnoty akcie se však využívá *normální P/E (prognózané)*, které si vypočítáme *základním způsobem*, který vychází z Gordonova modelu. Do tohoto upraveného modelu vstupuje očekávaná dividend v následujícím roce, pro její výpočet máme již vše potřebné spočítáno a stačí pouze dosadit do vzorce:

$$D_1 = D_0 \times (1 + g) = 9 \times (1 + 0,0187) = 9,1683$$

Pokud bychom tuto hodnotu zaokrouhlili na desetiny, vyšla by nám hodnota budoucí dividendy 9,2 Kč, což se shoduje s očekáváním FIO banky. Do vzorce je dále nutno zjistit očekávaný zisk za rok 2024. Moneta při zveřejnění výsledků za třetí kvartál stanovila svůj roční výhled čistého zisku na 5,6 miliard Kč, což je 10,96 Kč na akcii.

$$\frac{P}{E_1} = \frac{\frac{D_1}{E_1}}{K_e - g} = \frac{\frac{9,1683}{10,96}}{0,079224 - 0,0187} = 13,82$$

Obecně platí, že pokud je očekávané P/E větší než běžné P/E, jedná se o podhodnocenou akcii, která by mohla být vhodná ke koupi. Toto tvrzení ověříme vypočítáním vnitřní hodnoty pomocí ziskového modelu.

$$VH = E_1 \times \frac{P}{E_N} = 10,96 \times 13,82 = 151,48 \text{ Kč}$$

Jako další variantu poměru P/E bych uvedl *Sharpovo P/E*, které stejně jako normální P/E vychází s Gordonova modelu. Vyjadřuje relativní vnitřní hodnotu akcie a vypočítá se následujícím způsobem:

$$\frac{V_0}{E_0} = \frac{p(1+g)}{K_e - g} = \frac{0,884 \times (1 + 0,0187)}{0,079224 - 0,0187} = 14,8789$$

Tuto hodnotu dále porovnáme s běžným P/E. V našem případě vyšlo, že Sharpovo P/E > běžné P/E. To značí, že je akcie podhodnocená, což potvrzují i předchozí výpočty.

Na základě ziskových modelů a poměrových ukazatelů stanovuji doporučení na „koupit“.

3.7.4 Bilanční modely

V této části si prakticky probereme podle mého názoru nejvýznamnější poměrový ukazatel vycházející z bilančních modelů. Jedná se o poměr ceny akcie k účetní hodnotě společnosti.

$$\frac{P}{BV} = \frac{P_0}{BV} = \frac{123}{63,02} = 1,95$$

Jedná se o poměrně vysokou hodnotu ukazatele, která je podle mého názoru způsobena především poměrně rychlým růstem ceny akcií. V roce 2023 se totiž akcie této společnosti obchodovaly za cenu přibližně 80 Kč. Dalším důvodem vysoké hodnoty může být velká ziskovost, vysoká hodnota ROE, silná pozice na trhu nebo velká důvěra investorů.

Vypočítat vnitřní hodnotu pomocí P/B ukazatele lze úpravou Gordonova modelu do podoby zobrazené níže, kde za BV_1 dosadíme očekávanou účetní hodnotu vlastního kapitálu na akcii a vše ostatní již známe z předchozích výpočtů. Míra růstu je účetní hodnoty je 2,4 % p. a. a z toho vypočítáme budoucí účetní hodnotu (výroční zpráva MONETA). Nyní již znám vše a můžu dosadit do vzorce:

$$VH = \frac{BV_1 \times ROE \times p}{K_e - g} = \frac{64,53 \times 0,1615 \times 0,8841}{0,079224 - 0,0187} = 152,2327 \text{ Kč}$$

Vnitřní hodnota akcií této společnosti, kterou jsme vypočítali pomocí poměru ceny k účetní hodnotě a upravenému Gordonově modelu, nám vyšla 152,2327 Kč. Při porovnání s aktuální tržní cenou dojdeme k závěru, že je akcie podhodnocená a proto stanovuji doporučení na „koupit“.

3.7.5 Model nadměrného výnosu

Tento model jsem zařadil především kvůli jinému pohledu na výpočet vnitřní hodnoty akcie, protože nevychází z Gordonova modelu. Pro výpočet využijeme již vypočítané veličiny doplněné o vlastní kapitál.

$$VH = VK + \frac{(ROE - K_e) \times VK}{K_e - g} = 63,02 + \frac{(0,1615 - 0,079224) \times 63,02}{0,079224 - 0,0187} = 148,689 \text{ Kč}$$

Podle tohoto modelu nám vyšla vnitřní hodnota akcie vyšší, než je její aktuální tržní kurz. Na základě výpočtu tedy stanovuji doporučení na „koupit“.

