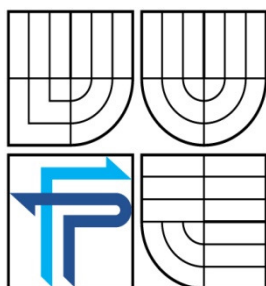


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ

ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

PŘÍPRAVA SPOLEČNOSTI NA VSTUP NA BURZU

PREPARATION OF THE COMPANY TO ENTER THE STOCK MARKET

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. VALENTINA HORKELOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. TOMÁŠ MELUZÍN, Ph.D.

BRNO 2009

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Horkelová Valentina, Bc.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Příprava společnosti na vstup na burzu

v anglickém jazyce:

Preparation of the Company to Enter the Stock Market

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Podle § 60 zákona č. 121/2000 Sb. (autorský zákon) v platném znění, je tato práce "Školním dílem". Využití této práce se řídí právním režimem autorského zákona. Citace povoluje Fakulta podnikatelská Vysokého učení technického v Brně. Podmínkou externího využití této práce je uzavření "Licenční smlouvy" dle autorského zákona.

Seznam odborné literatury:

- NÝVLTOVÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M.: Mezinárodní kapitálové trhy, zdroj financování. Grada Publishing, a. s., Praha: 2007, 1. vydání, 224 s., ISBN 978-80-247-1922-1.
- LIŠKA, V., GAZDA, J.: IPO kmenové akcie a jejich primární emise. HZ Editio spol. s r. o., Praha: 2001, 1. vydání, 169 s., ISBN 80-86009-36-X.
- REJNUŠ, O.: Peněžní ekonomie (Finanční trhy). Akademické nakladatelství CERM, s. r. o., Brno: 2006, 2. vydání, 258 s., ISBN 80-214-3235-7.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2008/2009.

L.S.

Ing. Martin Slezák
Ředitel ústavu

doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA
Děkan fakulty

V Brně, dne 19.05.2009

Anotace:

Tato práce pojednává o prvotní veřejné emisi cenných papírů - externím zdroji financování podnikatelských aktivit. Čtenáři je tento zdroj peněžních prostředků definován: jsou vysvětleny výhody a nevýhody procesu IPO, včetně předpokladů úspěšného vstupu na burzu.

Práce je konkrétně zaměřena na přípravnou fázi společnosti na vstup na burzu s cílem stanovit postup IPO a aplikovat jej na konkrétní společnost.

Klíčová slova:

Finanční trh, Kapitálový trh, Akcie, Burza, Burza cenných papírů Praha, Varšavská burza, IPO, Emise, Emitent, Prospekt cenného papíru

Anotation:

The following work deals with primary public issue of stocks - an external financial source of business activities. This source of finance is defined to the reader as: there are explained advantages and disadvantages of IPO Process, including supposition of successful enter to the stock exchange.

This work is concretely oriented on Pre-filing phase of a company for an enter to the stock exchange with the aim to set a procedure of IPO Process and apply it to a concrete company.

Key words:

Financial market, Capital market, Stock exchange, Prague Stock Exchange, Warsaw Stock Exchange, IPO, Emission, Issuer, Prospectus document

HORKELOVÁ, V. *Příprava společnosti na vstup na burzu*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2009. 100 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem v práci neporušila autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb. O právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně, dne 22. května 2009

.....

podpis

Poděkování

Ráda bych poděkovala vedoucímu diplomové práce Ing. Tomášovi Meluzínovi, Ph.D. za jeho odborné rady a připomínky při vypracování této práce.

Děkuji tímto i managementu, zaměstnancům společnosti INVIA.CZ, s. r. a Radkovi Stavínohovi za jejich ochotu, poskytnuté informace a spolupráci.

OBSAH

ÚVOD	9
0. VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE	11
1. TEORETICKÁ VÝCHODISKA	12
1.1. ZDROJE FINANCOVÁNÍ	12
1.2. FINANČNÍ TRH.....	16
1.3. BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ	19
1.3.1. Burza cenných papírů Praha, a. s.	21
1.3.2. Varšavská burza cenných papírů, a. s.	24
1.4. PRVOTNÍ VEŘEJNÁ NABÍDKA AKCIÍ	25
1.4.1. Pozitivní aspekty získání kapitálu prostřednictvím IPO	28
1.4.2. Negativní aspekty získání kapitálu prostřednictvím IPO.....	29
1.4.3. Základní předpoklady pro přípravu IPO	30
1.4.4. Proces přípravy IPO	36
1.5. AKCIE.....	39
1.6. METODIKA ZPRACOVÁNÍ.....	41
2. ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE.....	44
2.1. CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI.....	44
2.1.1. Představení společnosti	45
2.1.2. Portfolio služeb	46
2.1.3. Historický vývoj společnosti.....	47
2.2. POSTUP PŘÍPRAVNÉ FÁZE IPO	49
2.2.1. Výběr kapitálového trhu.....	50
2.2.2. Makroekonomická analýza	50
2.2.3. Analýza odvětví	55
2.2.4. Postavení společnosti na trhu	58
2.2.5. Legislativní předpoklady.....	63
2.2.6. Základní požadavky na finanční zdraví	65
2.2.7. Vymezení povinností a vztahů jednotlivých členů týmů	70
2.3. SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ VÝZKUMU	74
3. VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ, PŘÍNOS NÁVRHŮ ŘEŠENÍ	77
3.1. NÁVRHY VYPLÝVAJÍCÍ Z ANALYTICKÉHO VÝZKUMU	77
3.2. NÁVRH CHARAKTERISTIK.....	77
3.3. NÁVRHY PRO VÝBĚR PARTNERŮ EMISE	79
3.4. NÁVRH DALŠÍHO POSTUPU PŘÍPRAV	81
ZÁVĚR	83
POUŽITÁ LITERATURA.....	85
INTERNETOVÉ ODKAZY	86
SEZNAM ZKRATEK.....	87
SEZNAM SYMBOLŮ.....	89
SEZNAM TABULEK A OBRÁZKŮ	90
SEZNAM PŘÍLOH	91
PŘÍLOHY	92

ÚVOD

Počátek podnikání je spojen nutností kapitálu. Vlastník podniku však na úplném zrodu podnikání tolik možností nemá, které se mohou objevit až v průběhu delšího životního cyklu podniku. Je tomu tak především z důvodu potřeby některých poskytovatelů mít jistotu a držet v ruce jasná čísla o výkonnosti podniku a jeho úspěších.

Zakládá-li se podnik, má vlastník k dispozici většinou tzv. 3F¹ (tj. „family, friends and fools“, tedy rodinu, přátele a blázny), užíváno v hantýrce malých podniků a živnostníků. Rodinní příslušníci většinou nedrží ve svých úsporách takové objemy peněz, aby pokryly veškeré náklady se zakládáním společnosti a následným financováním jejich aktivit. O dalších dvou osobách lze v mnoha případech tvrdit to stejné. Má – li však zakladatel podnikání dobrý nápad, dokáže podnikatelský záměr oslovit investory k poskytnutí potřebného kapitálu.

Pokud přežije mladá firma období růstu s velmi dobrými výsledky, stane se pro mnohé investory zajímavým předmětem úvah o nákupu podílu společnosti nebo jiných druhů účasti těchto investorů na podnikání. Zakladatelům se také otevírají dveře k různým finančním institucím, které již mladé firmě s vysokým potenciálem a dobrými výsledky jsou ochotny poskytnout peněžní prostředky k realizaci zamýšlených aktivit.

Na druhé straně je tady také možnost jít ještě jinou cestou než získáním zdroje financování formou dluhového kapitálu. Je – li firma akciovou společností s výše uvedenými charakteristikami, nabízí se možnost získat kapitál formou prvotní veřejné emise akcií. Nejenže tak společnost získá vlastní zdroj pro své investice do dalšího rozvoje podnikání, ale vstupem na kapitálový trh je širokou nejen investorskou veřejností vnímána, prostřednictvím velkého zájmu médií o tuto formu financování. Je to snad i z důvodu ne příliš časté volby této formy získávání kapitálu v českých podmínkách.

Ačkoliv je prvotní veřejná emise akcií složitým procesem, jde i o formu financování aktivit podniku s výhodami, které jiný druh financování nenabízí. Jsou to

¹ Informace o zdrojích peněžních prostředků pro podnikatelské aktivity. Pramen: dostupné z <http://www.inovace.cz/pro-podnikatele/zacinate-podnikat/pruvodce/krok-za-krokem/jak-ziskat-finance/rodina--pratele-a-blazni--family--friends-and-fools-/>. [citováno 2009-04-01]

především prestiž společnosti a pozice silné a prosperující firmy, která je vnímána obchodními partnery společnosti.

0. VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE

Cílem této diplomové práce je popsat přípravnou fázi IPO (tj. prvotní veřejná nabídka akcií), stanovit postup při přípravě a aplikovat jej na konkrétní společnost.

V teoretických východiscích diplomové práce je čtenář seznámen s životním cyklem podniku jeho vlivem na volbu zdroje financování. Prvotní veřejná nabídka akcií je uskutečňována na kapitálovém trhu prostřednictvím služeb burzy a za spolupráce partnerů při přípravě IPO. Pojmy kapitálový trh, burza, partneři spolupracující na přípravách IPO, samotný proces IPO, předpoklady IPO a akcie tvoří mix informací potřebný k pochopení problematiky IPO a jsou proto v práci podrobně vysvětleny. V neposlední řadě jsou nastíněny metodologické postupy, které jsem použila při zpracovávání tohoto textu.

V části analýzy problému a současného stavu je představena zkoumaná společnost. Dle dostupných údajů je zpracována makroekonomická analýza, analýza odvětví, zhodnoceno postavení analyzované společnosti na trhu, je zhodnoceno finanční zdraví podniku. Dále jsou ve spolupráci s vrcholovým vedením vymezeny vztahy jednotlivých účastníků při přípravě IPO a je sestaven soubor parametrů charakteristik, které budou v budoucnu použity při výběru potenciálních partnerů při přípravě IPO.

Dle vypracovaných analýz je konstatováno, zda je společnost vhodným kandidátem na IPO, popř. které předpoklady ne/Jsou naplněny proto, aby mohl být první veřejný úpis akcií úspěšný, je doporučen postup při výběru partnerů při přípravách na vstup na burzu a dále je doporučen další postup v rámci krátkodobého horizontu (tj. několik následujících měsíců roku 2009).

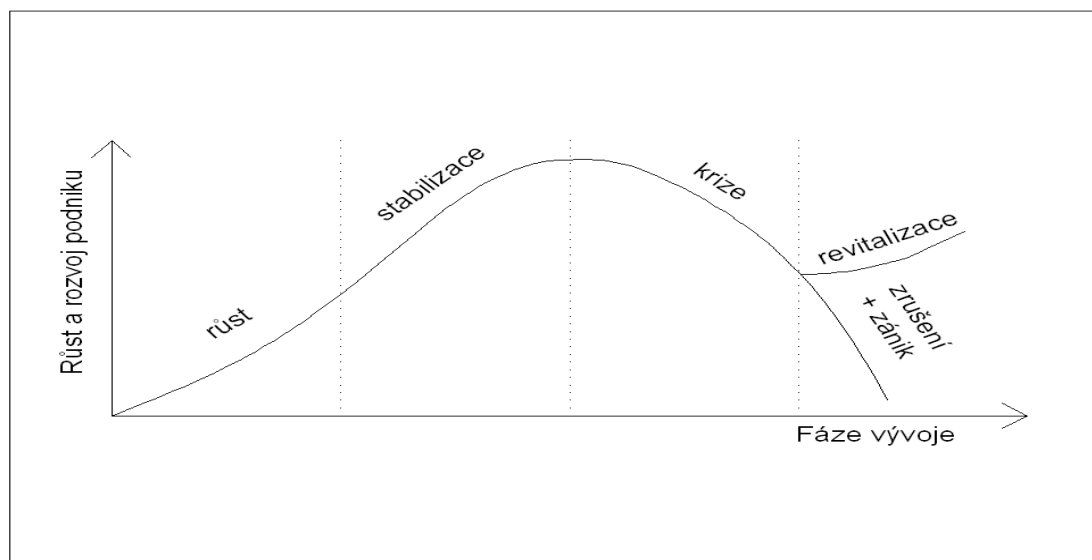
1. TEORETICKÁ VÝCHODISKA

Teoretická část této práce je zaměřena na osvětlení způsobů získávání potřebného kapitálu pro podnikatelskou činnost s tím, že je text zaměřen především na prvotní veřejnou emisi akcií. Dále bude popsán a rozdělen trh finanční, jehož součástí je kapitálový trh, na němž jsou obchodovány akcie společnosti. Aby byly akcie úspěšně emitovány na kapitálovém trhu, budou čtenáři nastíněny předpoklady pro realizaci IPO. Na kapitálovém trhu je prostředníkem k realizaci obchodů s akciemi burza cenných papírů. V poslední části teoretického textu bude vysvětlen pojem akcie.

1.1. ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODNIKATELSKÝCH AKTIVIT

V tržní ekonomice vznikají nové podniky a zanikají podniky neúspěšné, a to v důsledku konkurenčních bojů. Tyto podnikatelské subjekty procházejí jednotlivými etapami svého životního cyklu (fáze založení podniku, růstu, stabilizace, krize, zrušení a zániku).[6] Životní cyklus je jedním ze zásadních kritérií pro volbu způsobu financování podnikatelských aktivit. Jednotlivé fáze životního cyklu podniku jsou zobrazeny níže na obrázku č. 1.

Obrázek 1: Fáze životního cyklu podniku



Pramen: vlastní zpracování dle literatury [15].

Podnik, jako je tomu i v lidském životě, prochází různými vývojovými fázemi v průběhu své existence. Většina podniků však všemi vývojovými fázemi nikdy

neprojde, jelikož je především snahou manažerů dosahovat dlouhodobého fungování společnosti. Za svého života „prodělává“ firma chvíle rozvoje a rozmachu, ale i chvíle problémové. Nejsou-li nedostatky ve společnosti řešeny, mohou způsobit ohrožení trvalé existence podniku. Krize a zánik potkává ty společnosti, které včas nereagují na změny, ke kterým neustále dochází. Aby podnik však existoval trvale, musí vedení společnosti analyzovat vznikající problémy a poruchy a také na ně včas reagovat. [15]

Na počátku existence stojí úvaha podnikatele, **co**. To znamená jaké výrobky, popř. služby, bude vyrábět, resp. poskytovat. Odpověď na danou otázku je obsažena v dokumentu, který je označován jako zakladatelský projekt (nebo-li podnikatelský plán). [15]

První fáze v životě podniku, tedy **založení**, je spojena se značným objemem peněžních výdajů, proti kterým na počátku nestojí potřebné peněžní příjmy. Proto zakladatelský projekt (jehož součástí je zakladatelský rozpočet) poskytuje informace k tomu, aby získal další investory v případě dodatečné potřeby kapitálu, ale také zdroj informací pro samotného podnikatele k tomu, aby se rozhodl zahájit podnikání. Ve fázi založení nejsou k dispozici žádné údaje o úspěších podniku, proto jen stěží podnikatel získá finanční prostředky. Z tohoto důvodu si musejí zakladatelé společnosti vystačit se svými vlastními zdroji nebo si pořídit majetek formou leasingu, popř. za pomoci tzv. „business angels“. [15]

Další fází v životě podniku je fáze **růstu**, která se vyznačuje rozšiřováním prodeje výrobku, popř. rozšiřováním portfolia služeb podniku v rámci určitého segmentu trhu. Roste – li podnik, znamená to, že má trh o dané výrobky nebo služby zájem, management společnosti je úspěšný ve své práci a podnik je ziskový. Firmy v růstové fázi mají většinou tendence k realizaci rozšiřovacích investic. Top management v tomto případě může přistoupit k financování plánovaných investic například formou rizikového kapitálu (angl. venture capital), bankovním úvěrem, soukromou emisí, apod. [15]

Zvládne-li podnik bez zvláštních těžkostí růst, následuje fáze **stabilizace**. Období růstu a stabilizace je charakteristické dynamickým vývojem finančních ukazatelů podniku. Společnost má velmi dobré výsledky, proto je toto období všeobecně považováno za ideální pro IPO. [10; 15]

Nezvládne-li podnik svou situaci vyplývající z podnikatelských aktivit, dochází k fázi krize a zániku společnosti. **Krise** podniku je stádium jeho života, kdy po delší časové období dochází k nepříznivému vývoji jeho výkonnostního potenciálu, radikálnímu snížení objemu tržeb, poklesu čistého obchodního jmění, snížení likvidity, čímž je bezprostředně ohrožena jeho další existence v případě, že tento vývoj bude pokračovat. [10; 15]

Zmíněná krize může souviset s životní fází, ve které se podnik právě nachází, s velikostí, kterou podnik má, nadbytečnou byrokracií (nastává v případě, kdy vysoký stupeň specializace a velký počet řídicích stupňů vyvolávají poruchy v komunikaci). [15]

Nachází-li se v podniku výše popsany stav, je nezbytné jej řešit, aby mohl podnik opět fungovat bez větších problémů. K tomu slouží **sanace**, jejímž cílem je zásadní ozdravení a obnova finanční výkonnosti a prosperity firmy na základě přijatého souboru opatření, která jsou přijata ze strany vedení podniku. Sanaci předchází diagnóza, tedy stanovení příčin problémů v podniku. [15]

Je-li podnik ozdraven, pokračuje dál ve své činnosti. Jsou však společnosti, jejich další činnost by neměla smysl jak pro vlastníky, tak pro manažery a další zúčastněné skupiny, dochází ke **zrušení** a **zániku** společnosti. [10; 15]

Jak bylo výše uvedeným textem naznačeno, jeden z nejdůležitějších kritérií při výběru vhodného zdroje financování podnikatelských aktivit je životní fáze podniku. Zdroje financování podnikatelské činnosti lze členit na zdroje interní a externí.

Interní zdroje financování představují odpisy, nerozdělený zisk, dlouhodobé finanční rezervy a rezervní fondy. Používá-li podnik interních zdrojů k financování svých investic, pak je tento způsob využití prostředků označován pojmem samofinancování.² [5; 12]

Tato forma financování má své výhody. Podniku se nezvyšuje počet akcionářů (a tím i jejich kontrolní pravomoc), nevznikají náklady na emisi cenných papírů, snižuje se finanční riziko podniku a je možné tyto zdroje použít i k financování rizikovějších projektů. Nevýhodou jsou však vyšší náklady kapitálu u nerozděleného zisku. [5; 12]

² V literatuře často označováno také jako tzv. „Bootstrap“.

Externí zdroje financování lze členit z hlediska charakteru získaného kapitálu na vlastní a cizí externí zdroje. K **vlastním externím zdrojům** patří financování formou veřejného úpisu akcií. Pokud jde o historicky první veřejnou nabídku akcií, pak je tento proces označován IPO (angl. Initial Public Offering – blíže viz podkapitola 1.4.). Dále lze využít k financování podnikových aktivit formy neveřejného úpisu akcií a formy rizikového kapitálu. V případě využití **cizích externích zdrojů** financování podnikových potřeb se hovoří o dluhovém financování. Cizí externí zdroje mají podobu emise dluhopisů, dlouhodobých bankovních úvěrů, leasingu, finanční pomoci úspěšných podnikatelů (tzv. Angels³) a společných podniků (tzv. joint ventures). [5; 12]

Dle výše uvedeného výčtu je zřejmé, že existuje mnoho způsobů, kterými je možné získat kapitál pro rozvoj společnosti. Jedna z forem financování je realizována prostřednictvím IPO. V České republice není však využití kapitálového trhu jako místa, kde společnosti mohou získat prostředky pro rozvoj podnikání, však zatím běžné (to platí zejména pro emise akcií). [4]

Tento fakt dokládá tabulka č. 1, kde jsou znázorněny počty primárních emisí Pražské burzy cenných papírů, a. s. v jednotlivých letech ve srovnání s ostatními rozvíjejícími se kapitálovými trhy.

Tabulka 1: Počty primárních emisí na hlavním trhu v jednotlivých letech

BURZA/ROK	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Prague Stock Exchange	5	5	5	5	6	8	10	21
Warsaw Stock Exchange	13	9	5	6	36	35	38	81
Budapest Stock Exchange	2	1	0	0	1	1	-	-

Pramen: vlastní zpracování na základě literatury [9], údajů z webových stránek BCPP,a. s., GPW, s.a.

Způsob získávání kapitálu prostřednictvím primární veřejné emise akcií je považován za efektivní a rychlý. Objem prostředků je nesrovnatelně větší než u

³ Jedná se o specifický způsob, jakým získat peněžní prostředky. Angels, nebo-li „byznys andělé“, se zabývají rizikovými investicemi. Tento způsob financování dominuje především v anglosaských zemích, převážně ve Spojených státech amerických.

Pokud „byznys anděl“ uzná, že je určitý podnikatelský plán originální a mohl by na trhu vydělat, je ochoten pomoci.

Rozdíl a také podstatnou výhodou mezi poskytováním finančních prostředků od soukromých investorů a od bank spočívá především ve flexibilitě a vyšší úroku. [3]

ostatních způsobů financování. Efektivnost a rychlost je mnohdy nezbytnou podmínkou pro úspěch společností u konkurenčních, rychle se rozvíjejících oborů. [14]

Emitovat veřejně obchodované akcie určité společnosti má velmi významnou výhodu. Společnost buduje touto formou financování lepší jméno u dodavatelů a odběratelů. Vzhledem k tomu, že je společnost realizací IPO známá a jsou k dispozici její výsledky hospodaření, má také větší přístup k bankovnímu úvěru (je totiž považována za subjekt s důvěryhodnějším ratingem⁴ a lepším úvěrovým scoringem⁵). [4]

Podnikatelské subjekty potřebují ke své činnosti prostředky, které by zabezpečovaly bezpečný chod společnosti. Podnik je nucen v každé etapě svého života tyto prostředky využívat a především zajišťovat, aby byla zabezpečena jeho existence. Jeden ze způsobů získávání kapitálu pro potřeby podniku je prvotní veřejná emise akcií. Veřejně obchodované akcie společnosti jsou obchodovány na tzv. kapitálovém trhu, resp. trhu cenných papírů, který je blíže rozebrán v následující kapitole.

1.2. FINANČNÍ TRH

Finanční trh je místem, kde se na straně jedné soustřeďují subjekty, které disponují přebytečnými zdroji (tzn. nabídka peněz nebo kapitálu; jedná se především o domácnosti a jejich úspory) a subjekty, které mají nedostatek potřebných zdrojů ke své podnikatelské činnosti (tj. poptávka po penězích nebo kapitálu; jedná se o podniky s potřebou finančních zdrojů). Tento trh je považován za jádro ekonomického systému, jelikož podněcuje spořivost, a tím tvorbu zdrojů pro investice a úvěry. [5]

Na finančním trhu probíhá řada transakcí, které se uskutečňují v různých časových horizontech. Finanční trh tak lze členit z časového hlediska na dvě základní skupiny a to trh peněžní a kapitálový.[5]

⁴ Ratingem se rozumí měření, hodnocení relativní hodnotou, klasifikačním stupněm, kterým se vyjadřuje investiční atraktivita. Předmětem hodnocení jsou např. země, společnosti, hospodářsko-politické jevy, apod. K nejznámějším ratingovým agenturám patří především Standard & Poor's, Moody's, FitchIBCA, Duff & Phelps, ad. [2; 9]

⁵ Jde o automatizované zpracování interních dat podniku. Cílem scoringu je vyjádřit bonitu (vyjádřena udělením jedné známky) podnikatelského subjektu z pohledu věřitele. Je rychlým testem finančního zdraví podniku. [2]

Dle O. Rejnuše je **peněžní trh** definován následně: „*Na peněžním trhu se subjekty s přechodným přebytkem peněžních prostředků setkávají se subjekty, které vzhledem k jejich přechodnému nedostatku peněžní prostředky poptávají. Pokud se jedná o základní společné vlastnosti finančních nástrojů, které se na tomto trhu obchodují, jejich typickou společnou vlastností je krátká doba jejich splatnosti, a to zpravidla pouze do jednoho roku.*“ [12, str. 32]

Peněžní trh je tvořen trhem krátkodobých úvěrů a krátkodobých cenných papírů. Na peněžním trhu se tedy obchoduje s likvidnějšími finančními nástroji než je tomu na trhu kapitálovém. Hlavním dodavatelem peněžních prostředků jsou komerční banky, často se transakcí účastní i Česká národní banka. Některé projekty vlády jsou totiž také financovány bankami. [5; 13]

Dle O. Rejnuše je **kapitálový trh** definován následně: „*Kapitálový trh je trhem pro obchodování těch finančních instrumentů, které mají povahu dlouhodobých finančních investic.*“ [12, str. 33]

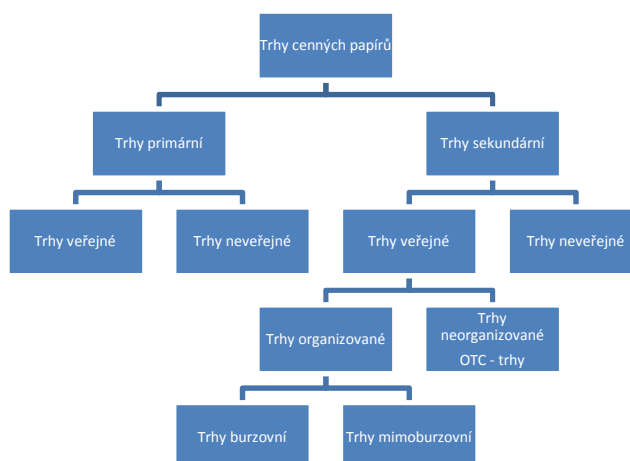
Hlavními instrumenty kapitálového trhu jsou především akcie a dlouhodobé dluhopisy. Tento trh je se svými zdroji považován za rizikovější, než-li trh peněžní vzhledem k dlouhodobému časovému horizontu splatnosti jednotlivých finančních instrumentů. [5; 13]

Kapitálový trh lze členit dle několika hledisek, kde má každý dílčí trh svou specifickou charakteristiku. Dle typu cenného papíru lze rozlišovat dva základní segmenty a to trh akcií a trh dluhopisů. [5]

Členění trhu cenných papírů

Trhy cenných papírů jsou součástí jak trhů peněžních, tak trhů kapitálových. Tato skutečnost závisí na faktu, s jak dlouhodobými cennými papíry je na trzích obchodováno. [12] Obecně nejuznávanější způsob členění trhu cenných papírů lze znázornit dle obrázku č. 2.

Obrázek 2: Členění trhu cenných papírů.



Pramen: REJNUŠ, O. (2006)

Trh cenných papírů se člení na dvě základní větve a to na trh primární a sekundární. Toto rozvětvení je členěno dle vztahu investora a emitenta cenného papíru.

Na **primárním trhu** s cennými papíry je obchodováno s novými emisemi cenných papírů, prostřednictvím níž získává emitent cenných papírů potřebný kapitál od investorů ke svému rozvoji, což je hlavní funkce primárního trhu. Protihodnotou jsou investorům emitované cenné papíry. Při realizaci obchodů na primárním trhu jde tedy o první prodej cenných papírů prvním nabyvatelům. Na **trhu sekundárním** se prodávají již dříve vydané cenné papíry. Funkce sekundárního trhu spočívá ve stanovení tržních cen cenných papírů a v zajišťování jejich likvidity. Obchodování na trhu sekundárním je co do objemu mnohem rozsáhlejší, než-li na trhu primárním. Důvodem jsou opakovaně prodávané cenné papíry, které mohou být na primárním trhu prodávány pouze jednou. [12]

Trhy primární i sekundární jsou dále členěny dle typu trhu na veřejný a neveřejný trh.

Na **tržích veřejných** se mohou obchodování účastnit všichni potenciální zájemci. Z uvedeného vyplývá, že cenné papíry, které jsou předmětem obchodu, jsou prodávány obvykle za nejvyšší nabídnutou cenu. Trhy veřejné jsou členěny na **organizovaný trh** (burzovní, resp. mimoburzovní) a **neorganizovaný trh** (tzv. OTC trhy). [12]

Na organizovaném veřejném trhu (tj. Burza cenných papírů Praha, která je blíže popsána v kapitole 1.3.1.), jsou obchodovány cenné papíry, které patří k elitě (tzv. blue chips). [5] Význam burzy spočívá v tom, že se zde obchoduje s cennými papíry největších a nejvýznamnějších společností. Kromě Burzy cenných papírů Praha, a. s. v České republice existuje ještě další organizovaný mimoburzovní trh cenných papírů – RM – Systém.

Jelikož však značná část cenných papírů nesplňuje náročné podmínky burz, obchoduje se s nimi mimo burzu. Pro **neorganizovaný trh** cenných papírů se užívá termín OTC (over the counter = přes přepážku)⁶. [5]

Na **neveřejných trzích** probíhají pouze přímé (smluvní) obchody. Cenné papíry, které jsou předmětem obchodu, jsou prodávány buď pouze jednomu, nebo několika kupcům zároveň dle individuálně dohodnutých podmínek (objem a cena). [12]

V kapitole 1.1. byly zmíněny různé formy způsobu financování. Prvotní veřejná emise akcií je jedna z forem získávání potřebného kapitálu pro aktivity podniku. Prvotní veřejná nabídka akcií se uskutečňuje na primárním veřejném trhu cenných papírů. Splňuje-li společnost povinné podmínky pro vstup na hlavní trh, vstupuje na trh organizovaný. Není-li schopna však společnost naplnit přísné povinné podmínky, má možnost emitovat své akcie na trzích neorganizovaných. Veškerý nákup a prodej cenných papírů je uskutečňován na burze cenných papírů.

1.3. BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ

Burza je v podmínkách české legislativy upravována zákonem č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů. V následujících dvou odstavcích je možné srovnat definici burzy dle zákona, a jakým způsobem je možné ji chápat dle autorů R. Nývtové, M. Režňákové a Z. Sojky.

Dle § 1 odst. 1 zákona č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů je definována Burza cenných papírů následně: „Burza cenných papírů (dále jen „burza“) je právnickou osobou oprávněnou organizovat na určeném místě a ve stanovenou dobu

⁶ Termín „přes přepážku“ pochází původně z doby, kdy sloužily banky jako jediné instituce, které zprostředkovávaly obchod s cennými papíry. Dnes je tento termín užíván pro jakékoliv transakce s cennými papíry, které probíhají mimo organizovaný trh. [5]

prostřednictvím oprávněných osob poptávku a nabídku registrovaných cenných papírů, investičních instrumentů, které nejsou cennými papíry, popř. jiných instrumentů kapitálového trhu, v rozsahu, v jakém to vyplývá z povolení podle § 2 zákona o burze cenných papírů.“ [20]

Dle R. Nývtové, M. Režňákové a Z. Sojky je burza definována takto: „Burzu cenných papírů lze vymezit jako zvláštním způsobem organizované přímé nebo nepřímé shromáždění subjektů, které se pravidelně v určenou dobu osobně tváří v tvář scházejí na přesně vymezeném místě (prezenční burza), nebo jsou propojeni prostřednictvím počítačové sítě bez osobního setkávání (elektronická burza) a obchodují s cennými papíry podle platných pravidel a burzovních předpisů.“ [10, str. 15; 14, str. 142]

Burzy jsou obvykle založeny ve formě akciových společností a na principu členství⁷. Přístup na burzy mají tedy pouze vybrané osoby nebo instituce. Příjmy burzy jsou tvořeny poplatky z obchodů, které se na ni uskutečnily. Fungování burzy, její pravomoci a povinnosti, způsoby, techniky a pravidla obchodování vymezují burzovní předpisy (tj. stanovy burzy), burzovní řád, apod. [5; 10]

Burzovní předpisy musí být v souladu s legislativou, která upravuje obchodování na kapitálových trzích dané země. Kontrola dodržování burzovních pravidel a předpisů je zajišťována ze strany regulatorního orgánu a také ze strany samotné burzy (prostřednictvím burzovních orgánů). [5; 10]

Investoři mají přístup na burzu pouze prostřednictvím zprostředkovatelů. Tito zprostředkovatelé obhospodařují portfolia individuálních investorů (osoby, společnosti) nebo investorů institucionálních (banky, penzijní fond, investiční společnosti, ad.).

Zprostředkovatelé se také nazývají „obchodníci s cennými papíry“, kterým bylo uděleno oprávnění obchodovat na burze s cennými papíry burzovní komorou. Tito obchodníci s cennými papíry obchodují buď pro své klienty, nebo na svůj vlastní účet.

⁷ Členové BCPP, a. s. jsou tito: ABN AMRO Bank N.V., ATLANTIK finanční trhy, a.s., BH Securities a.s., BODY INTERNATIONAL BROKERS a.s., CAPITAL PARTNERS a.s., CYRRUS, a.s., Česká spořitelna, a.s., Českomoravská záruční a rozvojová banka, a.s., Československá obchodní banka, a. s., Deutsche Bank Aktiengesellschaft Filiale Prag, organizační složka, Fio, burzovní společnost, a.s., Global Brokers,a.s., ING Bank N.V., J & T BANKA, a.s., Komerční banka, a.s., LBBW Bank CZ a.s., Patria Finance, a.s., PPF banka a.s., Raiffeisenbank a.s., UniCredit Bank Czech Republic a.s., WOOD & Company Financial Services, a.s. [25]

Obchodní činnost mohou zprostředkovatelé vykonávat pouze za pomoci tzv. **makléřů** (tj. fyzická osoba s příslušnou makléřskou licencí). [5; 10]

Na burzách lze obchodovat několika způsoby. Jde o prezenční obchodování a elektronickou burzu. V rámci **prezenčního způsobu obchodování** mezi sebou přímo na burzovním parketu komunikují makléři jednotlivých obchodníků s cennými papíry. Tento způsob je typický především pro americké burzy. S rozvojem informačních technologií je od tohoto způsobu obchodování upouštěno. V případě **elektronické burzy** probíhá obchodování prostřednictvím počítače a počítačové sítě. Výhodou elektronických burz je především skutečnost, že obchodníci s cennými papíry mohou své objednávky zadávat ze vzdálených terminálů, aniž by museli být fyzicky přítomni na burzovním parketu. [5]

1.3.1. Burza cenných papírů Praha, a. s. (Prague Stock Exchange)

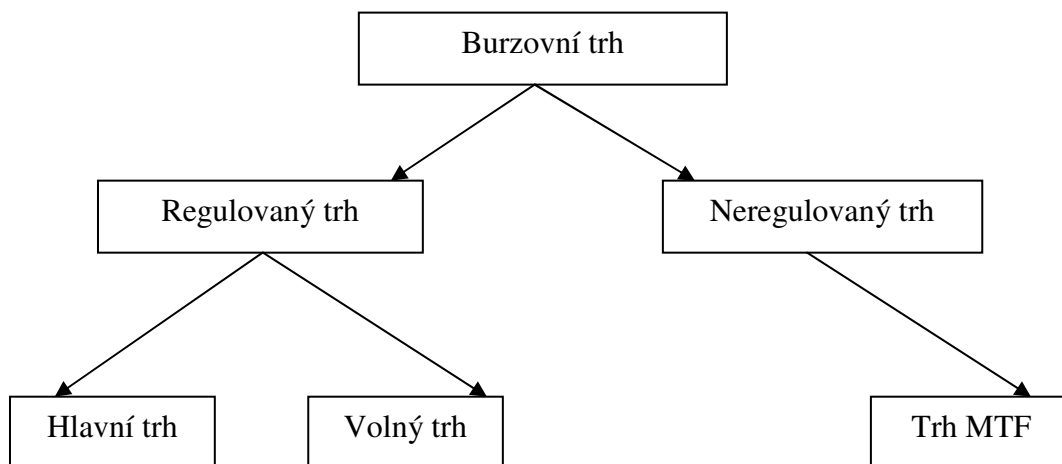
Snahy o založení burzy se datují již od dob Marie Terezie. Založena však byla teprve 23.3.1871. Zpočátku se na pražské burze obchodovalo s cennými papíry a komoditami. Velmi úspěšná se stala pražská burza v obchodu s cukrem, pro který se stala klíčovým trhem pro celé Rakousko-Uhersko. Po první světové válce však od obchodů s cukrem ustoupilo a obchodovalo se již výlučně s cennými papíry. Meziválečné období se stalo pro pražskou burzu obdobím největšího rozmachu. Svým významem dokonce překonala burzu Vídeňskou. V období druhé světové války bylo obchodování na pražské burze zastaveno na dobu dlouhou více než 60 let. Na úspěšnou a bohatou tradici mohlo být navázáno až po pádu komunismu, kdy se 6. dubna 1993 uskutečnily na parketu burzy první obchody (do OR byla Burza cenných papírů Praha, a. s., dále jen „BCPP“, zapsána dne 24.11.1992). [25]

Základní právní normou, upravující činnost BCPP je zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů. Burza musí mít v České republice formu akciové společnosti. K jejímu vzniku, sloučení nebo zániku je třeba povolení ministerstva financí. [3]

Akciová společnost Burza cenných papírů Praha je největším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice a je také členem Federace evropských burz (FESE) a americká komise pro cenné papíry jí udělila statut tzv. „Designated Offshore Market“, tedy trhu bezpečného pro americké investory. [25]

Burza cenných papírů Praha umožňuje obchodování s cennými papíry na trzích uvedených na obrázku č. 3.

Obrázek 3: Burzovní trhy



Pramen: vlastní zpracování dle dostupných zdrojů [25].

„Hlavní trh je v souladu se zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (dále jen „ZPKT“) trhem regulovaným oficiálním. Cenné papíry přijímané na tento trh musí splňovat podmínky stanovené § 65 ZPKT a Burzovními pravidly část III. – Podmínky přijetí cenného papíru k obchodu na hlavním trhu burzy. [25]

Pro přijetí akcií společnosti k obchodování na BCPP musí být splněny podmínky, které jsou uvedeny v tabulce č. 2:

Tabulka 2: Podmínky přijetí akcií na hlavní trh BCPP

POŽADAVEK	HODNOTA
Tržní kapitalizace emise	1.000.000 EUR
Část emise rozptýlena veřejnosti	25%
Historie podnikání	3 roky

Pramen: vlastní zpracování dle dostupných údajů [25].

„Volný trh je v souladu se zák. č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu trhem regulovaným. Investiční nástroje přijímané na tento trh musí splňovat podmínky stanovené §56 ZPKT a Burzovními pravidly část V. – Podmínky přijetí cenného papíru

k obchodu na volném trhu burzy. Burza na tomto trhu neklade na emise a jejich emitenty vyšší nároky, než je určeno obecně platnými zákony týkajícími se kapitálového trhu.“ [25]

„S účinností od 1.12.2008 provozuje burza mnohostranný obchodní systém (dále jen „MTF“). Základní pravidla pro provozování tohoto systému jsou popsána v § 69 -73 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Trh MTF je neregulovaným trhem tzn., že veškeré podmínky přijetí, přístupu a obchodování stanovuje pouze burza. Pro společnosti obchodované na tomto trhu neplatí přísnější pravidla stanovená pro společnosti obchodované na regulovaných trzích (např. účtování dle IFRS, v některých případech uveřejnění prospektu či obsáhlejší informační povinnosti). Investiční nástroje přijímané na tento trh musí splňovat podmínky stanovené Burzovními pravidly část IV. - Pravidla MTF.“ [25]

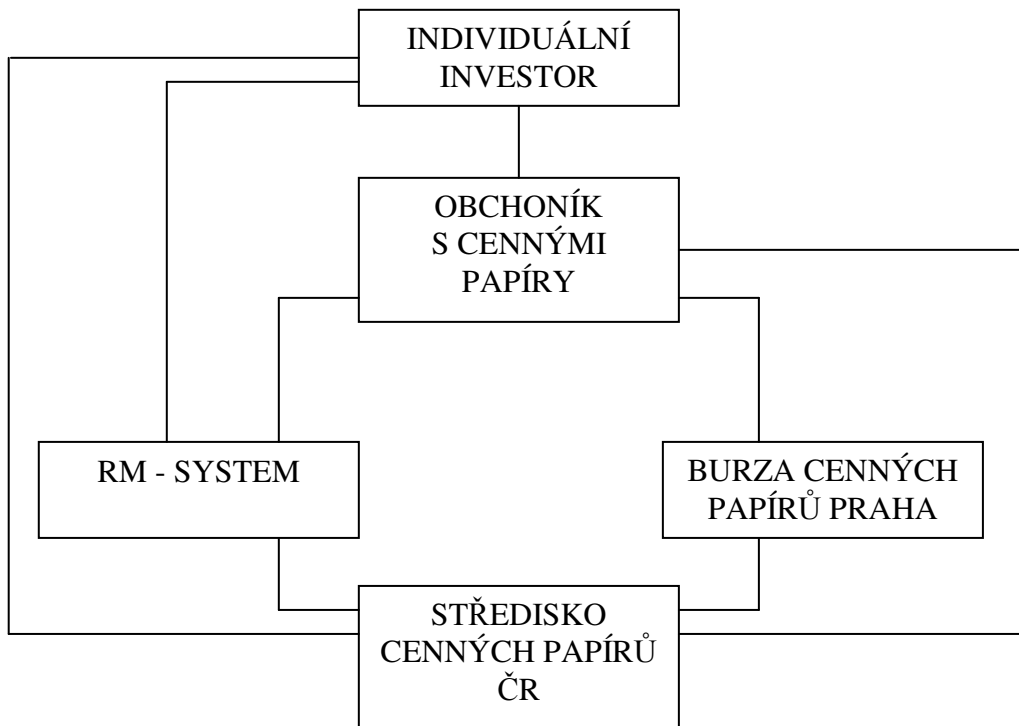
Český kapitálový trh tvoří i mimoburzovní trhy, ke kterým patří RM - SYSTEM. RM-SYSTÉM, a. s. je organizátorem mimoburzovního trhu s cennými papíry.