3.7.6 Model tržeb

Před výpočtem vnitřní hodnoty akcie pomocí modelu tržeb si nejdříve představíme a vypočítáme veličinu zisková marže a poměrový ukazatel P/S. Ukazatel P/S je u bank méně využívaný než P/E, ale jako jeho výhodu bych uvedl poměrně stabilní tržby na rozdíl od čistého zisku, který je ovlivňován například odpisy nebo tvorbou rezerv. Vypočítá se jako podíl mezi cenou akcie a tržeb.

$$\frac{P}{S} = \frac{123}{23,77} = 5,17$$

Tato hodnota odpovídá vyšším hodnotám ukazatele v bankovním odvětví. V tomto odvětví jsem vypočítal průměrné P/S=4,2. V porovnání s ostatními bankami na vyspělých trzích se může zdát Moneta lehce nadhodnocená.

Dále si vypočítáme ukazatel M , který představuje ziskovou marži, kterou vypočítám po jako podíl čistého zisku k celkovým provozním výnosům.

$$M = \frac{10,18}{23,77} = 42,82 \%$$

Jedná se o vysokou hodnotu, která však v bankovním sektoru není výjimečná. V tomto odvětví je obecně vyšší zisková marže a to z důvodu, že banky mají tržby hlavně z úroků, poplatků a provizí, na které mají pouze malé náklady. Nyní, když známe ziskovou marži, můžeme přejít k výpočtu očekávaného P/S. K jeho výpočtu opět upravíme Gordonův model, tentokrát do podoby:

$$\frac{P_0}{S_0} = \frac{M \times PR \times (1 + g)}{K_e - g} = \frac{0,4282 \times 0,8841 \times (1 + 0,0187)}{0,079224 - 0,0187} = 6,37$$

Hodnota čekávaného P/S nám vyšla 6,37 a je v porovnání s běžnou hodnotou vyšší. Z tohoto pohledu se akcie jeví jako podhodnocená. Pouze na základě hodnoty očekávaného P/S ale stanovit doporučení nemůžu a tak si nyní vypočítáme vnitřní hodnotu akcie pomocí tržeb další úpravou Gordonova modelu a to do podoby:

$$VH = \frac{S_0 \times M \times PR \times (1 + g)}{K_e - g} = \frac{23,77 \times 0,4282 \times 0,8841 \times (1 + 0,0187)}{0,079224 - 0,0187} = 151,46 \text{ Kč}$$

Vnitřní hodnota akcie vypočtená podle modelu tržeb má hodnotu 151,46 Kč. Na základě porovnání této hodnota s aktuální tržní cenou akcie opět stanovuji doporučení pro investora na „koupit“.

3.7.7 Hodnotové investování

Za zakladatele tohoto přístupu je považován Benjamin Graham, který ve svých knihách definoval několik principů, kterých se investor při hodnotovém investování musí držet.

- Bezpečnostní polštář (margin of safety)
Tento princip říká, že by měl investor kupovat akcie pod vnitřní hodnotou, čímž se může eliminovat chyby v odhadech a výpočtech vnitřní hodnoty a také nepředvídatelné události. Výhodou takového nákupu je také nižší míra rizika a vyšší

potenciální výnosy, které investor získá růstem ceny akcie k její vnitřní hodnotě. Pokud si stanovím bezpečnostní polštář na hodnotu 20 %, tak je nejvyšší nákupní cena 120,80 Kč.

- Dlouhodobý horizont investování
Hodnotové investování je založeno na trpělivosti a dlouhodobém držení správně zvolených investic. Tyto trhem podhodnocené investice by se v dlouhodobém horizontu měli přibližovat ke své vnitřní hodnotě.
- Důraz na kvalitu společnosti
Banka má silný management a efektivní provozní model. Dlouhodobě dosahuje vysoké ziskovosti a má si stabilní pozici na trhu. Specializuje se jak na fyzické osoby, tak na malé podniky a to z ní dělá flexibilního hráče na českém trhu. Dále má určitou konkurenční výhodu v digitalizaci.

Nyní se podíváme na pravidla, které stanovil B. Graham ve své knize Inteligentní investor.

Tab. 6: Porovnání výsledků s pravidly B. Grahama

Dostatečná velikost podniku	Ano Jedná se o jednu z největších a nejstabilnějších bank v ČR.
Stabilita ziskovosti	Ano Kladný výsledek hospodaření od vstupu na burzu.
Dividendové výplaty	Ano Stabilní výplata dividend od vstupu na burzu.
Růst zisku – minimálně 33 % za posledních 10 let	Ano Za posledních 10 let je růst zisku 34,8 % a od vstupu na burzu je tento růst 32,1 %
Hodnota P/E < 15	Ano P/E = 12,8
Hodnota P/B < 1,5	Ne P/B = 1,95
Hodnota P/E x P/B < 22,5	Ne 24,96

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce jsem aplikoval výsledky hospodaření na dříve uvedená pravidla. Tyto pravidla jsem upravil, protože Moneta Money Bank, a.s. je veřejně obchodovatelná na BCPP od roku 2016.

Na základě těchto pravidel, kde vidíme smíšené výsledky a stanovuji doporučení na „držet“, protože se jedná o velkou a stabilní společnost a vypočítané hodnoty se pohybují pouze lehce nad stanovenými pravidly.

3.8 Shrnutí a finální doporučení

Tab. 7: Shrnutí a doporučení

Model	Vnitřní hodnota	Potenciál růstu	Doporučení
Dividendový diskontní model	151,5 Kč	23,4 %	Koupit
Ziskový model	151,5 Kč	23,4 %	Koupit
Bilanční model	152,2 Kč	23,9 %	Koupit
Model nadměrného výnosu	148,7 Kč	21 %	Koupit
Model tržeb	151,5 Kč	23,4 %	Koupit
Hodnotové investování	–	–	Držet
Sharpovo P/E > běžné P/E	Ano	–	Koupit

Zdroj: vlastní zpracování

Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo vypracovat fundamentální analýzu pro společnost Moneta Money Bank, a.s., která je veřejně obchodovatelná na Burze cenných papírů Praha, určit vnitřní hodnotu těchto akcií a následně stanovit doporučení pro potenciálního investora.

Práce je rozdělena do tří částí, první část je základní popis kapitálového trhu a cenných papírů zde obchodovaných, druhá část se zabývá fundamentální analýzou na třech úrovních a to na globální (makroekonomické), odvětvové a firemní. Ve třetí části se věnuji výpočtu vnitřní hodnoty akcií a stanovením tím souvisejícího doporučení pro potenciálního investora.

V první části jsem popsal kapitálový trh a stručně představil cenné papíry, které se zde obchodují. Následně jsem potenciálního investora seznámil s výnosy z akcií a jejich zdaněním, se kterými se může běžně setkat. Dále jsem představil burzy cenných papírů v České republice a rozdělil účastníky trhu na investory a spekulanty. Kapitola je zakončena představením tří základních analýz, které se využívají při analýze do akcií.

Ve druhé části jsem se nejdříve věnoval fundamentální analýze na globální úrovni – v ČR, tedy v prostředí, ve kterém Moneta money bank působí. Zaměřil jsem se na analýzu nejdůležitějších faktorů ovlivňujících akciové kurzy. Mezi ně patří růst reálného výstupu ekonomiky, který jsem měřil pomocí HDP, fiskální politika vlády, kterou hodnotím spíše negativně, klesající inflace a s tím související klesající úrokové sazby, zvyšující se peněžní nabídka nebo v poslední době negativní politické a ekonomické šoky. I přes některé negativní faktory jsem zhodnotil globální fundamentální analýzu pozitivně.

Dále jsem provedl odvětvovou fundamentální analýzu. Moneta money bank se podle mé analýzy nachází v cyklickém odvětví. Dále jsem určil, že životní odvětvový cyklus se nachází ve stádiu stabilizace. Pro tuto fázi je typické menší množství firem kontrolující velký tržní podíl. Jedná se o vyspělé stabilní odvětví s pouze s malými změnami. Mezi největší státní regulace patří kapitálové regulace, limit LTV a AML regulace proti praní špinavých peněz. Na závěr kapitoly jsem se zabýval tržní strukturou odvětví a určil jsem, že se společnost nachází v oligopolním prostředí. Odvětvovou analýzu jsem zhodnotil pozitivně.

Poslední částí fundamentální analýzy je firemní analýza. Zde jsem vybral tři nejdůležitější faktory, které ovlivňují tržní kurz akcie. Prvním je zisk, který je dlouhodobě stabilní, rostoucí a značí pozitivní budoucnost banky. Druhým je kvalita managementu, kde vedení společnosti je podle mého názoru efektivní a můžeme pozorovat snahu být lídrem v digitalizaci služeb. Posledním faktorem je dividendová politika, která je pro mnoho investorů velice atraktivní, protože banka v současné době vyplácí skoro 90 % čistého zisku akcionářům. Firemní analýzu jsem zhodnotil velice pozitivně.