Projekt mimoburzovního trhu je založen na zákaznickém, resp. účastnickém principu. V praxi to znamená, že na trh mohou vstoupit jednotliví zákazníci bez jakéhokoliv zprostředkování. Neznamená to však, že na trhu nenajdou uplatnění licencovaní obchodníci s cennými papíry. RM-SYSTÉM poskytuje této skupině zákazníků statut tzv. zvláštních zákazníků, jejichž působení na trhu se vyznačuje řadou odlišností od běžných zákazníků. Statut zvláštního zákazníka může ovšem získat nelicencovaný subjekt, pokud se rozhodne uzavřít se společností příslušnou smlouvu a tedy podávat obchodní pokyny jiným způsobem než prostřednictvím obchodního místa RM-S. RM-SYSTÉM umožňuje na svém trhu také bezpečné obchodování prostřednictvím internetu.

Mimoburzovní trh, organizovaný společností RM-SYSTÉM, je řízen obchodními pokyny, podávanými v rámci kontinuálně probíhající aukce. Na trhu lze však provádět i obchodní operace na základě neanonymních pokynů, tedy tzv. přímé koupě a prodeje. Trh je plně elektronický, uzavírání obchodů probíhá v reálném čase s okamžitým vypořádáním. Samozřejmostí je poskytování informací z trhu v reálném čase ať již prostřednictvím obchodních aplikací anebo veřejné části webových stránek. [28]

Na níže uvedeném obrázku je znázorněny významné subjekty kapitálového trhu v ČR a vztah RM – S a BCPP.

Obrázek 4: Významné subjekty kapitálového trhu v ČR



Pramen: vlastní zpracování dle výroční zprávy RM – Systém z roku 1995 [25].

Pro účely této práce je v další kapitole zmíněna i Varšavská burza cenných papírů. Zkoumaná společnost, která je předmětem práce, bude realizovat vstup na polský kapitálový trh, proto je nutné uvést zmínku o této burze.

1.3.2. Varšavská burza cenných papírů, a. s. (Warsaw Stock Exchange)

První burza vznikla ve Varšavě již v roce 1817. Předmětem obchodu zde byly především směnky a dluhopisy, akcie byly obchodovány ve větším měřítku až ve 20. století. Po válce byla burza uzavřena a opět otevřena byla až po roce 1989. Varšavská burza cenných papírů byla založena roku 1991 ve spolupráci s Frací, konkrétně Svazem francouzských burz (Société de Bourses Francaises). V roce 1999 se stala Varšavská burza členem FESE. Od roku 2003 začaly na Varšavské burze kotovat také zahraniční společnosti. První z nich byla rakouská banka Creditanstalt. Dnes je na burze obchodováno s více než 450 tituly (společně s trhem NewConnect).

Obchodování na burze ve Varšavě je provozováno na základě tří zákonů: Zákona o veřejných nabídkách, podmínkách regulujících uvádění finančních instrumentů na organizované trhy a obchodních společnostech, Zákona o obchodování s finančními instrumenty a Zákona o dohledu nad kapitálovým trhem. [27]

Podmínky pro emitování akcií na regulovaném, popř. novém trhu NewConnect jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka 3: Podmínky pro emitování akcií na regulovaném trhu a trhu NewConnect na polském kapitálovém trhu

PODMÍNKA/TRH	REGULOVANÝ TRH	NEW CONNECT
VELIKOST SPOLEČNOSTI	součin všech akcií emitenta a prognózané tržní ceny musí činit nejméně 10 mln. EUR	kótovány jsou společnosti typu „start up“
VELIKOST EMISE	více než 10 mil. PLN	od několik set tisíc po několik mil. PLN
HISTORIE EMITENTA	silné postavení na trhu	v počáteční fázi rozvoje, ale o velké dynamice
ZPŮSOB EMISE	veřejná	veřejná i soukromá

Pramen: vlastní zpracování dle Raportu 2008 z webových stránek burzy.

Nákup a prodej cenných papírů je uskutečňován prostřednictvím burzy. Tyto činnosti jsou však zprostředkovávány pomocí obchodníků s cennými papíry, kteří jsou členy dané burzy. Pro obchody, které chce buď institucionální, nebo soukromý investor realizovat, může využít služeb makléře.

Investoři uskutečňují nákup a prodej s akciemi běžně obchodovatelnými, ale také s akciemi, se kterými je obchodováno historicky poprvé. Tato transakce se nazývá prvotní veřejná emise akcií.

1.4. PRVOTNÍ VEŘEJNÁ NABÍDKA AKCIÍ (IPO)⁸

Dle definice BCPP je IPO vžitý termín pro primární veřejnou nabídku akcií spojenou se vstupem na burzovní trh. Tento krok pro podnik znamená začátek

⁸ Někdy v literatuře užíván termín „primární emise akcií“.

obchodování jeho akcií na veřejném trhu cenných papírů, představovaný nejčastěji burzou.[25]

Velmi důležitým aspektem při úvahách společnosti o vstupu na veřejný kapitálový trh je načasování emise. Emisi akcií je nejlépe provádět v období vzestupu akciového trhu, růstu kurzů a převahy poptávky po akciích nad jejich nabídkou. [4]

V úvodu práce byly jmenovány různé způsoby financování podnikatelských aktivit. Jedním z důležitých kritérií pro volbu zdroje financování byla životní fáze životního cyklu podniku. Dalším kritériem je motiv managementu, tj. co vede vrcholové vedení společnosti k výběru právě onoho zdroje peněžních prostředků.

Zvolí-li společnost k financování svých aktivit způsob financování formou IPO, může jít o motiv plynoucí od samotných akcionářů. Důvodem může být nedostatek finančních zdrojů k expanzi společnosti. Buď chtějí akcionáři realizovat výnosy svých investic, nebo nejsou schopni poskytnout finanční zdroje na další rozvoj. Důvodem může být také neochota bankovních institucí poskytnout požadované prostředky. [4]

Top management může volit IPO i z důvodu upevnění vztahu ke klíčovým zaměstnancům nebo společnost vedou k tomuto rozhodnutí marketingové podněty. Obchodují – li se akcie dané společnosti na kapitálovém trhu, je investorské veřejnosti zřejmé, že se musí jednat o silnou, finančně zdravou a dynamickou firmu. A proto již samotné působení, resp. obchodování s akciemi dané společnosti na kapitálovém trhu je zárukou důvěryhodnosti pro obchodní partnery. [4]

Motiv je nejdůležitější hybnou silou při realizaci IPO. Jeho intenzita může být však oslabena velkou spoustou překážek, které mohou být vnímány emitenty.

V minulých letech byla legislativa v oblasti kapitálových trhů vnímána za největší překážku pro realizaci IPO. Komise pro cenné papíry ve své publikaci „Analýza příčin nerealizovaných primárních emisí akcií v ČR“ uvedla základní nedostatky v legislativě, u kterých navrhla okamžitou změnu. Návrhy se týkaly změn v Obchodním zákoníku a Zákona o cenných papírech. Mezi hlavní problémy české legislativy byly tenkrát uvedeny: Časová náročnost zápisů do obchodního rejstříku týkající se zvýšení základního kapitálu, nejasná právní úprava dispozice s právy z upsání nových akcií, určení emisního kurzu bez možnosti uveřejnění předběžného prospektu, zajištění

nezvratnosti procesu zvyšování základního kapitálu, časová náročnost registrace IPO na veřejném trhu, tržní cena akcií je nižší než jejich jmenovitá hodnota. [29]

Některými emitenty může být vnímanou překážkou neúměrná doba realizace IPO, která je nutná k mnoha úkonům, jenž jsou vyžadovány legislativou a podmínkami burzy. [7; 14]

Není – li si podnik jist svou pozicí, ani atraktivností odvětví (popř. odvětví s vysokou citlivostí na probíhající změny, atraktivita odvětví dle sezónních výkyvů), obává se nedůvěry ze strany investorů. Pak je na místě i obava z nedostatečné poptávky potenciálních investorů po akciích emitenta a následného neúspěchu emise. [7; 14]

Ze strany majoritních vlastníků existují obavy ze ztráty rozhodujícího vlivu na dění ve společnosti. [7; 14]

Nemalými překážkami jsou pro emitenty i úvahy o správnosti načasování, tj. odhadu doby, kdy budou na trhu optimální podmínky pro vstup na burzu. Pro každou společnost je okamžik samotného úkonu (tj. realizace IPO) individuální záležitostí a nelze se zaručenou přesností definovat univerzální harmonogram a datum oné realizace. Tyto úvahy o špatném rozhodnutí vybraného data vstupu mohou být způsobeny i nekvalitním poradenstvím zprostředkovatele, resp. obchodníka s cennými papíry. Obava z nedostatečného počtu renomovaných investičních zprostředkovatelů a především zprostředkovatelů s bohatými zkušenostmi a s velkým množstvím úspěšně realizovaných IPO je možným důvodem pouze úvah podniků o využití tohoto zdroje financování, nikoliv však pro realizaci. K dalším překážkám se řadí i relativně vysoké náklady spojené s IPO. [7; 14]

Pro orientaci v oblasti velikosti nákladů spojených s IPO je uvedena tabulka č. 4, jejíž údaje jsou získány z Reportu 2008 na webových stránkách Varšavské burzy cenných papírů. Objem emise je v milionech PLN.

Tabulka 4: Emisní náklady dle objemu emise (v %)

ROK/ OBJEM EMISE	Do 50 mil. PLN	50 – 150 mil. PLN	150 – 250 mil. PLN	250 – 350 mil. PLN	Více než 350 mil. PLN
2007	6,08	5,53	3,95	5,22	4,46
2006	6,12	6,08	4,5	6,08	3,08

Pramen: vlastní zpracování dle Raportu 2008 z webových stránek Varšavské burzy cenných papírů [27].

Náklady na primární nabídku akcií v rámci českých podmínek jsou odhadovány v průměru 10 – 12%. [4]

Vstup na burzu je pro podnik výhodný především z hlediska objemu získaných prostředků. Tento aspekt však není jediný a nemusí být pro společnost tím hlavním pozitivním kritériem. Jedny z nejdůležitějších aspektů získávání kapitálu prostřednictvím IPO pro emitenta jsou uvedeny v následující kapitole.

1.4.1. Pozitivní aspekty získání kapitálu prostřednictvím IPO pro emitenta

Prvotní veřejná emise akcií představuje pro emitenta způsob získání určitých výhod, kterých by za jiných okolností nedosáhl. Jak bylo řečeno na úvod, IPO v českých podmínkách není příliš časté. Dosáhne-li však společnost úspěšné realizace primární emise, její výhoda tkví ve finanční síle. Užití nového akciového kapitálu je bez omezení na rozdíl od jiných druhů financování, jako je tomu například u úvěrového kapitálu. Společnost není striktně vázána užít získaný kapitál prostřednictvím IPO na zamýšlenou investici. Naopak u úvěrového kapitálu je tato podmínka ošetřena smluvní cestou. [4; 14]

Veřejně obchodované společnosti jsou intenzivně sledovány také médii. Zprávy o plánovaných IPO se objevují v odborných člancích a publikacích, na portálech zabývajících se tématy kapitálového trhu, na stránkách burzy, apod. Toho lze využít společně s reklamou k propagaci společnosti a k získání nejen nových obchodních partnerů, ale i nových zákazníků. [4; 14]

Výhodou působení na kapitálových trzích je geografická expanze, kdy jsou akcie společnosti obchodovány i na zahraničních kapitálových trzích. Prezentací firmy široké investorské veřejnosti před samotným vstupem na burzu se rozšiřuje povědomí o

společnosti. Je-li investiční příběh a business plan společnosti pro investory velmi atraktivní a stejně tak i výsledky firmy, může být realizována fúze, kdy se spojí dobrý nápad stávající společnosti a know - how partnerské společnosti. Vstup na kapitálové trhy je důvodem i posilování pozice na daném trhu v odvětví a vytváření si optimálních podmínek k akvizicím. [4; 14]

Investoři, vč. vlastníků držbou akcií rozhodují o důvěře v podnikání. Zvýhodněné nabídky pro manažery a zaměstnance společnosti jsou vhodným nástrojem pro personální řízení ve společnosti, podporují loajalitu zaměstnanců a společnost si jimi udržuje špičkové manažery ve firmě. [4; 14]

Se vstupem na burzu je spojen i silný zájem ze strany veřejných médií. Jak již bylo naznačeno, zájem médií je nespornou výhodou, jelikož je tak zajištěna neplacená reklama. [4; 14]

Vstup na burzu může být pro jisté společnosti i prestižní záležitostí, kdy je tímto úkonem budována image společnosti. [4; 14]

Ačkoliv jsou výše zmíněná pozitiva silnými argumenty, je nutné brát v úvahu i negativa plynoucí ze vstupu na kapitálový trh z pohledu emitenta, která jsou uvedena v další kapitole.

1.4.2. Negativní aspekty získání kapitálu prostřednictvím IPO pro emitenta

IPO přináší jisté nevýhody či omezení. V současné době, kdy je svět ovlivněn finanční krizí a jednotlivé ekonomiky jsou v recesi, jsou kapitálové trhy velmi citlivé na jakýkoliv výrok a zprávu v médiích. Vliv davové psychózy má dopad na ceny akcií. [4]

Výrazným rizikem pro emitenta je možnost převzetí, kdy je sama společnost předmětem nákupu. V tomto případě může být zájem médií a „neplacené reklamy“ negativním aspektem. [4]

Tzv. corporate governance jsou změny ve společnosti a chování dle obecně sdílených pravidel pro správu a řízení společnosti (tato pravidla jsou založena na principech OECD). Má-li společnost „zaběhnuté“ systémy již řadu let, změny a nová pravidla jsou vnímány vedením a zaměstnanci mnohdy negativně, ač jsou pro společnost prospěšné. [4]

Společnosti, které nebyly doposud navyknuty na pravidelné vytváření reportů, čtvrtletního výkaznictví, apod., jsou po vstupu na burzovní trh nuceny se podřít regulatorním zvyklostem. K těmto povinnostem patří přesné časování a obsah zpráv o hospodaření společnosti, o režim publikace těchto zpráv dle tuzemských a mezinárodních účetních standardů. [4]

Nejen hrozba tržních výkyvů, riziko převzetí, adaptace na změny nebo diktát ze strany organizátora trhu a regulatorních orgánů jsou silnými omezeními pro emitenta. Pro podnik je důležitá cena, kterou bude muset zaplatit za celý proces přípravy, realizace a následné úkony po vstupu na burzu. Náklady emise tvoří zejm. poplatky manažerovi emise, upisovatelům, poplatky finančním poradcům, poplatky právníkům, poplatky spojené s účetnictvím a auditem, poplatky burze za přijetí k obchodování, tisk CP, marketing emise, poplatky Komisi pro cenné papíry, centrálnímu depozitáři, apod. [4]

V následující kapitole jsou specifikovány hlavní předpoklady pro úspěšnou realizaci IPO.

1.4.3. Základní předpoklady pro přípravu IPO

Je nutné, aby společnost, která se chystá vstoupit na kapitálový trh, zvážila situaci jak uvnitř firmy, tak zvážila podmínky ve vnějším okolí. Pro úspěšnou realizaci prvotní veřejné nabídky akcií je nutné splnit mnoho podmínek a předpokladů, ke kterým patří ekonomické, legislativní předpoklady a jiná doporučení.

- **Ekonomické předpoklady**

Z ekonomického hlediska je vhodným obdobím pro realizaci IPO situace, kdy na finančním trhu existuje dostatečná poptávka po nových akciích společností.

Finanční a ekonomický systém jsou vzájemně propojeny, proto je vývoj na finančním trhu ovlivněn nejen okamžitým, ale i očekávaným budoucím vývojem národní i světové ekonomiky. Je tedy nutné při emitování akcií přihlížet i k působení hospodářského cyklu.

Tendence vývoje na finančním trhu během jeho vývojových období je možné popsat následně:

Dle O. Rejnuše je optimálním obdobím pro realizaci IPO situace, kdy se cyklus ekonomiky nachází ve fázi růstu. Podniky zvyšují v tomto období výrobu a začínají postupně zaměstnávat pracovníky. Úrokové sazby velmi nízké, stejně tak ceny práce, surovin a energií. Zvyšováním výroby přitékají peníze do domácností, což způsobí nárůst poptávky a tím se začínají rozvíjet další odvětví ekonomiky, což má příznivý vliv na očekávání investorů, kteří reagují na danou skutečnost zvýšením poptávky po akcích, jejichž ceny začínají pomalu růst. Kapacity firem jsou však více vytěžovány a ekonomika produkuje v celém výrobním spektru, včetně sektoru služeb. Celková úroveň produkce se tak začíná blížit plnému využití výrobních kapacit, a tak řada podniků začíná postupně realizovat i čisté investice (to však vyžaduje externí financování). ***Z makroekonomického hlediska je toto období považováno za velmi příznivé pro realizaci IPO.*** Protipólem je fáze ekonomického cyklu nazývaná kontrakce. Je to období, kdy již široká investorská veřejnost očekává pokles ekonomiky a připravuje se na příchod krize. Tato očekávání se přelévají do finančního sektoru, kde jsou zvyšovány úrokové míry z důvodu zvyšujícího se rizika nenávratných úvěrů podniků a dalších institucí, které vložily své prostředky do akcií. Zvyšující se úrok snižuje vnitřní hodnotu akcií, proto investoři považují držené akcie za nadhodnocené a začínají rozprodávat svá portfolia, což má vliv na zvyšující se nabídku akcií. Čím větší nabídka, tím nižší cena akcií. ***Z těchto důvodů nemá většina investorů zájem o prvotní veřejné nabídky akcií. Financování touto formou představuje pro podniky velmi riskantní záležitost.*** [12]

- **Legislativní předpoklady pro vstup na kapitálový trh**

Společnost, která se rozhodne využít formy financování prostřednictvím prvotní veřejné nabídky akcií, musí splnit mnoho podmínek. K nim patří zejména legislativní požadavky, jejichž naplnění je emitentova zákonná povinnost.

Vstup na kapitálový trh je upravován řadou zákonů a pravidel. K zákonným normám patří zejména **zákon číslo 513/1991 Sb., obchodního zákoníku**. Pro účely vstupu na kapitálový trh jsou důležité požadavky na akciovou společnost a její základní kapitál při vzniku společnosti s veřejnou nabídkou (ve zmíněném zákonu jsou také upraveny akcie společnosti, které jsou zmíněny v samostatné kapitole 1.5.). Požadavek formy akciové společnosti v případě vzniku společnosti veřejnou nabídkou akcií je

upraven v § 162 odst. 3, který říká, že základní kapitál společnosti založené s veřejnou nabídkou akcií musí činit alespoň 20 000 000,- Kč (naopak základní kapitál společnosti založené bez veřejné nabídky musí činit alespoň 2 000 000,- Kč). [18]

V případě, že je základní kapitál společnosti, jenž zvyšuje základní kapitál veřejnou nabídkou, nižší než 20 000 000,- Kč, musí jej zvýšit nejméně na 20 000 000,- Kč (dle 4. odstavce stejného paragrafu citovaného zákona). [18]

Obchodní zákoník také vymezuje povinnost zakladatelům společnosti svolat ustavující valnou hromadu (tj. aby se konala do 60 dnů ode dne, kdy bylo dosaženo účinného upsání navrhovaného základního kapitálu – uvedeno v § 169 odst. 1). Podmínky upravující svolání ustavující valnou hromadu jsou upraveny v § 170 odst. 1 citovaného zákona (tj. může být svolána, pokud byly účinně upsány akcie v hodnotě navrhovaného základního kapitálu a bylo splaceno alespoň 30% jmenovité hodnoty akcií a případné emisní ážio). [18]

Zákon číslo 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu upravuje povinnosti emitenta (zejm. zveřejnění prospektu cenného papíru, jeho proces schvalování, náležitosti prospektu cenného papíru, dále upravuje podmínky přijetí investičního cenného papíru, které jsou uvedeny v příloze č. 1: „Podmínky pro přijetí investičního nástroje k obchodování“). Chce-li tedy společnost emitovat své akcie, musí zveřejnit prospekt cenného papíru. Prospekt cenného papíru má povinně stanovený obsah a náležitosti, které jsou upraveny ve vyhlášce č. 263/ 2004 Sb., o minimálních náležitostech prospektu cenného papíru a užšího prospektu cenného papíru. Tato vyhláška stanoví úvod a obsah prospektu, údaje o osobách odpovědných za prospekt a ověření účetní závěrky, údaje vztahující se na všechny cenné papíry, základní údaje o emitentovi, údaje o činnosti emitenta, údaje o majetku, závazcích, finanční situaci, zisku a ztrátách emitenta, údaje o statutárních orgánech a vedoucích pracovnících emitenta, údaje o vývoji činnosti emitenta, ad. (úplný výčet viz citovaná vyhláška a uvedené odkazy v příloze č. 2: „Části prospektu cenného papíru a jeho obsah“). V případě, že emitent nehodlá uvést emitované cenné papíry na veřejný trh, uveřejňuje pouze tzv. užší prospekt. Užší projekt je méně obsáhlý dokument, který však také podléhá schválení Česká národní banka (dále jen ČNB). [18; 21]

Zmiňovaný prospekt cenného papíru, který obsahuje všechny náležitosti zmíněné ve vyhlášce je dále předkládán ČNB nebo orgánu dohledu jiného členského státu Evropské unie ke schválení. Tuto povinnost společnosti ukládá citovaný zákon v § 35 odst. 1. [21]

ČNB rozhodne o žádosti o schválení prospektu cenného papíru do 10 pracovních dnů ode dne doručení žádosti (pokud má již emitent své cenné papíry přijaté k obchodování na regulovaném trhu v členském státě EU), jinak rozhodne o žádosti do 20 pracovních dnů (§ 36c odst. 5). [21] Dle burzovních pravidel je pak možné předložit burze žádost o přijetí emise prostřednictvím prospektu cenného papíru tehdy, je-li ČNB rozhodnuto kladně v případě žádosti o schválení prospektu cenného papíru. Rozhodnutí o přijetí emise na hlavní trh burzy podá výbor pro kotaci (dále jen „výbor“) písemně ve lhůtě 30 pracovních dnů od doručení žádosti o přijetí na burzu. [25]

Burzovními pravidly jsou také upravovány povinnosti emitenta, ke kterým patří zejména informační povinnost a výkaznictví (tj. předkládat předběžné hospodářské výsledky, čtvrtletní výsledky hospodaření, výroční zprávu, pololetní zprávu, během roku podávat informace o výsledcích svého hospodaření a komentáře o své finanční situaci, atd.). [25]

Dále také **zákon číslo 563/1991 Sb., o účetnictví** upravuje jisté povinnosti emitenta, to zejm. vést účetnictví Mezinárodními účetními standardy. Jsou-li účetní jednotky (obchodní společnosti) emitentem cenných papírů registrovaných na regulovaném trhu cenných papírů v členských státech Evropské unie, použijí pro účtování a sestavení účetní závěrky Mezinárodní účetní standardy (IFRS)⁹ upravené právem Evropských společenství. Vstup na kapitálový trh je zatížen i sladěním výkaznictví a vedením účetnictví. [23]

Vstupuje-li společnost na kapitálový trh, její právní forma podnikání musí znít „akciová společnost“. Pokud tomu tak není, je nutná transformace stávající právní formy na akciovou společnost, kdy jsou tyto kroky upraveny v **zákonu číslo 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev** (hlava pátá upravuje projekt změny právní formy, jeho obsah a povinnosti vyplývající ze změny právní formy). [22]

⁹ IFRS je zkratka pro anglický název „International Financial Reporting Standards.“ (tj. Mezinárodní standardy účetního výkaznictví).

Změnou právní formy společnost nezaniká, dochází pouze ke změně ve vnitřních právních poměrech a právním postavení společníků. Je-li společnost transformována, musí být zhotoven tzv. projekt změny, jehož povinný obsah je v § 361 citovaného zákona. [22]

Ze změny právní formy společnosti vyplývá také povinnost zhotovit mezitímní účetní závěrku ke dni předcházejícímu den zápisu změny právní formy do obchodního rejstříku (§366 zmiňovaného zákona). Tento návrh na zápis změny právní formy do obchodního rejstříku lze podat nejdříve 30 dnů ode dne, kdy byla tato změna právní formy schválena valnou hromadou společnosti (§ 372 citovaného zákona). [22]

- **Jiná doporučení**

Vstup na kapitálový trh je strategickým rozhodnutím, kterému předchází dlouhé hodiny úvah o tom, zda je společnost schopna realizovat vstup na burzu s úspěšným výsledkem. Úvahy by se měly ubírat směrem k pozici společnosti na trh. Společnost by měla zvážit, zda působí v atraktivním a růstovém podnikatelském prostředí, ve kterém jsou příznivé právně-ekonomické podmínky, což může oslovit investory. Dále by měla mít společnost jasně definovanou strategii a vizi, ze kterých bude investorům zřejmé, kam společnost směřuje a s jakým cílem. Samotná formulace strategie a vize však nemusí potenciální investorskou klientelu oslovit. Společnost by měla vlastnit velmi zkušený manažerský tým, jemuž by neměly činit problémy se reprezentováním navenek (naopak vnitrofiremní komunikace a vztahy s veřejností by měly být prioritou) a jehož rozhodnutí musí být rychlá a precizní. [4]

S veřejnou emisí akcií je spojena i možnost dělit se o řízení společnosti s jinými investory. Této oblasti si musí být stávající vlastníci vědomi. Je proto nutné, aby této skutečnosti byla přizpůsobena také organizační struktura společnosti, která by měla být štíhlá a účelná. [4]

Vzhledem k tomu, že po vstupu společnosti na kapitálový trh bude nutné plnit informační povinnosti, je vhodné, aby podnik zavedl čtvrtletní vykazování zpráv. [4]

Společnost, vstupující na kapitálové trhy, by měla být finančně silným podnikem. Je všeobecně doporučováno, aby společnost realizující IPO měla následující finanční výsledky: **nárůst obrátu** o 20-50 % ročně (po dobu 3-5 let) a před vstupem na

kapitálový trh by tento **obrat** měl činit alespoň 30 mil. EUR (>900 mil CZK; u nižších obrátů je nutno konzultovat atraktivnost projektu a perspektivu nárůstu). Dále by měla mít společnost pozitivní **Cash Flow** (operační) a pozitivní hospodářský výsledek před odečtením úroků a daní (EBIT¹⁰). Budoucí emitent by měl mít také **poměr zisku před zdaněním k tržbám** přes 10% (popřípadě vyšší než je tržní průměr). Potenciální kandidát na IPO měl mít **efektivní management pracovního kapitálu a efektivní management nákladů**. [4]

Ačkoliv je budoucí emitent stabilní, působí v atraktivním a růstovém odvětví, má velmi dobré finanční výsledky a mohlo by se zdát, že samotnému vstupu nic nebrání, není tomu tak. Proces IPO je složitou záležitostí, kterou není společnost schopna v mnoha případech zvládnout svépomocí. Je tedy nutné, aby společnost uvážila a vhodně zvolila své partnery emise, kteří ji připraví na vstup na burzu a kteří pro společnost zpracují expertízu pro sestavení důležitých dokumentů. Vůdčím členem externího týmu patří manažer emise, jímž bývá silná regionální nebo mezinárodní investiční banka v pozici obchodníka s cennými papíry (odměna se pohybuje ve výši 4 – 7% z objemu emise). Manažer emise zodpovídá za ekonomickou prověrku společnosti – economical due diligence. Partnerem manažera emise je právní poradce, který má několik důležitých funkcí - komunikace s externími investory s cílem minimalizovat riziko právních sporů, zajišťují, aby se prospekt nedostal do kolize se zahraničním právem, ale především provádějí tzv. právní prověrku (legal due diligence). Expertíza externího týmu obsahuje také finanční a daňovou analýzu, kterou zpracovává auditor a daňový konzultant (auditor ověřuje finanční výkazy a podílí se na finanční prověrce – financial due diligence, podílí se na transformaci výkazů z českých účetních standardů na mezinárodní účetní standardy). A v neposlední řadě jsou to konzultant pro IPO a poradce pro vztahy k investorům a veřejnosti (tzv. PR agentura). [4]

Kapitola 1.4.3. byla velmi obsáhlá a poskytla informace o předpokladech pro úspěšnou realizaci IPO. V následující kapitole je již popsán samotný proces první veřejné nabídky akcií.

¹⁰ EBIT je zkratka pro anglický název „Earning before Interest and Taxes“, tj. zisk před zdaněním a úroky.

1.4.4. Proces přípravy IPO

Proces veřejné prvotní nabídky akcií je časově náročný a pro každého potenciálního emitenta, který hodlá vstoupit na kapitálový trh prostřednictvím burzy, je především z tohoto hlediska individuální. Záleží totiž na několika aspektech, které ovlivňují časovou náročnost tohoto procesu. Jedná se především o připravenost emitenta, zkušenosti poradců a manažera emise a na optimálním termínu vstupu.

Nelze si tedy představit situaci, že se emitent rozhodne získat kapitál touto cestou a vše bude uskutečněno během několika málo dní. Celý proces má jednotlivé fáze, z nichž každá obsahuje specifické úkony. Dle generálního ředitele pana Ing. P. Koblice lze harmonogram emise rozdělit do 4 základních fází:

1. fáze - přípravy (doba této fáze se odhaduje cca 4 týdny);
2. fáze - právní kroky a vytvoření potřebné dokumentace;
3. fáze – realizace;
4. fáze – post – transakční aktivity. [25]

Výše uvedený výčet bývá někdy zkrácen do tří fází, kdy fáze přípravy a fáze právních kroků a vytvoření potřebné dokumentace jsou kumulovány. Na níže uvedených řádcích je uveden obecný postup IPO, z něhož bude zřejmé, že jednotlivé procesy při veřejné prvotní nabídce akcií jsou složité, a proto je IPO časově náročné.

Obecný postup procesu IPO [5]

O tak zvané přípravné fázi se hovoří již v průběhu krystalizace rozhodnutí vedení společnosti o získání expertního kapitálu prostřednictvím vstupu na burzu.

Přípravná fáze vstupu společnosti na kapitálový trh prostřednictvím burzy není jednoduchou záležitostí, je to naopak poměrně dlouhý časový horizont se složitým procesem plánování, analýz a příprav. Pečlivá příprava a dořešení základních podmínek pro realizaci IPO může některým společnostem trvat 1 – 2 roky. Není – li však tento proces podceněn, konečným výsledkem snahy je úspěšný vstup na burzu a získání potřebných peněžních prostředků k financování aktivit podniku.

Úspěchem každé emise je získání investorů, kteří emitované akcie nakoupí. Tomu však předchází následující momenty:

Ne každá společnost je zkušená a má v řadách managementu odborníky na problematiku IPO, proto by měla společnost své **úvahy konzultovat s potenciálním manažerem emise**, právními poradci a jinými odborníky. S potenciálním manažerem emise lze již dlouho před jeho angažováním řešit otázky týkající se správného načasování emise nebo rozsahu transakce. Pro přijetí mandátu emisním manažerem je důležitý „investiční příběh“ společnosti, ale především finanční ukazatele obchodního plánu. Komunikace s aranžérem je velmi důležitá, jelikož je emitent upozorněn hned na počátku na jeho chybné úvahy a je mu vysvětlen celý proces emise, popřípadě aranžér představí své zkušenosti.

Má – li emitent představu o průběhu procesu IPO, je nutné, aby začal pracovat na **naplnění všech legislativních podmínek**. K těmto zákonným podmínkám patří zejména úspěšná transformace společnosti na akciovou, ověření zavedeného mezinárodních účetních standardů (IFRS) a provedení nezbytných změn ve vedení a struktuře (corporate governance). V průběhu naplnění všech legislativních podmínek společnost vybírá potenciálního aranžéra emise, se kterým podepíše mandátní smlouvu.

Při úvodní analýze si **manažer zjistí potřebnou výši nového kapitálu a ověří si i vhodnost kandidáta na IPO**, popřípadě požádá o provedení ratingu společnosti. Dále si společnost s manažerem vyjasní strategii zaevidování akcií a jejich kotaci na burze, výběru cílových trhů a způsobu umístění u konečných investorů.

V případě, že jsou angažováni poradci, uskuteční se **společné setkání**, na kterém se dohodnou na zahájení tak zvané hloubkové kontroly („due diligence“, která se skládá z právní, ekonomické a finanční prověrky). Due diligence je určena pouze pro interní použití, její výsledky nebudou publikovány, avšak budou klíčovým podkladem pro sestavení nabídkové části prospektu cenného papíru.

Povinností společnosti je co nejdříve **svolat valnou hromadu**, která schvaluje celkový koncept primární emise akcií včetně jejího očekávaného objemu. Představenstvo je pak povinno do 30 dnů od usnesení valné hromady o zvýšení základního kapitálu podat návrh na zápis do obchodního rejstříku.

Po provedení hloubkové kontroly jsou definovány problémové okruhy k dalšímu rozpracování. Tyto informace využívají právní poradce a vedoucí aranžér emise k **zahájení sestavování prospektu cenného papíru** a všechny důležité oblasti jsou dále konzultovány uvnitř firmy. Manažer společně s právním poradcem připraví úvodní žádost o přijetí akcií k obchodování na veřejném trhu (ta bude doručena organizátorovi veřejného trhu, kterým je v České republice Burza cenných papírů Praha, na polském trhu je to Varšavská burza). V žádosti by měl emitent vymezit použití poukázek na akcie, předložit harmonogram emise, potvrdit zahájení přípravy prospektu cenného papíru ke schválení Komisi pro cenné papíry a zažádat o podmíněčné schválení přijetí akcií k obchodování na burze.

Na základě výsledků due diligence je **znovu potvrzen obchodní plán společnosti**. Obchodní plán by měl obsahovat upozornění na možná rizika a předem tak na ně uvědomit potenciální investory.

V tuto chvíli je **úvodní koncept primární emise akcií hotov** (je tedy znám výběr burzy, tržní segment, přibližný objem emise, způsob jejího umístění, je známá strategie použití výtěžku z emise). Tento koncept bude dále doplněn o předběžný odhad ocenění společnosti, transakčním týmem (manažer, auditor, právní poradce a další členové týmu) je pak konzultována hlavní skupina upisovatelů, cílové trhy, blíže jsou specifikovány některé náklady a jsou specifikovány další kroky ve vztahu k veřejnosti a k investorům.

S postupem hloubkové kontroly by měla být společnost připravena **prezentovat** svůj „**investiční příběh**“ **analytikům** obchodníků s cennými papíry. Tito analytici zpracovávají své zprávy pro obchodníky s cennými papíry, ve kterých zpracovávají doporučení. Ta jsou dále využívána k předběžnému kontaktu a projevení zájmu dalších investorů.

Dle zkušeností manažerů bývá prospekt cenného papíru dokončován na konci třetího měsíce příprav. Prospekt sice neobsahuje ještě všechny informace, které budou známy ke dni schválení (to jsou emisní kurz, celkový objem a rozdělení mezi upisovatele, musí však být nejpozději ke dni uveřejnění Komisi oznámeny. **Prospekt** v této neúplné podobě může být **postoupen Komisi pro cenné papíry s žádostí o schválení**, kdy na rozhodnutí je Komisi ponechána zákonem stanovená lhůta 1 měsíce.

Na základě kontaktů s investory vedoucí **manažer vypracuje vlastní ocenění akcie a stanoví cenové rozpětí** po dohodě s emitentem (spodní a horní hranice ceny). V tuto chvíli také manažer s emitentem a PR agenturou zpracovávají prezentaci (tak zvaná „roadshow“) společnosti před investory. Je to důležitý moment, kdy může emitent kvalitně zpracovanou prezentací „investičního příběhu“ utvrdit stávající investory v rozhodnutí investovat do společnosti a přesvědčit jiné ke koupi. Dále jsou sjednávána skupinová setkání s investory (tzv. „one – on – one meetings“). Výkonný a finanční ředitel společnosti je vyškolen aranžérem a PR agenturou k prezentaci „investičního příběhu“ před investory a jsou připraveni reagovat na nepříjemné otázky.

Na základě jednání výkonného a finančního ředitele s investory **jsou známy nabídky investorů** (ty obsahují informace např. o objemových omezeních v rámci cenových rozpětí), které manažer s právním poradcem vyhodnotí a provede optimalizaci, výsledkem tedy cenových jednání je závěrečná cena, při které budou objednávky vypořádány. V tuto chvíli jsou už tedy známy poslední chybějící údaje do Prospektu cenného papíru, a to upisovací cena, celkový objem emise a struktura budoucích upisovatelů, které jsou zapracovány do dokumentu.

Dalším krokem je **zaslání závazné nabídky a skutečný úpis nové emise upisovateli**, kdy je sepsána i tzv. upisovací smlouva a všem primárním upisovatelům je rozeslán Prospekt cenného papíru v konečné formě. Konečným investorům jsou oznámeny potvrzení objednávek a jejich uspokojení. Je-li úpis úspěšný, oznámí tuto skutečnost emitent burze a požádá ji o přijetí k obchodování na veřejném trhu.

Za ideální situace trvá proces zhruba 6 měsíců od podepsání mandátní smlouvy s aranžérem emise do vypořádání transakce. Tento ideální stav však reálně není možný, jelikož se každá společnost může při své „cestě na burzu“ potýkat s odlišnostmi a celý proces vstupu na kapitálový trh se může časově prodloužit.

Nyní je znám celý proces IPO i nastíněna jeho složitost a časová náročnost. Následující kapitola je zaměřena na předmět prvotní emise, tj. akcie.