V poslední části této práce jsem se věnoval výpočtu vnitřní hodnoty akcií společnosti Moneta Money Bank, a.s. Pro výpočet jsem využil různé metody vybrané na základě odborné literatury. Jako vstupy pro tyto modely jsem použil údaje v účetní uzávěrky za rok 2023 a dále jsem musel ještě vypočítat některé základní vstupy pro výpočet modelů, mezi které patří míra zadrženého zisku nebo požadovaná výnosová míra (CAMP model). Většina zde použitých modelů je založená na úpravě Gordonova modelu a proto jsem zařadil také model nadměrného výnosu pro získání nového a komplexnějšího pohledu na vnitřní hodnotu akcií. Po vypočítání vnitřní

hodnoty ze všech modelů jsem došel k závěru, že akcie této společnosti jsou podhodnocené, vnitřní hodnoty se pohybují od 148,7 Kč do 152,2 s potenciálem růstu 21% - 23,9% Kč a proto jsem stanovil investiční doporučení na „koupit“. V závěru této části jsem společnost ještě podrobil testu hodnotového investování, které proslavili investoři B. Graham a W. Buffet. Na základě tohoto testu, kde mi vyšli smíšené výsledky, jsem stanovil doporučení na „držet“.

Seznam použité literatury

- BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA. 150 let burzy v Praze: *Nadšení proti nepřízni vrchnosti*. Online. 2024a. Dostupné z: <https://www.pse.cz/o-nas>. [cit. 2024-10-17].
- BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA. PX: Intradenní data. Online. 2024b. Dostupné z: <https://www.pse.cz/indexy/hodnoty-indexu/detail/XC0009698371?tab=detail-overview>. [cit. 2024-10-17].
- FIO BANKA. Burza cenných papírů Praha. Online. 2024a. Dostupné z: <https://www.fio.cz/akcie-investice/obchodovani-akcie/akcie-cr/obchodovani-prazska-burza>. [cit. 2024-10-17].
- FIO BANKA. *Česká burza RM-SYSTÉM*. Online. 2024b. Dostupné z: <https://www.fio.cz/akcie-investice/obchodovani-akcie/akcie-cr/obchodovani-na-burze-rmsystem>. [cit. 2024-10-17].
- FIO Banka. *Dividendový expres: Jak mi bude dividenda vyplacena a zdaněna?* Online. 2018. Dostupné z <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/odborne-clanky/212752-dividendovy-expres-jak-mi-bude-dividenda-vyplacena-a-zdanena>. [cit. 2024-10-17].
- FIO BANKA. *Moneta: Představenstvo navrhuje vyplatit mimořádnou dividendu 3 Kč na akcii (+komentář analytika)* online. 2024c. Dostupné z <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/zpravy-z-burzy/302071-moneta-predstavenstvo-navrhuje-vyplatit-mimoradnou-dividendu-3-kc-na-akcii-komentar-analytika>. [cit. 2024-10-22].
- FIO BANKA. Poslanecká sněmovna dnes schválila windfall tax online. 2022. Dostupné z <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/zpravy-z-burzy/274535-poslanecka-snemovna-dnes-schvalila-windfall-tax> [cit. 2024-10-22].
- GENERÁLNÍ FINANČNÍ ŘEDITELSTVÍ. *Zdanění příjmů z investic do cenných papírů*. Online. Gov.cz. 2021. Dostupné z: <https://portal.gov.cz/rozcestniky/zdaneni-prijmu-z-investic-do-cennych-papiru-RZC-91>. [cit. 2024-10-17].
- J&T BANKA. *Volkswagen: Akcionáři schválili mimořádnou dividendu 19,06 EUR/akcie*. Online. Kurzy.cz. 2019. Dostupné z: <https://zpravy.kurzy.cz/687904-volkswagen-akcionari-schvalili-mimoradnou-dividendu-19-06-eur-akcie/>. [cit. 2024-10-17].
- REJNUŠ, Oldřich. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. Brno: Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-571-7.
- PETR, Musílek. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.
- REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. Praha: Grada Publishing, 2016. ISBN 978-80-271-9299-1.
- RM-SYSTÉM, ČESKÁ BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ A.S. *Základní informace*. Online. 2023. Dostupné z: <https://www.rmsystem.cz/spolecnost/zakladni-informace>. [cit. 2024-10-17].
- Zákon č. 90/2012 Sb. *Zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)*. In: *Zákony pro lidi* [online]. AION CS, c2010-2024 [cit. 2024-10-17]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90#cast1>
- ZBYNĚK, Revenda a kol. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vydání. Praha: Management Press, 2008. ISBN 978-80-7261-132-4