1.5. AKCIE

Dle § 155 odst. 1 Obchodního zákoníku je akcie definována takto: Akcie je cenným papírem, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle

tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti. Osoba, která se podílí na základním kapitálu společnosti, je oprávněna vykonávat práva akcionáře jako společníka, a to ode dne zápisu základního kapitálu, na němž se podílí, do obchodního rejstříku. [18]

Obchodní zákoník rozlišuje dva druhy akcií: akcie kmenové a prioritní. S **akciemi kmenovými**, které jsou často označovány jako obyčejné, nejsou spojena zvláštní práva akcionáře. Držitelé kmenových akcií mají tedy možnost prostřednictvím hlasovacího práva rozhodovat o všech záležitostech týkajících se řízení akciové společnosti (jde například o personální složení managementu, schvalování zásadních strategických návrhů a rozhodnutí, disponují předkupním právem při jakýchkoli nových emisích akcií, apod.). [12]

Naopak s **akciemi prioritními**, které jsou označovány také jako preferenční, je spojeno přednostní právo na výplatu dividend, na výplatu podílu na likvidačním zůstatku a právo podílet se na řízení společnosti (prostřednictvím práva účastnit se jednání na valné hromadě společnosti¹¹, právem hlasovat, právem na informace, právem podávat protinávhrhy, právem požádat představenstvo¹² o svolání mimořádné valné hromady dle § 181 odst. 1 Obchodního zákoníku); [1]

Význam emitování **prioritních akcií** spočívá ve zvyšování kapitálu společnosti, aniž by se měnil stávající poměr hlasovacích práv a aniž by se takto získaný kapitál musel v budoucnu splácet. Jedná se většinou o akcie bez hlasovacích práv. Držitelům těchto akcií jsou poskytnuty výhody v podobě např. předem určené dividendy, přednostního práva na podíl na likvidačním zůstatku). [12]

Základní povinností akcionářů je povinnost splatit emisní kurz akcií. [18]

¹¹ Dle § 184 odst. 1 Obchodního zákoníku je valná hromada definována takto: „Nejvyšším orgánem společnosti je valná hromada.“

„Působnost valné hromady je v těchto oblastech: účast a svolání jednání, schopnost usnášení, rozhodování, působnost, zápis z jednání na valné hromadě.“ [1, str. 84]

¹² Dle § 191 odst. 1 Obchodního zákoníku je představenstvo definováno takto: „Představenstvo je statutárním orgánem, jenž řídí činnost společnosti a jedná jejím jménem. Představenstvo rozhoduje o všech záležitostech společnosti, pokud nejsou tímto zákonem nebo stanovami vyhrazeny do působnosti valné hromady nebo dozorčí rady. Nevyplyvá – li ze stanov něco jiného, za představenstvo jedná navenek jménem společnosti každý člen představenstva. Členové představenstva, kteří zavazují společnost, a způsob, kterým tak činí, se zapisují do obchodního rejstříku.“

Dle § 194 odst. 1 Obchodního zákoníku „Členy představenstva volí a odvolává valná hromada.“ [18]

Akcie mohou být umísťovány na trhu soukromou nebo veřejnou nabídkou. V případě **soukromé nabídky** jsou akcie nabízeny soukromým investorům, kteří velmi dobře znají finanční situaci společnosti. Její výhodou jsou nízké emisní a informační náklady. Vlastní emise je realizována pouze těmi emitenty, jež jsou schopni svépomocí si zabezpečit technickou, právní a ekonomickou stránku celého emisního obchodu (tj. komerční a hypoteční banky, popřípadě velké podniky). [10]

Veřejná nabídka je naopak považována za důležitý zdroj financování pro další růst podniku (zpravidla jde o náročné, dlouhodobé a rizikové projekty), za známku stability a důvěryhodnosti podnikání. V tomto případě jsou využívány služby specializovaných emisních prostředníků, kteří zabezpečují emisní poradenství, vyhotovení emisního prospektu, registraci emise, vytvoření emisního konsorcia, umístění akcií a jejich podporu na trhu. K těmto prostředníkům patří finanční skupiny, banky, investiční firmy. Je nutné tedy zdůraznit, že úkolem prostředníků je v průběhu procesu IPO nalézt pro nové akcie kupce. [10]

1.6. METODIKA ZPRACOVÁNÍ

Při zpracovávání této diplomové práce bylo užito kvantitativních a kvalitativních výzkumných metod. Kvalitativní metody si kladou za cíl získávat informace o zkoumaném jevu a tomuto jevu porozumět. Informace, které jsou získávány kvalitativními postupy jsou obsažné a detailní. Kvantitativní metody popisují jevy pomocí proměnných, které jsou sestrojeny tak, aby měřily určité vlastnosti.

- **FINANČNÍ ANALÝZA**¹³

Kvantitativní výzkumná metoda finanční rozbor je součástí komplexu finančního řízení podniku. Zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí a skutečností. Smyslem finanční analýzy je pomocí speciálních metodických prostředků provést diagnózu finančního hospodaření podniku.

¹³ Metoda analýzy (rozklad či rozbor) je metodou poznání určitého jevu jeho rozdělením na jednotlivé části, které jsou podrobně zkoumány. Postupujeme tedy od abstraktního ke konkrétnímu. Při analýze jsou na objektu rozlišovány jeho jednotlivé části a určují se podmínky jejich vzniku, etapy vývoje aj. [17]

Většinu údajů kvantitativní povahy pro potřeby finanční analýzy poskytuje finanční účetnictví (tj. Rozvaha, Výkaz zisků a ztráty, Cash Flow), ale také údaje z finančního trhu. [16]

Dle J. Valacha se rozlišují následující ukazatele: [16]

- 1) Ukazatele rentability - tento ukazatel měří zisk dosažený podnikatelskou činností a výši zdrojů, kterých bylo využito k jeho dosažení.
- 2) Ukazatele aktivity - tyto ukazatele měří, jak úspěšně podnik hospodaří se svými aktivy.
- 3) Ukazatele likvidity - tyto ukazatele hodnotí schopnost podniku dostát svým závazkům. Nízké hodnoty charakterizují napětí ve finančních zdrojích, vysoké hodnoty naopak neefektivní nakládání s finančními prostředky nebo nepřiměřeně vysoké objemy pohledávek nebo zásob. Okamžitá likvidita by měla dosahovat doporučených hodnot: 20% až 50%, rychlá likvidita by měla dosahovat doporučených hodnot: pod 100% a běžná likvidita by měla dosahovat doporučených hodnot: mezi 150% až 250%.
- 4) Ukazatele zadluženosti - tyto ukazatele zachycují dluhy na majetku společnosti.
- 5) Ukazatele stálých aktiv - dle obecných doporučení má být dlouhodobý majetek kryt dlouhodobými zdroji financování, tj. dlouhodobý kapitál (vlastní kapitál + dlouhodobý cizí kapitál) > dlouhodobý majetek.

I. stupeň krytí DM (poměr mezi vlastním kapitálem a dlouhodobým majetkem) a

II. stupeň krytí DM (poměr mezi dlouhodobým kapitálem a dlouhodobým majetkem). [24]

- **POZOROVÁNÍ**

Pozorováním se myslí cílené a zaměřené vnímání studovaného jevu bez zvolených kritérií pozorování. Tato výzkumná metoda klade na pozorovatele značné nároky v podobě dobrých teoretických znalostí, aby dokázal vnímat vše podstatné. [8]

- **HLOUBKOVÝ ROZHOVOR**

Jde o nestandardizovaný rozhovor realizovaný dle předem připraveného scénáře. Při realizaci této výzkumné metody nemá tazatel připraveny konkrétní otázky, ale pouze tématické bloky. Tazatel má tak možnost pokládat dotazy a pružně reagovat na situaci, aby stimuloval odpovědi dotazovaného. [8]

2. ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE

V této části bude provedena makroekonomická analýza, která má zhodnotit, zda je současná ekonomická situace příznivá a vhodná k vstupu na burzu. Na základě poskytnutých podkladů společnosti a konzultací s jedním ze zakladatelů (R. Stavinoha) bude analyzováno postavení společnosti na trhu.

Dle výsledků jednotlivých analýz vyplyne stupeň připravenosti společnosti na vstup na burzu, ale především vhodnost vstupu na kapitálový trh z hlediska příznivosti ekonomické situace. Dále bude společnosti doporučeno, jakými způsoby volit členy externího týmu pro přípravu na vstup na burzu. Budou definovány charakteristiky, které by měly partneři realizačního týmu splňovat a kterých top management využije pro výběr vhodných partnerů IPO. A nakonec bude doporučen další postup přípravy společnosti při přípravě na IPO.

2.1. CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

Identifikační údaje INVIA.CZ, s. r. o.¹⁴

Obchodní firma: INVIA.CZ, s. r. o.

Právní forma: společnost s ručením omezeným

Sídlo: Praha 1, Senovážné nám. 1463/5, PSČ 110 00

Identifikační číslo: 267 02 924

Zapsaná: v Obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze,
oddíl C, vložka 88420

Společnost vznikla dnem 22.7.2002 zápisem do Obchodního rejstříku pod původním názvem MojeDovolená.cz, s. r. o. V současné době prochází společnost transformací právní formy, po její změně bude společnost znít **INVIA.CZ a. s.**

Po zápisu do Obchodního rejstříku bude společnost emitovat 1.130.000 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, o jmenovité hodnotě 10,- Kč, každá v listinné podobě, jímž odpovídá základní kapitál společnosti ve výši 11.300.000,- Kč.

¹⁴ Identifikační údaje společnosti INVIA.CZ. Pramen: dostupné z www.justice.cz.

Předmět podnikání společnosti¹⁵:

- Realitní činnost;
- Zprostředkování obchodu a služeb;
- Zpracování dat, služby databank, správa sítí;
- Provozování cestovní agentury;
- Reklamní činnost a marketing.

Předmět podnikání společnosti dle druhu vykonávaných činností lze zařadit do skupiny činností 630000 Vedlejší a pomocné činnosti v dopravě; činnosti cestovních kanceláří a agentur.

Struktura akcionářů¹⁵:

- **Radek Stavinoha** (93.451 ks, podíl na základním kapitálu a hlasovacích právech činí 8,27%),
- **Michal Drozd** (169.613 ks, podíl na základním kapitálu a hlasovacích právech činí 15,01%),
- **Monika Hálová** (41.417 ks, podíl na základním kapitálu a hlasovacích právech činí 3,67%),
- **Internet Travel Holding AG** (259.335 ks, podíl na základním kapitálu a hlasovacích právech činí 22,95%),
- **MCI.PRIVATEVENTURES FIZ, uzavřený investiční fond zastoupený MCI Capital Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.** (566.130 ks, podíl na základním kapitálu a hlasovacích právech činí 50,1%). [26]

2.1.1. Představení společnosti INVIA.CZ, s. r. o. [26]

INVIA.CZ je největší internetová cestovní agentura v České republice a autorizovaný prodejce zájezdů více než 200 renomovaných a pojištěných cestovních kanceláří působících na českém a slovenském trhu. INVIA.CZ lze navštívit nejen na internetu (prostřednictvím rozsáhlé databáze zájezdů si díky unikátní technologii může klient filtrovat nabízené zájezdy dle parametrů), telefonním kontaktem nebo v kamenných klientských centrech ve více než 30 českých městech. Společnost disponuje

¹⁵ Identifikační údaje společnosti INVIA.CZ. Pramen: dostupné z www.justice.cz.

rozsáhlým call centrem v Brně. INVIA má své zastoupení dnes již na Slovensku, v Polsku, Maďarsku a Rumunsku.

Ke konkurenčním výhodám společnosti INVIA.CZ patří zejména špičkové technologie, znalost cestovního ruchu, rychlost a zcela totožná cena zájezdu jako je tomu při výběru zájezdu v cestovní kanceláři (cestovní agentura INVIA.CZ neprodává své vlastní zájezdy na svůj účet a riziko, nýbrž působí jako provizní prodejce). Tržby jsou tvořeny tedy provizemi z prodaných zájezdů. Jejich výše se pohybuje zhruba ve výši 8% z ceny prodaného zájezdu. Komunikace mezi rezervačními systémy společnosti a partnerskými cestovními kancelářemi probíhá částečně automatizovaně prostřednictvím elektronické výměny dat.

INVIA.CZ je členem Asociace pro elektronickou komerci (APEK) a Asociace českých cestovních kanceláří a agentur (AČCKA).

2.1.2. Portfolio služeb společnosti INVIA.CZ, s. r. o. [26]

Návštěvníci serveru jsou lidé s velkou kupní silou, kteří mají rádi cestování a jsou zkušenými uživateli internetu. Tito uživatelé navštěvují internetové stránky z mnoha důvodů, především jsou to informace a nákupy. Žijí aktivním způsobem života a pravidelně jezdí na dovolenou. Jedná se o návštěvníky ve věkové skupině 20-59 let s vyšším vzděláním a vyššími příjmy. Zajímá je nejen cestování, ale na internetu hledají také informace o módě, telekomunikacích a finančních produktech. Nadpoloviční většinou návštěvníků jsou ženy.

Cestovní agentura INVIA.CZ nabízí pestrou paletu služeb z oblasti cestovního ruchu. V nabídce si vyberou jak klienti - cestovatelé při plánování svých dovolených (jde o nabídku katalogových zájezdů, Last Minute, zájezdy německých CK, First Minute zájezdy, ubytování v ČR i zahraničí, recenze hotelů, fotoLab, fotogalerie, atlas světa, dárkové certifikáty a letenky do celého světa), tak majitelé webových stránek (Affiliate partnerský program) či cestovních agentur (INVIA Profi, INVIA franchising).

2.1.3. Historický vývoj společnosti INVIA.CZ, s. r. o. [26]

Internetová cestovní agentura Invia.cz byla založena Radkem Stavinohou¹⁶ a dvěma jeho dalšími spolužáky z vysoké školy (Bohumil Píše a Michal Drozd). Projekt založení cestovní agentury MojeDovolena.cz vznikl v listopadu roku 2000.

Z počátku začínali s firmou zabývající se vzděláváním (dnešní vzdělávací agentura Tutor, s. r. o.) a vydáváním knih. Kurzy ve vzdělávací agentuře však probíhaly od září do června, a tak v období prázdnin nebyli tito podnikatelé pracovně vytížení, proto vznikl projekt MojeDovolena.cz (resp. později INVIA.CZ). Roku 2001 byla spuštěna první verze internetových stránek a v roce 2002 byla založena internetová cestovní agentura pod názvem MojeDovolena.cz.

S provozem agentury začínali zakladatelé v malé kanceláři s vědomím, že jejich podnikání je především hra, nic cíleného. Na svůj první prodaný zájezd čekali zhruba dva měsíce. Po prvním prodeji však přišly další prodané zájezdy, a tak bylo později nutné rozšířit prostory, zaměstnat více lidí (a dnes má INVIA.CZ pobočky po celé republice, na Slovensku, Rumunsku, Polsku a Maďarsku).

Úspěch zakladatelů lze tedy označit takto: ***dobrý nápad, minimální vstupní investice ve výši zhruba 50 tisíc korun, trpělivost a v poměrně krátké době na sebe upozornili zahraničního investora.***

Rok 2004 představoval velký zlom v historii cestovní agentury. Do jednoho z největších českých internetových prodejců zájezdů a dovolených Mojedovolena.cz kapitálově vstoupila švýcarská společnost Centralway Management AG (jeho podíl činil 34% a investice byla v řádech milionů, přesná částka nebyla zveřejněna). Portál tímto změnil svůj název na INVIA.CZ. K vlastní změně názvu portálu podotkl Aleš Ptáčník z Centralway Management AG pro Právo, v článku „*Internetový prodejce získal investora*“: ***"Název Mojedovolena.cz jsme změnili, protože dvě slova nejsou***

¹⁶ Radek Stavinoha je zakladatelem celého projektu MojeDovolena.cz, resp. INVIA.CZ. Je synem diplomatické rodiny. Vystudoval bakalářský program na VŠE v Praze, kde řádně ukončil studium státními zkouškami s titulem Bc. Magisterský program již nedokončil kvůli časové náročnosti obchodních projektů, které zahájil. Radek Stavinoha je velmi „plodný“ podnikatel se spoustou nápadů a invencemi. Svou budoucnost vidí v investování do začínajících obchodních projektů, mezi ně patří např.: www.orbion.cz, www.smarteo.cz, www.auteo.cz, www.clubia.cz, ale v současné době působí hlavně jako ředitel vzdělávací společnosti Tutor, s. r. o.

*marketingově šťastná. Navíc chceme rozšířit aktivity do zahraničí a tam by tomu nikdo nerozuměl.*¹⁷

Cílem vstupu kapitálového investora byl především zvýšit čtyřnásobně roční obrát na 400 miliónů korun. R. Stavinoha podotkl, že si cestovní agenturu švýcarský investor našel sám a vložil do projektu několik miliónů a know-how. Právě know-how společnosti pomohlo k tomu, aby v call centru v Brně mohlo v létě vyřizovat požadavky zákazníků osm desítek operátorů (původní počet operátorů bylo do té doby 30).

Investice se vyplatila. Dle zdrojů analytické společnosti Mag Consulting, které byly uvedeny v článku „*Polovinu trhu online prodeje zájezdů ovládal INVIA.CZ*“ pro časopis Marketing & Media, roku 2006 INVIA.CZ dosáhla obrátu 870 milionů korun a upevnila tak svou pozici jedničky na trhu. Její obrát byl více než trojnásobný v porovnání s obraty nejbližší konkurence, které nepřesáhly 250 milionů korun. Oproti roku 2005 se obrát INVIA.CZ zvýšil o 44 procent. Firma tak ovládla polovinu českého trhu online prodeje zájezdů. Dále byla INVIA.CZ, s.r.o. roku 2006 vyhlášena jako nejrychleji rostoucí česká technologická firma v kategorii Rising Stars v rámci střední Evropy dle Fast50 CE společnosti Deloitte Central Europe a stává se řádným členem sdružení APEK¹⁸ a AČCKA¹⁹.

Roku 2007 spustila prodej letenek s vlastním rezervačním systémem a spustila půjčovnu automobilů po celém světě. V tomto roce poprvé společnost INVIA.CZ přesáhla obrát nad 1 mld. korun.

INVIA.CZ v průběhu let vyrostla v největšího tuzemského prodejce zájezdů po síti. Tento fakt přivedl zakladatele k myšlence prodat společnost v období největšího rozmachu a zhodnotit tak vložený čas a investice. Záměr prodeje cestovní agentury vznikl již při příchodu švýcarského investora. Původní plán prodeje byl rok 2007,

¹⁷ Vznik současného názvu společnosti měl velmi jednoduchý průběh. Firma není žádnou složeninou jmen zakladatelů a podobně. Vlastníci využili programu na kombinování písmen do slov. Důležitý byl zejména fakt, že domény INVIA.CZ (PL, SK, RO, HU apod.) byly volné.

¹⁸ Asociace pro elektronickou komerci (APEK) je sdružením firem, podnikatelů a odborníků v oboru elektronického obchodu. Asociace byla založena v roce 1998 jako nezávislá organizace, která podporuje rozvoj elektronického obchodu v České republice. Mezi členy APEKu patří největší české internetové obchody, přední softwarové společnosti a finanční instituce. [30]

¹⁹ Asociace českých cestovních kancelářů a agentur (dále jen AČCKA) je české profesní sdružení subjektů cestovního ruchu, založené v roce 1991, které má v současné době 240 členů z řad subjektů cestovního ruchu. Asociace českých cestovních kancelářů a agentur je od roku 2005 členem prestižní evropské asociace ECTAA sdružující národní asociace cestovních kancelářů a agentur členských zemí Evropské unie. AČCKA patří k aktivním členům této významné evropské organizace. [31]

realizovaný prodej proběhl v roce 2008. Představy managementu společnosti o prodeji vyplývají především z požadavku zajištění dalšího rozvoje firmy a její expanze na východní trhy Evropy on-line prodeje zájezdů. Výběr finančního partnera trval rok a mezi potenciální zájemce patřili např. americký prodejce on-line zájezdů Expedia.com nebo německá cestovní kancelář TUI.

V roce 2008 tedy opět dochází k velkému zlomu v historii firmy. INVIA.CZ byla prodána Investičnímu fondu MCI.TechVentures z polské finanční skupiny MCI Management SA²⁰ (jeho podíl činí 50,10% a stává se tak majoritním vlastníkem společnosti). Hodnota transakce činila téměř 10 mil. PLN (tedy 73 mil. Kč), přesná částka nebyla však zveřejněna (INVIA.CZ je jednou z největších investic v portfoliu fondu MCI.TechVentures). Rozhodujícími faktory při volbě polského investičního fondu MCI.TechVentures byly cena, zkušenosti s IPO (všichni společníci se shodli vstoupit se společností INVIA.CZ na Varšavskou burzu) a společná vize.

Vstupem finančního investora nedošlo k žádným změnám v pozicích managementu. Ředitelem a jednatelem společnosti nadále zůstává jeden z majitelů - Michal Drozd. Radek Stavinoha je na pozici poradce ředitele, který se účastní na přípravách vstupu společnosti na Varšavskou burzu. Od úpisu akcií očekává management společnosti odpovídající zhodnocení podílů a především získání finančních zdrojů pro expanzi konsolidací v dalších zemích s vysokým potenciálem růstu (tj. Slovensko, Maďarsko a Rumunsko).

Vzhledem k současné světové finanční krizi a vysoké náročnosti přípravy na IPO společnost plánuje vstup na polský kapitálový trh na první polovinu roku 2010 oproti zamýšlené druhé polovině roku 2009. Není však vyloučené, že se plánovaný termín ještě změní.

2.2. POSTUP PŘÍPRAVNÉ FÁZE IPO APLIKOVANÝ NA SPOLEČNOST INVIA.CZ

Realizací prvotní veřejné emise akcií chce společnost získat potřebné finanční prostředky k akvizici konkurenčních komplementárních společností ve střední a

²⁰ MCI Management SA je kapitálový fond, který se specializuje na investice do společností v oboru moderních technologií v Polsku, České republice a na Slovensku. Společnost je veřejně obchodována na Varšavské burze od února 2001. [26]

východní Evropě. Tímto způsobem by chtěla INVIA.CZ naplnit primární strategický cíl a to stát se největším on-line prodejcem ve střední a východní Evropě.

Zásadní rozhodnutí již bylo učiněno, nyní jsou na řadě přípravy společnosti na vstup na burzu. Tato fáze je pro cestovní agenturu velmi důležitá. Nemělo by být nic podceněno, společnost musí velmi důkladně a zodpovědně vyhledat partnery, kteří budou při přípravě a realizaci asistovat.

Dřív než ale bude rozhodnuto o klíčových partnerech, musí společnost zvážit, zda je její vlastní situace i situace na trhu příznivá.

2.2.1. Výběr kapitálového trhu

Vrcholové vedení INVIA.CZ se rozhodlo pro realizaci IPO na polském kapitálovém trhu prostřednictvím Varšavské burzy, jelikož se domnívají, že je „transparentnější a dosahuje větších valuací“ (uvedl R. Stavinoha), než-li Burza cenných papírů Praha.

2.2.2. Makroekonomická analýza

Ekonomická stabilita je jedním z klíčových faktorů úspěchu při realizaci vstupu na kapitálový trh. Společnost INVIA.CZ tedy musí zhodnotit současnou situaci, je-li pro tento krok vhodný okamžik. K tomu cestovní agentuře pomůže zhodnocení vývoje důležitých ukazatelů, kterými jsou především vývoj HDP, inflace a dále predikce vývoje ekonomiky v České republice pro několik budoucích let.

Hrubý domácí produkt a inflace České republiky [24]

Poslední léta 20. století (1995 – 1996) byla obdobím výrazného růstu HDP, jelikož roku 1997 došlo k silné měnové restrikcí. Vláda společně s ČNB zavedla dva „úsporné balíčky“, které měly napravit vnější nerovnováhu země, kterou představoval vysoký deficit obchodní bilance, resp. deficit běžného účtu platební bilance. Důsledkem těchto restrikcí však bylo oslabení celé domácí ekonomiky, a tak hospodářství upadlo do recese, ze které se ekonomika vymanila po dvou letech. Roku 2000 vzrostl reálný HDP o 3,6%. Naopak rok 2001 (růst HDP o 2,5%) a 2002 (růst HDP o 1,9%) bylo období s postupným zpomalováním růstu.

V roce 2003 došlo k meziročnímu růstu HDP ve stálých cenách o 3,6%. Důvodem byla spotřeba domácností, za kterou stálo výrazné zvýšení reálných mezd, přispěl také pokles spotřebitelských cen, nízké úrokové sazby spotřebitelských a hypotečních úvěrů, leasingových služeb a ochota domácností se stále více zadlužovat.

V průběhu celého roku 2004 se hrubý domácí produkt ve stálých cenách zvýšil oproti předchozímu roku o 4,5%.

Úroveň reálného HDP v České republice za rok 2005 vzrostla o 6,3%. Dle Ministerstva financí České republiky se česká ekonomika pohybovala po růstové trajektorii mírně nad tempem růstu potenciálního produktu. Tento růst byl podporován čistým vývozem, podporou nových exportních kapacit, poklesem daňového zatížení právnických osob a přetrvávajícími efekty plynoucími ze vstupu České republiky do EU. Rychlý růst české ekonomiky nebyl výjimkou ani v roce 2006, kdy dosáhl 6,8%. Rok 2007 (růst HDP o 6,0%) a 2008 (růst HDP o 3,2% - jde o odhad) byla léta s klesající tendencí růstu české ekonomiky. V tabulce, uvedené níže je uveden vývoj růstu HDP v jednotlivých letech, včetně odhadovaných hodnot pro následující roky.

Tabulka 5: Vývoj HDP České republiky v jednotlivých letech (v %)

ZEMĚ/ROK	00	01	02	03	04	05	06	07	08*	09*	10*	11*
ČR	3,6	2,5	1,9	3,6	4,5	6,3	6,8	6,0	4,0	1,4	2,1	3,8

Pramen: vlastní zpracování na základě informací z ČSÚ

*Odhad.

Inflace se v České republice pohybovala mezi roky 2002 – 2007 nad dvěma procenty, kromě roku 2005, kdy činila 1,9%.

V průběhu roku 2008 nastaly změny v podobě dramatického snížení cen ropy, silného oslabení české koruny, úpravy regulačních poplatků ve zdravotnictví (dle ČSÚ přispěly každý měsíc k meziroční inflaci půl procentním bodem) a reformních opatření vlády. Míra inflace se tak zvýšila až na 6,5%.

Dle Českomoravské konfederace odborových svazů lze odhadovat průměrnou míru inflace v roce 2009 ve výši 2,5 až 3%. Jak je v prognóze uvedeno, hodnotu míry inflace ovlivňuje mnoho faktorů, k nimž patří zejména: nejistoty související s vývojem

vnitřního a vnějšího prostředí, vládou vyvolané inflační očekávání ekonomických subjektů, hospodářská politika vlády a její sladování s měnovými záměry ČNB, nejistoty vyplývající z výše růstu české ekonomiky v následujícím roce, nejistoty panující i v predikci vývoje světového hospodářství, světových cen surovin a vývoje kurzu české koruny. Protiinflačně může dle prognózy působit slabá agregátní poptávka, která bude tlumit snahy výrobců a prodejců o výraznější zvyšování cen.

Shrnutí a predikce makroekonomického vývoje české ekonomiky²¹

Následující predikce vychází z analýz studie Ministerstva financí, která byla zpracována na základě údajů, které byly známy k 16. lednu 2009. Politická rozhodnutí, nově publikované statistiky, vývoj na světových finančních nebo komoditních trzích po uvedeném datu nebyly brány v úvahu.

Světová ekonomika momentálně prochází obdobím krize na finančních trzích a jejího následného přelití do reálné ekonomiky. Dle údajů studie se Eurozóna nachází v recesi od 2. čtvrtletí 2008, ekonomika USA ve 3. čtvrtletí také zaznamenala pokles mezičtvrtletního HDP. Situace se následně zhoršila po pádu americké investiční banky Lehman Brothers. Problémy se ve vyspělých ekonomikách prohloubily a rozšířily se i na oblast rozvíjejících se ekonomik. Dle dostupných údajů v listopadu prudce klesla hodnota světového obchodu a v mnoha zemích poklesla průmyslová produkce.

Svět v současnosti vnímá výraznou nejistotu, která je spojena s tím, do jaké míry budou efektivní přijatá opatření fiskální a monetární politiky v zemích s největšími dopady krize. Dle predikce vydané Ministerstvem financí lze předpokládat přetrvání problémů reálné ekonomiky v globálním měřítku až do roku 2010.

Česká ekonomika dosáhla vrcholu ekonomického cyklu ve 3. čtvrtletí 2007, poté přešla do fáze zpomalení růstu HDP. Před zostřením globálních finančních a ekonomických problémů v září 2008 se však ještě nacházela v příznivé makroekonomické situaci. Ekonomický růst, který přirozeně zpomaloval vlivem působení ekonomického cyklu, byl i přes extrémně zhodnocený měnový kurz tažen příspěvkem zahraničního obchodu.

²¹ Predikce makroekonomického vývoje ekonomiky v České republice. Pramen: dostupné z http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro_pre.html. [citováno 2009-04-29].

Zrychlení inflace mělo dočasný charakter, jako tomu bylo obdobně i v okolních zemích.

Dle predikce vytvořené Ministerstvem financí vyplývá, že oblast fungování trhu práce v posledním období se zlepšilo. Dále pak schodek běžného účtu dosahoval v mezinárodním srovnání udržitelných hodnot a zadluženost ekonomických subjektů v cizích měnách byla nevýznamná. Fiskální a měnová politika byla adekvátní danému vývoji. Nedostatkem však byla příliš velká komoditní specializace vývozu na některé strojírenské produkty, zejm. automobily a jejich příslušenství. Ve 4. čtvrtletí roku 2008 přišel zlom a do vnitřní ekonomiky začaly pronikat dopady krize z vnějšího prostředí.

Nepříznivý vývoj v zahraničí by se dle predikce Ministerstva financí měl do české ekonomiky promítnout následujícími efekty:

Ekonomika Eurozóny je již od 2. čtvrtletí v recesi a s největší pravděpodobností v ní ještě v průběhu roku 2009 zůstane. Růst významných obchodních partnerů (Polsko a Slovensko) také zpomaluje. V důsledku toho poklesne objem exportních trhů, a proto se nižší poptávka po některých exportních produktech projeví ve snížení příspěvku zahraničního obchodu se zbožím a službami.

Klesá také důvěra v ekonomiku a zvyšují se obavy spotřebitelů. Ti očekávají, že následujících dvanáct měsíců přinese další zhoršení ekonomické situace i zhoršení jejich finanční situace v důsledku zvyšování nezaměstnanosti (resp. propouštění), a proto již nyní lze zaznamenat snižující se tendence k úsporám (vliv na snižující úspory má také ztráta způsobená propadem kapitálových trhů a ztrátovými investicemi fondů kolektivního investování). Toto negativní vnímání se odráží v mikroekonomických rozhodnutích, což povede ke zpomalení růstu domácí poptávky, zejm. investic.

Ačkoliv český bankovní sektor zůstává i přes nepříznivý vývoj v zahraničí v dobré kondici, na mezibankovním peněžním trhu panuje napětí. Z průzkumů Ministerstva financí vyplývá, že si banky nejsou ochotny půjčovat větší objemy peněz na dobu delší než jeden týden. Dále pak uvádí Ministerstvo financí, že mají banky vyšší požadavky na zajištění úvěrů a přísněji posuzují úvěruschopnost klientů. Tento fakt také dokládá i slábnoucí dynamika růstu nově poskytnutých úvěrů. Kladnou meziroční dynamiku si udržely pouze kontokorentní úvěry (jak u domácností, tak i u firem).

Riziko je všeobecně vnímáno v současnosti v oblasti budoucího vývoje investic, provozního financování firem závislých na úvěrech a částečně i spotřeby domácností.

V listopadu minulého roku se uskutečnilo 26. Kolokvium s cílem získat představu o názorech na předpokládaný vývoj české ekonomiky a vyhodnotit tendence v horizontu let 2008 až 2011. Kolokvium sestavilo následující tendence vývoje:

Česká ekonomika zaznamená zpomalení dynamiky růstu HDP, která by se měla postupně zvyšovat o 4,4%. Výrazně se zpomalí růst spotřeby domácností. Dynamika růstu vládní spotřeby zůstane stabilní okolo 1%. Kolokvium dále zhodnotilo nárůst průměrné míry inflace v roce 2008 jako jednorázový (skokový), v dalších letech dojde k postupnému zpomalování růstu. V průběhu dalších let se očekává postupný nárůst míry nezaměstnanosti až na 5,6% v roce 2010 a s tím související pokles dynamiky růstu zaměstnanosti. Je očekáváno mírné posilování koruny vůči euru až na úroveň 23,90 CZK/EUR v roce 2011.

Predikce vývoje středoevropské ekonomiky, resp. Polska²²

Světová ekonomika v letech 2008 a 2009 směřuje do recese. Vzhledem ke globálnímu charakteru recese a poklesu hodnoty světového obchodu nelze předpokládat, že by pokles vyrovnaly asijské ekonomiky. Od léta minulého roku klesá v řadě zemí inflace a výrazně poklesly ceny ropy.

Středoevropské ekonomiky dlouhodobě rostly a stále rostou rychleji než západní Evropa (výjimkou je Maďarsko, které začalo ve 3. čtvrtletí roku 2008 klesat). I přes tuto skutečnost je indikováno silné zpomalení a to v oblasti exportu průmyslové výroby.

Polsko do doby vypuknutí krize vykazovalo jedno z největších růstů HDP v rámci EU a těšilo se velké důvěře zahraničních investorů. V Polsku vzrostla ekonomika v roce 2007 o 6,6%, stejně tak rostla dynamicky i v prvních třech čtvrtletích roku 2008. Růst byl tažen přílivem zahraničních investic a spotřebou domácností. I zde vnější vývoj růst zbrzdí, bude zde záležet na vývoji v Rusku a na Ukrajině. Pro rok 2008 byl předpokládaný růst HDP o 5,2%, v roce 2009 o 2,5% (proti 4,6%) a pro rok 2010 pak o 2,3%.

²² Predikce makroekonomického vývoje ekonomiky v České republice. Pramen: dostupné z http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro_pre.html. [citováno 2009-04-29]

Dle R. Gorskeho²³ krize tolik Polsko nepostihne, jelikož má ve srovnání s českou a slovenskou ekonomikou výhodu v tom, že růst HDP byl více ovlivněn domácí spotřebou než exportem. Dalším důležitým faktorem, který rozlišuje polskou ekonomiku od sousedních je fakt, že není tak závislá na jednotlivých odvětvích ekonomiky (tj. automobilový průmysl, který patří mezi nejvíce ohrožené). V článku R. Gorski uvádí, že první dopady světové krize pocítí Polsko na počátku příštího roku (tj. roku 2010) a první symptomy ozdravení ekonomiky nastanou až v první polovině roku 2011.

2.2.3. Analýza odvětví (on-line prodej zájezdů)

S rozvojem informačních technologií, s růstem vybavenosti obyvatel výpočetní technikou, možností využívání veřejných datových sítí a rozšířením počítačové gramotnosti se mění původní, tradiční způsoby prodeje zboží a služeb.

První internetové obchody se objevily v USA již v první polovině 90. let 20. století. Rozvoj však zaznamenaly až po roce 2000. V současné době e-shopy nabízejí široké spektrum zboží i služeb s využitím pokročilých způsobů plateb a stávají se alternativou kamenného obchodu nebo nákupního centra. Nakupování v prostředí internetu je oblíbené především díky své rychlosti a pohodlnosti.²⁴ Dle průzkumu společnosti [Google](#) a agentury TNS Infratest z let 2007 až 2008 potvrzuje rostoucí tendenci i u českých občanů ve využívání internetu v oblasti online nákupů. Bylo zjištěno, že už 94% uživatelů [internetu](#) nakoupilo [online](#).²⁵

Dle výše uvedeného i využívání internetu při nákupu služeb v cestovním ruchu má delší tradici v USA než v Evropě. Ačkoliv stále Česká republika není na úrovni ve vybavenosti domácností osobním počítačem a internetem zemí Evropské unie (v roce 2008 v EU27 byla vybavenost domácností osobním počítačem a internetem 60%), lze sledovat rostoucí trend a snahu českých domácností si počítač pořídit a mít vlastní připojení k internetu (v České republice bylo v roce 2008 vybaveno osobním počítačem

²³ Dopady celosvětové krize v Polsku. Pramen: dostupné z http://investice.ihned.cz/c4-10170760-32362600-i00000_d-polsko-svetova-krize-nejvice-zaboli-zrejme-v-roce-2010, ze dne 7.1.2009. [citováno 2009-03-15]

²⁴ První internetové obchody. Pramen: dostupné z http://cs.wikipedia.org/wiki/Internetov%C3%BD_obchod. [citováno 2009-03-15]

²⁵ Využití internetu k nákupu spotřebního zboží. Pramen: dostupné z <http://www.lupa.cz/zpravicky/pres-90-procent-uzivatelu-internetu-jiz-nakupovalo/>, ze dne 10.11.2008. [citováno 2009-03-30]

a internetem 46% domácností, v Polsku pak 48% domácností). Tuto skutečnost lze přisuzovat rostoucí životní úrovni, každodennímu spěchu a stresu, kdy lidé potřebují vyřešit své problémy a záležitosti rychle, nejlépe z pohodlí domova. V následující tabulce je znázorněn vývoj postupné vybavenosti domácností počítači a internetem v jednotlivých letech²⁶:

Tabulka 6: Vybavení českých domácností IT v jednotlivých letech (v %)

POLOŽKA/ROK	2003	2005	2006	2007	2008
OSOBNÍ POČÍTAČ	24	30	36	40	48
INTERNET	15	19	27	32	42

Pramen: vlastní zpracování na základě údajů z ČSÚ.

Dle výzkumů Českého statistického úřadu Češi nejvíce využívají internet z domova (76%), na druhém místě je pak připojení na internet z práce (42%) a dále ze školy, apod. Počet uživatelů internetu každým rokem stoupá. Zatímco v roce 2003 internet využívalo 28% obyvatelstva, v roce 2007 jej využívalo již 45%²⁷.

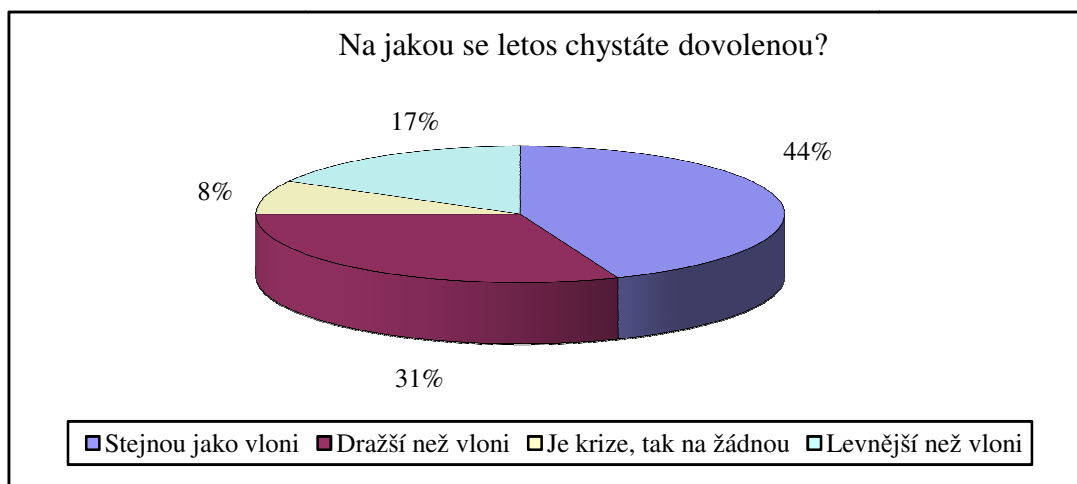
Využití internetu českými domácnostmi je velmi rozmanité. V oblasti komunikace převládá využití internetu k „chatování“, telefonování přes internet (skype) a dále k posílání e-mailů. V oblasti vyhledávání informací své prvenství zaujímá vyhledávání informací a služeb týkajících se cestování (v roce 2007 toto číslo činilo 51%). Zajímavým poznatkem je i stoupající tendence provádění on-line nákupů. Zatímco v roce 2003 nakupovalo přes internet 12,2% uživatelů internetu, v roce 2007 nakupovalo již přes 33% (vyhledávání informací a služeb v oblasti cestovního ruchu v domácnostech EU15 představuje 57% všech aktivit na internetu). Prvenství v komoditách nakoupených přes internet zaujímaly v roce 2008 především vstupenky (32%), na druhém místě je nákup elektroniky společně s nákupem služeb z oblasti ubytování a cestovního ruchu (26%)²⁷.

Ačkoliv jsou výše uvedená data příznivá pro další budoucnost online prodeje, světová ekonomika se nachází v recesi a z toho vyplývají i obavy cestovních kanceláří a agentur ze snižování poptávky po rekreaci. Tuto nejistotu z části zažehnává nedávno

²⁶ Informace o využití internetu. Pramen: dostupné z www.czso.cz.

ukončený průzkum Asociace cestovních kanceláří České republiky, který poukazuje na skutečnost, že ani v období krize si Češi nehodlají odpustit svou hlavní dovolenou²⁷. Tento průzkum probíhal od poloviny ledna do konce měsíce března roku 2009 a přinesl následující výsledky, které jsou níže znázorněny graficky:

Graf 1: „Na jakou se chystáte letos dovolenou?“²⁷



Pramen: vlastní zpracování dle průzkumu ACK z roku 2009.