- FIO BANKA. *Představení českého bankovního sektoru – vývoj bilance bank a struktura jejich aktiv*. Online. 2023. Dostupné z: <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/odborne-clanky/290120-predstaveni-ceskeho-bankovniho-sektoru-vyvoj-bilance-bank-a-struktura-jejich-aktiv>. [cit. 2025-04-15].
- ČNB. *ARAD: Ekonomická data ČNB*. Online. 2025. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/arad/#/cs/home>. [cit. 2025-04-15].
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ). *Graf - Vývoj hrubého domácího produktu v ČR (ve stálých cenách)*. Online. 2025a. Dostupné z: <https://csu.gov.cz/vyvoj-hrubeho-domaciho-produktu-v-cr-ve-stalych-cenach>. [cit. 2025-04-15].
- BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA. *MONETA MONEY BANK*. Online. 2025a. Dostupné z: <https://www.pse.cz/detail/CZ0008040318>. [cit. 2025-04-15].
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ). *Inflace - druhy, definice, tabulky*. Online. 2025b. Dostupné z: https://csu.gov.cz/mira_inflace. [cit. 2025-04-15].
- ČNB. *Jak se vyvíjela dvoutýdenní repo sazba ČNB?* Online. 2025b. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jak-se-vyvijela-dvoutydenni-repo-sazba-CNB/>. [cit. 2025-04-15].
- YAHOO. *SPDR S&P 500 ETF*. Online. 2025. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jak-se-vyvijela-dvoutydenni-repo-sazba-CNB/>. [cit. 2025-04-15].
- FIO BANKA. *Vydáváme novou analýzu na akcie Moneta Money Bank s cílovou cenou 129 Kč a doporučením „Redukovat“*. Online. 2025a. Dostupné z: <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/analyzy/305533-vydavame-novou-analyzu-na-akcie-moneta-money-bank-s-cilovou-cenou-129-kc-a-doporucenim-redukovat>. [cit. 2025-04-15].
- FIO BANKA. *Čtvrtletní rebalance indexu PX a PX-START k 24. březnu 2025*. Online. 2025b. Dostupné z: <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/zpravy-z-burzy/307471-ctvrtletni-rebalance-indexu-px-a-px-start-k-24-breznu-2025>. [cit. 2025-04-15].
- PATRIA ONLINE, A.S. *MONETA MONEY BANK (Praha)*. Online. 2025. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/0ed24e40-9595-4758-ba4c-78f1ce8ca79e/moneta-money-bank/graf.html>. [cit. 2025-04-15].
- PATRON FINANCE. *ČNB od ledna zmírňuje podmínky pro poskytování hypoték, ruší DTI faktor*. Online. 2025. Dostupné z: [https://www.financipatron.cz/blog/hypoteky/cnb-od-ledna-zmirnuje-podminky-pro-poskytovani-hypotek-rusi-dti-faktor#:~:text=Aktuální%20pravidla%20pro%20poskytování%20hypoték%20jsou%20následující%3A&text=Ruší%20se%20limit%20DTI%20celkového,čistému%20měsíčnímu%20příjmu%20\(DSTI\).](https://www.financipatron.cz/blog/hypoteky/cnb-od-ledna-zmirnuje-podminky-pro-poskytovani-hypotek-rusi-dti-faktor#:~:text=Aktuální%20pravidla%20pro%20poskytování%20hypoték%20jsou%20následující%3A&text=Ruší%20se%20limit%20DTI%20celkového,čistému%20měsíčnímu%20příjmu%20(DSTI).). [cit. 2025-04-15].
- BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA. *PX*. Online. 2025b. Dostupné z: <https://www.pse.cz/indexy/hodnoty-indexu/detail/XC0009698371?tab=detail-history>. [cit. 2025-04-15].
- GRAHAM, Benjamin. *Inteligentní investitor*. Praha: Grada Publihsing, 2007. ISBN 978-80-247-1792-0. [cit. 2025-04-15].

GLADIŠ, Daniel. Akciové investice. 2. rozšířené vydání. Praha: Grada Publihsing, 2021. ISBN 978-80-271-4235-4. [cit. 2025-04-15].

MANKIW, Gregory N. Zásady ekonomie. Praha: Grada Publihsing, 2009. ISBN 978-80-7169-891-3. [cit. 2025-04-15].

Moneta Money Bank, a.s., Finanční výsledky. Online. 2025. Dostupné z:
<https://investors.moneta.cz/documents/20143/0/mmb-vyrocní-financní-zpráva-2023-cz.pdf/b3c336ed-e790-455b-405e-c4eb77d51883?t=1718617544820>. [cit. 2025-04-15].

Přílohy