Pouze 8 procent dotazovaných se letos na dovolenou nechystá, neboť má obavy z krize nebo je již krizí postiženo a v současné době si dovolenou nemůže dovolit. V této skupině jsou především osoby nad 50 let věku a také rodiny. Ostatních 92 procent dotázaných se na dovolenou chystá, a to i přestože o krizi vědí a v některých případech její dopady také osobně pociťují. Všichni se shodují, že jednou za rok je delší odpočinek potřebný a délku této hlavní dovolené respondenti plánují na více než 8 dní²⁸.

Sedmnáct procent dotázaných plánuje v letošním roce dovolenou s nižšími náklady než v loňském roce. Z těchto 17% navíc 10% uvádí, že cílem jejich dovolené bude především Česká republika. Zbytek těchto respondentů pak uvádí, že vymění luxusnější destinace za ty méně luxusní, avšak finančně dostupnější²⁸.

Další skupina tvořená 44 procenty dotázanými (z nichž 78% tvoří rodiny) hodlá využít cestovní kanceláře a agentury k zajištění ubytování, dopravu si tito respondenti již zajistí sami (u vlastní dopravy patří k oblíbeným místům Chorvatsko a sever Itálie)

²⁷ Dopad celosvětové krize na cestovní ruch. Pramen: dostupné z http://www.ackcr.cz/index.php?searchword=%E2%80%9ENa+jakou+se+chyst%C3%A1t&option=com_search&Itemid=299, ze dne 31. 3. 2009. [citováno 2009-04-05]

nebo si u oblíbených cestovních kanceláří zakoupí letecký zájezd (v rámci leteckých zájezdů k oblíbeným destinacím patří Řecko a řecké ostrovy, Kypr, jih Itálie a Španělsko, a z těch exotičtějších Tunisko a Egypt)²⁸.

Jednatřicet procent respondentů hodlá za svoji dovolenou utratit dokonce více než v předchozím roce, kdy ještě krize v hlavní turistické sezoně neexistovala. V této kategorii se nachází nejvíce svobodných a mladých osob do 30ti let věku. Z uváděných destinací jasně vedou exotické země, přičemž 65 procent dotázaných se chystá do jiné země²⁸.

Dle průzkumu také Asociace cestovních kanceláří uvádí, že nejžádanější typ zájezdu bude letos Last Minute, kdy mohou lidé využít výrazných slev ze základní ceny²⁸. Tuto skutečnost si uvědomuje většina cestovních kanceláří a agentur, proto se dle slov odborníka (R. Stavinoha) budou cestovní agentury při prodeji zájezdů jiného typu snažit o co nejkvalitnější přístup ke klientovi se zajištěním komplexní péče. Cestovní kanceláře svou pozornost budou zaměřovat především na kvalitu realizovaných ubytovacích a stravovacích služeb a kvalitní práci delegátů a průvodců.

2.2.4. Postavení společnosti na trhu

Společnost INVIA.CZ vstoupila na trh s on-line prodejem zájezdů jako „první vlaštovka“. Svůj projekt zahájila roku 2002 a od roku 2003 plně funguje prostřednictvím internetových stránek. Ve stejném období vznikaly i projekty jiných on-line cestovních agentur, zejména společnost NetTravel.cz. Tato společnost poskytuje autorizovaný internetový prodej od více než 150 českých cestovních kanceláří. NetTravel.cz dále nabízí komplexní služby v oblasti cestovního ruchu: dovolenou na splátky, ubytování v tuzemsku i zahraničí, letenky, pronájem automobilů, cestovní pojištění, prodej průvodců a map, recenze hotelů, informace o zemích, fotogalerie, soutěže a další²⁹.

Společnost NetTravel.cz, založila N. Rysková (jeden z původních zakladatelů společnosti INVIA.CZ) a R. Cvach v květnu 2003 s cílem obsadit významnou část

²⁸ Zvolený typ zájezdu pro výjezdovou turistiku pro rok 2009. Pramen: dostupné z <http://www.ackcr.cz/aktuality-pro-verejnost-odborniky-i-novinare/jak-se-chovaji-zakaznici-cestovnich-kancelari-4/>, ze dne 23.4.2009. [citováno 2009-05-01]

²⁹ Informace o CA NetTravel.cz. Pramen: dostupné z <http://www.nettravel.cz/Informace/Kdo-Jsme/>. [citováno 2009-05-01]

právě vznikajícího trhu online cestování a stát se jednou z největších agentur v České republice. O pár měsíců později se připojili J. Staněk a P. Staněk. Od té doby společnost začala rychle expandovat a již během prvních měsíců provozu s několika zaměstnanci vykazovala zisk³⁰.

Dalším významným konkurentem na českém on-line trhu v oblasti prodeje zájezdů je cestovní agentura Zajezdy.cz. Agentura Zajezdy.cz, a.s. je autorizovaným prodejcem zájezdů více jak 100 renomovaných českých cestovních kanceláří³⁰.

Ačkoliv všichni zmínění on-line prodejci zájezdů českého trhu zakládali své projekty téměř ve stejnou dobu, vývoj každého z nich se značně lišil. Rozdíl je především viditelný ve vývoji obratu jednotlivých společností v průběhu posledních tří let, který je uveden níže v tabulce:

Tabulka 7: Vývoj tržeb on-line prodejců na českém trhu v jednotlivých letech (v mil. Kč)

ON-LINE PRODEJCE/ROK	2006	2007	2008
INVIA.CZ	870	1,03	1,300
ZAJEZDY.CZ	200	250	300
NetTravel.CZ	150	170	200

Pramen: vlastní zpracování na základě interní analýzy konkurence společnosti a odborného odhadu R. Stavinohy

Dle uvedených informací v tabulce je zřejmé, že cestovní agentura INVIA.CZ zaujímá v posledních letech prvenství na trhu a to zcela bezkonkurenčně.

V roce 2006 dosáhla INVIA.CZ obratu 870 mil. korun a upevnila tak svou pozici jedničky na trhu. Její obrat byl více než trojnásobný k obrátům nejbližší konkurence. Tímto úspěchem ovládla polovinu českého trhu on-line prodeje zájezdů³¹.

Důležitým zlomem v historii společnosti byl rok 2007, kdy společnost zaznamenala obrat ve výši 1,1 miliardy korun. Společnosti tak vzrostl obrat zhruba o 19% oproti loňskému roku. Úspěchem byl i nárůst klientů na 87 tisíc zájemců o dovolenou oproti 73 tisícům z roku 2006 (tj. o 19% více).

³⁰ Informace o CA Zajezdy.cz. Pramen: dostupné z <http://www.zajezdy.cz/>. [citováno 2009-05-01]

³¹ Informace poskytnuté R. Stavinohou a marketingovým oddělením společnosti INVIA.CZ.

V roce 2008 INVIA.CZ pokračovala v trendu rostoucího obrátu, který činil 1,3 miliardy korun³².

Pro článek J. Ambrože řekl Tomio Okamura z Asociace cestovních kanceláří a agentur: „Celkem se přes INVIA.CZ prodá každý třináctý zájezd“³².

Vybudovanou silnou pozici na on-line trhu cestovního ruchu lze sledovat i pomocí portálu www.siteinfo.cz (veřejně dostupné informace jsou zpracovávány serverem NetMONITOR). Na tomto portálu jsou monitorovány společnosti, u nichž jsou vytvářeny statistiky v oblasti ratingu webových stránek, jejich rychlosti, přehlednosti a orientace. Dále se hodnotí procentuální pokrytí české internetové populace, portál uvádí průměrný počet unikátních uživatelů a je k dispozici graf s vývojem návštěvnosti internetových stránek společností v jednotlivých měsících. Přehled zmíněných hodnot poskytuje následující tabulka:

Tabulka 8: Hodnocení internetových stránek tří největších on-line prodejců zájezdů

KONKURENT/ POLOŽKA	CIP	Ø UU (v tis.)	Ø pokrytí IP (v %)	Načtení	PV (v mil.)	Rating
INVIA.CZ	6,3 mil.	252	3,99	pomalejší	4,3	27,24
NetTravel.cz		112	1,77	normální	1,1	19,99
Zajezdy.cz		117	1,85	rychlé	2,8	24,659

Pramen: údaje získané z portálu www.siteinfo.cz.

CIP – celková internetová populace (tj. celkový počet uživatelů českého internetu);

Ø UU – průměrní unikátní uživatelé (celkový odhadovaný počet reálných uživatelů webu);

Ø pokrytí IP – procentní odhad pokrytí internetové populace v ČR (tzn. kolik % z celkového počtu uživatelů českého internetu užívá server dané cestovní agentury);

PV – počet zobrazených stran na serveru v kalendářním měsíci.

Dle názorů vedení společnosti (R. Stavinoha) nejsou zmínění on-line prodejci zájezdů pro INVIA.CZ hrozbou, ačkoliv se v některých člancích pro veřejnost takto prezentují. Dále také dle názoru R. Stavinohy není již prostor pro další podnikatelský subjekt na on-line trhu zaměřeného na prodej zájezdů. Velkou bariéru spatřuje

³² Informace o prodeji zájezdů přes CA INVIA.CZ. Pramen: dostupné z <http://www.lupa.cz/clanky/invia-byla-prodana-kupec-pochazi-z-polska/>, ze dne 28.4.2008 [citováno 2009-04-18]

především ve velkých počátečních investicích (v řádech desítek milionů korun) a s malým ročním ziskem zhruba několik set tisíc korun.

K bariérám vstupu nové on-line cestovní agentury se vyjádřil i P. Staněk (Marketing Manager) cestovní agentury NetTravel.cz, který de facto potvrdil slova R. Stavinohy. Názorem Petra Staňka je skutečnost, že v současnosti největší on-line cestovní agentury současný český trh on-line prodeje zájezdů korigují. Dle jeho mínění se menší firmy sice snaží prosadit, ale velmi často svůj vstup neuzvládnou a skončí. Šanci uspět mají dle Marketing Managera společnosti NetTravel.cz pouze společnosti o pár zaměstnancích, kteří dokážou být inovativní. Prostor pro další velkou společnost jakou je INVIA.CZ už na českém trhu není a pokud ano, pak bude vstup velmi drahý.

Cestovní agentura NetTravel.cz vnímá pozici společnosti INVIA.CZ na českém trhu on-line prodeje zájezdů jako dominantní. Na druhou stranu má NetTravel.cz obavy i z menších společností, jelikož mají „ještě ten zápal a „drive“, který je žene kupředu. Petr Staněk považuje společnosti INVIA.CZ nebo NetTravel.cz za již trochu zkosnatělé. Tyto společnosti mají již dlouhodobější procesy, které se zavádí měsíce a možnosti rychlého rozhodování jsou více omezené³³.

INVIA.CZ také působí na jiných geografických trzích, k nimž patří Slovensko, Polsko, Rumunsko a Maďarsko. Společnosti NetTravel.cz společně s on-line cestovní agenturou Zajezdy.cz se soustřeďují na Slovensko a další expanzi na jiné východní trhy zatím neplánují³⁴.

Na slovenském trhu patří INVIA.SK k jedničce na trhu, obrat je však nižší v porovnání s českým trhem. Zmíněný úspěch společnosti v roce 2007 zaznamenala i tato dceřiná společnost s obratem 116 milionů slovenských korun. Svůj obrat tak zvýšila o 110% oproti roku 2006³⁴.

Polský trh on-line prodeje zájezdů je dvakrát tak větší v porovnání s českým trhem. INVIA.PL zde již nezaujímá tak významné postavení jak v předešlých dvou zemích. K největším konkurentům patří již zmíněná cestovní kancelář TravelPlanet.pl, dále Wakacie.pl a EasyGo.pl³⁵.

³³ Informace poskytnuta při rozhovoru s Marketing Managerem společnosti NetTravel.cz.

³⁴ Informace poskytnuta R. Stavinohou.

Společnost TravelPlanet.pl byla založena roku 2001. TravelPlanet.pl nabízí služby v oblasti prodeje zájezdů, letenek a ubytování v hotelech. Svou činnost však tato společnost zahájila již v prosinci 2000. V průběhu let se na trhu stala předním poskytovatelem služeb v oblasti cestovního ruchu poskytovaných prostřednictvím internetu. Je také první cestovní kancelář a e-commerce společností, která byla za pomoci polského investičního fondu MCI Management SA uvedena na Varšavskou burzu. Zakladateli společnosti jsou P. Multan a L. T. M. Bartoszewicz³⁵.

Na polském on-line trhu v prodeji zájezdů působí společnost Wakacje.pl, která nabízí zájezdy více než 120ti renovovaných cestovních kanceláří. Wakacje.pl byla založena roku 1999 a v prvním roce působila spíše jako turistický informátor, který na svých internetových stránkách prezentoval nabídky cestovních kanceláří. Od roku 2000 působí jako on-line prodejce zájezdů³⁶.

Nejmladším a jedním z největších internetových prodejců na polském trhu je společnost EasyGo.pl, která byla založena roku 2005. Společnost na svých stránkách prezentuje nabídky 60 největších tour operátorů v Polsku, jejichž zájezdy dále prodává³⁷.

V následující tabulce jsou zobrazeny obraty jednotlivých on-line prodejců dle obratu za rok 2008:

Tabulka 9: Obraty on-line prodejců na polském trh v mil. Kč

ON-LINE PRODEJCE/ROK	2008
TravelPlanet.pl	157,0
Wakacie.pl	92,7
EasyGo.pl	51,5

Pramen: vlastní zpracování na základě interních podkladů.

³⁵ Informace o CK TravelPlanet.pl. Pramen: dostupné z http://www.travelplanet.pl/centrum_prasowe/o_firmie/. [citováno 2009-02-18]

³⁶ Informace o CK Wakacje.pl. Pramen: dostupné z <http://www.wakacje.pl/oportalu.html>. [citováno 2009-02-18]

³⁷ Informace o CK EasyGo.pl. Pramen: dostupné z <http://www.easygo.pl/centrum-prasowe/informacje-o-firmie.html>. [citováno 2009-02-18]

Dle slov odborníka společnosti je obrat INVIA.PL odhadován pro rok 2009 na 10 – 30 mil. českých korun (jedná se o optimistický výhled)³⁸.

INVIA.CZ se považuje za velmi silnou společnost s téměř dominantním postavením trhu on-line prodeje zájezdů.

2.2.5. Legislativní předpoklady

Legislativní rámec v oblasti vstupu společnosti na kapitálový trh je velmi složitý. Každá země má své vlastní legislativní předpisy, které musí emitent splňovat. Vedle těchto právních předpisů jsou to i pravidla, která stanovuje samotná burza a které je nutno respektovat. Vstup na burzu by bez jejich naplnění taktéž nebyl možný. Vzhledem k legislativní složitosti je následující kapitola zaměřena na základní předpoklady a jejich postup naplňování, které z hlediska práva z oblasti kapitálového trhu, by měla společnost v období příprav před vstupem na kapitálový trh splnit. V případě složitých právních otázek si musí společnost najít vhodného a renomovaného právního partnera pro realizaci IPO, který INVIA.CZ z legislativního hlediska připraví.

V následujícím textu se zaměřím na dvě zásadní legislativní podmínky, které v současnosti společnost nesplňuje. Jedná se o právní formu společnosti a formu účetních výkazů, které nejsou vedeny dle Mezinárodních standardů účetního výkaznictví (IFRS).

Prvotní předpoklad pro vstup na burzu je správná forma obchodní společnosti. Na kapitálový trh nemůže vstoupit žádná jiná firma, krom akciové společnosti. Tento fakt je první překážkou pro společnost INVIA.CZ, která je v současné době stále společností s ručením omezeným.

Společnost tedy musí změnit svou právní formu. K tomu je nutné zpracovat tzv. projekt změny dle zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev. Dle dostupných informací byl tento projekt již vypracovaný ve smyslu ustanovení § 2 písm. d), § 360 a násl., a souvisejících ustanovení zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, v platném znění. Po změně této právní formy nabude společnost právní formy akciové společnosti dle § 361 písm. b) a

³⁸ Informace poskytnuta R. Stavínou a marketingovým oddělením společnosti INVIA.CZ.

po změně právní formy společnosti na akciovou společnost bude její obchodní firma nově znít: „INVIA.CZ a. s.“ dle § 361 písm. c).

Dnem, ke kterému byl zpracován zmíněný projekt změny, je den 31. 12. 2008, který je dle § 361 písm. d) citovaného zákona **dnem zpracování změny právní formy**. Dále byl dle § 361 písm. e) zpracován návrh stanov, který je přílohou této práce č. 3: „Stanovy společnosti INVIA.CZ“.

Společnost bude po zápisu změny právní formy do OR emitovat 1.130.000 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, jmenovité hodnotě 10 Kč každá, v listinné podobě, jímž odpovídá základní kapitál společnosti ve výši 11.300.000 Kč. Datum emise se bude shodovat s datem zápisu změny právní formy do OR a do jednoho měsíce ode dne zápisu změny právní formy do OR si akcionáři společnosti mohou akcie vyzvednout v sídle společnosti.

Se zpracováním projektu a změnou právní formy také vyplývá povinnost emitenta vytvořit mezitímní účetní závěrku, kdy její data nesmí být starší než 3 měsíce počítáno ke dni schválení projektu změny. Vzhledem k tomu, že společnost označila dnem zpracování projektu 31. 12. 2008, byla předložena řádná účetní závěrka dle § 365 odst. 1, která byla ověřena auditorem.

Ke dni zpracování projektu změny nebyl základní kapitál nižší než základní kapitál, který má mít společnost dle projektu změny právní formy, což ukládá § 365 odst. 4. Společnost tak splnila zmíněné ustanovení, kdy je změna právní formy přípustná.

Návrh na zápis změny právní formy společnosti může být podán nejdříve 30 dnů po schválení změny valnou hromadou. To však neplatí v případě, pokud ve společnosti neexistuje osoba, která by mohla vystoupit z důvodu nesouhlasu se změnou právní formy.

Právní účinky projektu změny nastanou dnem zápisu změny právní formy do Obchodního rejstříku.

Společnost odhaduje, že by již k 1.7.2009 mohl být proces transformace dokončen. Dle slov R. Stavinohy měl být tento proces již zrealizován a společnost měla

mít formu akciové společnosti již k 1.1.2009. Nastaly však potíže při schvalování návrhu stanov, a tak se celý proces transformace pozdržel.

Druhou oblastí, kterou jsem na počátku zmínila je vedení účetních výkazů dle IFRS. Tuto povinnost sestavovat konsolidované účetní závěrky dle IFRS mají již od roku 2005 všechny podnikatelské subjekty v EU, jejichž akcie jsou obchodovány na burze.

Společnost INVIA.CZ nemá své vlastní účetní oddělení. Veškeré podklady zpracovává externí účetní společnost A- ENTER ÚČETNÍ, s. r. o. Dle informací tato účetní a poradenská firma v průběhu několika dalších měsíců zahájí převod účetní závěrky dle IFRS v cizím jazyce. Vedení společnosti neuvažuje o zadání projektu jiné renomované společnosti, jelikož je toho názoru, že s výše uvedenou firmou spolupracuje již několik let a má s ní velmi dobré zkušenosti. Zmíněná společnost zná finanční a majetkovou situaci cestovní agentury velmi dobře. Několikrát již spolupracovala na projektech s jinými subjekty, které byly osloveny v rámci zpracovávání oceňovacích podílů jednotlivých vlastníků. V těchto oblastech se společnost A-ENTER ÚČETNÍ velmi osvědčila a získala si tak jejich důvěru pro spolupráci v budoucnu.

Jak jsem uvedla výše, v současnosti spatřuji při plnění povinností zásadní nedostatky společnosti v nedokončené transformaci právní formy a zatím nezahájenému projektu převodu účetních závěrek dle IFRS.

2.2.6. Základní požadavky na finanční zdraví

V této kapitole je popsána finanční a ekonomická situace společnosti. Je tedy zpracována finanční analýza (výpočty viz příloha č. 3: „Finanční analýza společnosti INVIA.CZ“ a poskytnuté finanční výkazy jako příloha č. 4: „Finanční výkazy společnosti INVIA.CZ za roky 2004 – 2007“), která odhalí silné stránky společnosti, ale také nedostatky. Současně jsou také rozebrány ukazatele zohledňující finanční zdraví podniku, a které jsou porovnávány s doporučovými hodnotami.

V rámci této analýzy byly použity pouze účetní výkazy za roky 2004 – 2007, rok 2008 již nebyl společností pro tuto analýzu poskytnut. Dále byly použity při výpočtech finanční analýzy metodické postupy finančního oddělení společnosti.

Vertikální analýza rozvahy

Společnost INVIA.CZ je kapitálově lehkou společností s velkým množstvím poboček i dceřiných společností v zahraničí. Hlavní složkou aktiv byly ve sledovaných letech krátkodobé pohledávky (především z obchodního styku) a krátkodobý finanční majetek. Dlouhodobý majetek (výpočetní, telekomunikační, reprografická technika, apod.) tvoří velmi malou část aktiv. Vývoj jednotlivých položek lze považovat za rovnoměrný s rostoucí tendencí, krom dlouhodobých pohledávek a ostatních aktiv.

Hlavní složkou pasiv byly cizí zdroje, především krátkodobé závazky společnosti (z obchodního styku).

Výsledky analýzy korespondují s charakterem předmětu podnikání společnosti. INVIA.CZ uzavírá smlouvy o obchodním zastoupení s cestovními kancelářemi (resp. provizní smlouvy) a prodává produkty smluvních cestovních kanceláří. Pohledávky představují provize z prodaných zájezdů, které cestovní kancelář poskytuje INVIA.CZ na základě podepsané provizní smlouvy. Na druhou stranu pak krátkodobé závazky představují platby za zájezd, které obdržela INVIA.CZ od svých klientů. Tyto platby pak INVIA.CZ poukazuje proti přijaté faktuře na účet cestovní kanceláře.

Horizontální analýza rozvahy

V rámci aktiv lze sledovat rostoucí tendence, které jsou důsledkem rozvoje podnikatelských aktivit. Tento nárůst se promítnul do pohledávek a finančního majetku. Mezi léty 2004 a 2005 skokově vzrostla stálá aktiva (resp. dlouhodobý hmotný majetek), která souvisí s investičními a jinými podnikatelskými aktivitami firmy. Společnost v tomto roce zaváděla nový software a zakládala dceřinou společnost na Slovensku. Zakládání dcery na Slovensku se pak projevilo v následujících letech (2006/2005), kdy opět skokově vzrostl dlouhodobý hmotný majetek. Společnost v těchto letech investovala značné finanční prostředky do rozvoje a expandovala na zahraniční trhy. Pozitivní skutečností jsou rychleji se vyvíjející krátkodobé pohledávky oproti krátkodobým závazkům, což se jistě v analýze poměrových ukazatelů likvidity projeví kladně.

Pasiva vykazují prudký nárůst (r. 2004) způsobený zvýšením základního kapitálu potřebného na pokrytí ztráty realizované s rozvojem podnikatelských aktivit. Rapidní nárůst lze sledovat také u položky Fondy ze zisku. Tento fakt způsobil vysoký zisk roku 2006. Postupně je uhrazována ztráta minulých let. Zvýšila se také hodnota u položky Rezervy. Rezervy zaznamenaly v roce 2007 největší nárůst. Lze usuzovat, že společnost čekají rozsáhlé investice.

Vertikální analýza VZZ

Ve sledovaných letech jsou výnosy tvořeny téměř výhradně Tržbami z vlastních výkonů a služeb. Jen zcela výjimečně se vyskytovaly ostatní provozní výnosy nebo výnosy finanční. Jedná se tedy o firmu obchodní, nikoliv výrobní.

Ve struktuře nákladů se váha postupně střídá z nákladů na služby a na osobní náklady. Ostatní nákladové položky mají na celkovém objemu nákladů jen marginální význam.

Lze tedy říci, že se společnost potýká s dvěma druhy příliš vysokých nákladů, které musí v rámci své finanční strategie řešit, a to náklady osobní a náklady na služby.

Horizontální analýza VZZ

Objem výnosů a nákladů každým rokem narůstá. Růst nákladů v roce 2004 byl však rychlejší než růst výnosů, což způsobilo ztráty. Roku 2005 však již společnost vykazovala zisk, stejně tak v dalších letech.

Ačkoliv položka Přidaná hodnota každoročně roste, lze pozorovat její zpomalující tendence.

Pozitivním faktem je každoročně rostoucí hodnota provozního výsledku hospodaření, naopak výsledek hospodaření z finančních operací je v průběhu let spíše záporný. U položek zisku před zdaněním a zisku po zdanění mezi léty 2004 a 2005 je možné vidět shodu, což znamená, že společnost v tomto roce vykázala ztrátu, jak již bylo výše řečeno. Ztráta však v průběhu dalších let již nenastala a společnost vykazovala vždy jen kladný výsledek hospodaření za běžnou činnost.

Poměrové ukazatele

Pro posouzení finančního zdraví byly na základě účetních závěrek za roky 2004 – 2007 zpracovány propočty některých poměrových ukazatelů společnosti. Výpočty byly provedeny dle metodiky finančního oddělení společnosti.

Ukazatele zadluženosti

Finanční analýza obsahuje výpočet těchto ukazatelů: stupeň finanční nezávislosti, stupeň zadlužení, míra zadluženosti, úrokové krytí a stupeň samofinancování.

Dle vypočtených ukazatelů společnost využívá k financování svého majetku především své vlastní zdroje. Ukazatel samofinancování je v letech 2005 a 2006 záporný vlivem záporného hospodářského výsledku z roku 2004. Dle ukazatele úrokového krytí nemá společnost problém s úhradou závazků plynoucích s půjčkou finančních prostředků u banky. V roce 2007 má společnost již celý úvěr splacený.

Ukazatele stálých aktiv

Dle vypočtených ukazatelů je zřejmé, že společnost využívá k financování svého dlouhodobého majetku především své dlouhodobé zdroje financování. Financování tedy nelze považovat za rizikové.

Ukazatele likvidity

Ve finanční analýze společnosti INVIA.CZ byly vypočteny následující ukazatele likvidity: okamžitá likvidita, rychlá likvidita a běžná likvidita.

Likvidita III. stupně (resp. běžná likvidita) dosahuje hodnot mezi 110% až 140%. Nedosahuje vyšších hodnot, jelikož společnost nepotřebuje ke své podnikatelské činnosti zásoby.

Likvidita II. stupně (resp. rychlá likvidita) dosahuje ve sledovaném období hodnot mezi 100% až 130%. Tato skutečnost je způsobena vysokou hodnotou krátkodobých pohledávek a jejich rychlejším tempem růstu oproti krátkodobým závazkům.

Likvidita I. stupně (resp. okamžitá likvidita) dosahuje ve sledovaném období hodnot mezi 40% až 63%, má rostoucí tendenci.

Dle výše uvedených ukazatelů lze zhodnotit schopnost dostát svým splatným závazkům za velmi uspokojivou. Společnost by tedy neměla mít problémy s platební morálkou.

Ukazatele aktivity

Byly vypočteny následující ukazatele: Obrat celkových aktiv, obrat stálých aktiv, doba obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, doba obratu závazků z obchodních vztahů a produktivita z přidané hodnoty.

Ukazatel obrat celkových aktiv dosahuje u společnosti ve sledovaném období průměru 2,5 (tento ukazatel by měl dosahovat doporučené hodnoty mezi 1,6 až 3).

Dle obratu stálých aktiv je zřejmé, že INVIA.CZ využívá svá stálá aktiva efektivně a velmi intenzivně. Proto je nutné, aby management v budoucnu uvažoval o investicích do obnovy tohoto majetku.

Dále byly sledovány ukazatele doby obratu krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků, kdy by mělo platit pravidlo, že Doba obratu závazků (ve sledovaném období tento ukazatel dosahuje průměru 72 dní) > Doba obratu pohledávek (ve sledovaném období tento ukazatel dosahuje průměru 44 dní). Tuto skutečnost lze považovat za velmi pozitivní, jelikož společnost odkládá splacení svých závazků a současně má za toto období již téměř dvakrát zaplacené své pohledávky. INVIA.CZ tak může využívat levný dodavatelsko–odběratelský úvěr ke splácení svých závazků.

Posledním ukazatelem je produktivita z přidané hodnoty. Ačkoliv výše přidané hodnota každoročně roste (ovšem se zpomalující se tendencí), produktivita na zaměstnance klesá. Pokles je nejvíce patrný mezi léty 2006 a 2007, kdy meziročně produktivita poklesla o více než 50%. Tato skutečnost je důsledkem zvyšujícího se počtu zaměstnanců a také zpomalujícímu se trendu růstu odvětví.

Ukazatele rentability

Byly vypočteny následující ukazatele: Rentabilita tržeb (ROS), rentabilita vlastního kapitálu (ROE), rentabilita celkového kapitálu (ROA), rentabilita vloženého kapitálu (ROI).

Ukazatel rentability se každoročně zvyšuje (pouze rok 2004 byl v záporných číslech v důsledku realizované ztráty), v roce 2007 činila 7,02%.

Rentabilita vlastního kapitálu byla v roce 2004 záporná, jak již bylo uvedeno – vlivem realizované ztráty. V následujících letech se tento ukazatel pohybuje nad hranicí 40 %.

Rentabilita celkového kapitálu se ve sledovaném období pohybovala v průměru 13,3% (nebyl zahrnut rok 2004, kdy byla realizována ztráta).

Rentabilita vloženého kapitálu se ve sledovaném období nacházela nad touto hranicí 15%, v roce 2007 dosahovala dokonce hodnoty 19,6%.

Ukazatele rentability vykazují rostoucí trend, což lze hodnotit pozitivně.

Dle vypracované finanční analýzy lze konstatovat růstový charakter společnosti. INVIA.CZ se momentálně nachází ve fázi růstu.

2.2.7. Vymezení povinností a vztahů členů týmu v rámci příprav IPO

Příprava IPO, jeho realizace a následné povinnosti plynoucí ze vstupu na burzovní trh jsou činnosti časově náročné. Vedení INVIA.CZ si uvědomuje, že není schopno svépomocí zvládnout toto enormní množství povinností. Již samotné úvahy o financování společnosti formou IPO a průběžné finanční přípravy, změny v organizační struktuře a řízení společnosti velmi zaměstnávají vrcholové manažery společnosti. Proto top management zvažuje výběr a oslovení vhodných partnerů, kteří při přípravách a realizaci vstupu na burzu managementu pomohou. Tito partneři společnosti pomohou zabezpečit veškerou technickou, legislativní a ekonomickou stránku celého procesu.

V průběhu výběru externích partnerů musí vedení zvážit i jména jednotlivých osob zaměstnaných ve společnosti, které budou tvořit interní tým, resp. poradenský orgán pro odborníky na IPO. Výběr vhodných interních poradců provede jednatel

společnost Michal Drozd společně se svým poradcem Radkem Stavinohou. Interní tým bude sestaven především na základě požadavků externích poradců, kteří již dle svých zkušeností vědí, s kým potřebují při přípravách komunikovat a spolupracovat. M. Drozd a R. Stavinoha sestaví tým i dle zkušeností s klíčovými zaměstnanci, jejich předpokladů, schopností a znalostí cizích jazyků.

Vedení si je vědomo, že navázáním spolupráce s partnery pro přípravu a realizaci IPO a zahájením příprav nastává období velkých změn jak pro řadové zaměstnance, tak především pro realizační tým (interní i externí tým). V průběhu několika budoucích měsíců (popř. let) budou členové týmu vystaveni stresovým situacím a budou maximálně pracovně vytíženi, jelikož budou na jejich pracovní výkon kladeny jednou takové nároky než doposud. Ve fázi přípravy jsou vedením očekávány finanční dopady a to v oblasti zvýšení osobních nákladů (za přesčasovou práci a zajištění pracovních sil, které převzou za vedoucí pracovníky běžné rutinní záležitosti).

Jelikož byla INVIA.CZ doposud zvyklá si o svých záležitostech rozhodovat sama, může být příprava a změny plynoucí ze vstupu na burzu rizikem při komunikaci s jednotlivými členy týmu. Členem interního týmu poradců proto nemůže být ten, kdo nebude ochoten podávat potřebné informace externistům a nebude schopen konstruktivního jednání a komunikace. Tomuto riziku chtějí oba zmínění vlastníci předejít vymezením jednotlivých povinností členů externího týmu.

Manažer emise by dle vedení měl zodpovídat především za činnosti uvedené níže, které jsou však prozatím stanoveny velmi obecně. Detailnější vymezení bude zpracováno po výběru manažera emise a po vzájemné dohodě vedení s jeho osobou:

- manažer emise organizačně zajistí celý průběh přípravy a realizace IPO;
- zhodnotí, zda je INVIA.CZ vhodným emitentem a spolupřetváří s ostatními partnery prospekt cenného papíru;
- zjistí a konzultuje s vedením potřebnou výši kapitálu;
- zajistí organizaci hloubkové prověrky (due diligence) a zodpovídá za zpracování ekonomické prověrky;
- manažer emise je zodpovědný za organizaci a prezentaci na tiskových konferencích a za organizaci schůzek s potenciálními investory;

- s vedením a ostatními partnery stanoví kurz akcie;
- sestavuje žádost o přijetí akcií k obchodování na polském kapitálovém trhu;
- zajistí širokou škálu investorů ochotných investovat své peněžní prostředky do oblasti cestovního ruchu jak pro primární emisi, tak pro obchodování na sekundárním kapitálovém trhu, apod.

Členem externího týmu se svými povinnostmi je dále poradenská agentura v oblasti daní, účetnictví a auditu, která má následující povinnosti stanovené top managementem společnosti INVIA.CZ:

- organizuje a podílí se na zpracování hloubkové prověrky dle instrukcí manažera emise, zodpovídá za ověření finančních výkazů (resp. finanční a daňovou prověrku);
- zodpovídá za ověření shody s platnou daňovou a účetní legislativou a dodržování účetních standardů;
- ověřuje závazkové vztahy společnosti INVIA.CZ a zjistí potenciální rizika z nich plynoucí;
- spolupracuje s externí účetní agenturou, která zpracovává účetnictví společnosti, na transformaci účetnictví dle IFRS a zodpovídá za správnou implementaci těchto standardů, aj.

Advokátní kancelář, která je součástí externího týmu, by měla dle představ top managementu zodpovídat za následující úkony:

- zodpovídá za legislativní správnost při přípravě a realizaci IPO, vč. postrealizační fáze;
- organizuje a podílí se na zpracování hloubkové prověrky dle instrukcí manažera emise (tj. spolupracuje s externím právním zástupcem společnosti INVIA.CZ, který předloží advokátní kanceláři ke kontrole veškeré právní dokumenty počínaje založením cestovní agentury, včetně úkonů klíčových orgánů a realizovaných nebo připravovaných smluv);
- spolupracuje s manažerem emise při sestavování žádosti o přijetí akcií k obchodování na Varšavskou burzu, apod.

INVIA.CZ si je vědoma své slabé stránky, kterou je málo známá značka³⁹. Tento fakt by z pohledu vrcholového vedení mohl znamenat problém při získávání potenciálních emitentů. Dobré jméno a pozitivní povědomí u investorů pomůže vybudovat INVIA.CZ PR agentura, která bude zodpovídat za následující úkony:

- PR agentura bude úzce spolupracovat s manažerem emise a vedením, kteří agentuře sdělí své představy a informace o realizaci IPO;
- agentura zodpovídá za správnou interpretaci informací a vhodnou volbu komunikačních kanálů při jejich prezentaci;
- spolupracuje s manažerem emise i vedením při přípravách na tiskové konference (důvodem je fakt, že se top management domnívá, že by agentura mohla být také zdrojem správných řešení při problémových pasážích a pomoci při přípravách managementu na zodpovězení nepříjemných otázek investorům, které jsou často kladeny), apod.

Zodpovědnost za jednotlivé úkony nesou i členové interního týmu, kteří budou poradním orgánem externistů. Interní tým bude zodpovídat především za včasné a správné dodání veškerých podkladů. Dále bude zodpovědný za zpracování dokumentů při hloubkové prověrce, při budování podnikatelského plánu a tvorbě, resp. formulaci strategie společnosti a při sestavování prospektu cenného papíru.

Vedení vymezí kompetence a odpovědnost jednotlivých členů interního a externího týmu, se kterými budou všichni zúčastnění seznámeni. Předejde se tak problémům při komunikaci a při rozhodovacích procesech. Jednotlivé vztahy a postupy by měly být následující (detailnější propracování vztahů a postupů realizačního týmu bude teprve vedením INVIA.CZ upřesněno):

Celý proces příprav organizuje a koordinuje manažer emise za přispění top managementu společnosti. Manažer emise zpracovává výstupy, které poskytl externí poradci ve spolupráci s internisty. Interní tým se tedy zodpovídá manažerovi emise, stejně tak ostatní externí partneři. Finanční oddělení společnosti INVIA.CZ společně s externí účetní firmou spolupracují s daňovým poradcem a auditorem při sestavování finančních analýz a daňové, resp. účetní prověrce. Společně předkládají tyto podklady

³⁹ Slabé stránky společnosti. Informace poskytnuta R. Stavinohou poskytnutím tajného dokumentu společnosti, jehož součástí je SWOT analýza cestovní agentury INVIA.CZ.

manažerovi. Externí právní poradce s advokátní kanceláří spolupracují při právní prověrce a koordinují povinný legislativní rámec v celém procesu příprav a následného vstupu na burzu. Své podklady poskytují manažerovi a spolupracují s ním na sestavování žádosti o přijetí cenných papírů k obchodování na burze. Dále pak marketingové oddělení společně s manažerem emise a vrcholovým vedením jedná s PR agenturou, které zadávají zakázku (tj. budovat dobré povědomí o INVIA.CZ a interpretovat jednotlivé kroky a úspěchy investorům). Marketingové oddělení s PR agenturou zvolí vhodné komunikační kanály pro interpretaci informací a tvoří poradní orgán manažerovi emise při přípravách na tiskových konferencích. V případě, že strany nemohou dosáhnout konsensu v určitých aspektech vyplývajících z příprav, může zasáhnout externí poradce.

2.3. SHRUTÍ VÝSLEDKŮ VÝZKUMU

V této subkapitole následuje shrnutí výsledků vědeckých metod. V práci byly použity metody obsahové analýzy dokumentů poskytnutých společnostmi INVIA.CZ, Českého statistického úřadu a jiných institucí, dále byla použita metoda dotazování formou interview a hloubkového rozhovoru a metoda pozorování.

Dle hloubkového rozhovoru s panem R. Stavinohou jsem zjistila, že INVIA.CZ plánuje vstup na polský kapitálový trh, resp. Varšavskou burzu. Vlastníci od emise akcií očekávají nejlepší zhodnocení svých investic. Tento trh cenných papírů je pro vedení atraktivní. Pokládají totiž Varšavskou burzu za transparentnější a dynamičtější v porovnání s Pražskou burzou.

Makroekonomickou analýzou jsem zjistila současný stav ekonomiky a predikci vývoje na několik následujících let pro Českou republiku a Polsko. Tyto sekundární údaje byly čerpány z Českého statistického úřadu a publikací Ministerstva financí České republiky.

Současnost je ovlivněna celosvětovou ekonomickou krizí, kdy se globální ekonomika nachází v rámci cyklu v recesi. Proto je nutné počítat s jistým ochromením a zpomalením ekonomiky. Společnosti musí zvažovat své investice tak, aby nenarušily finanční stabilitu firmy a neměly dopad na konkurenceschopnost společnosti a nezpůsobily společnosti existenční potíže. Dle predikce daná situace ještě potrvá, než

bude ekonomika oživena. Na délce z hlediska časového horizontu trvání recese a intenzitě dopadů krize se odborníci z Ministerstva financí ČR neshodují.

Odvětvovou analýzou jsem odhalila trendy ve využívání internetu a vývoj ve vybavenosti českých domácností osobním počítačem. Dle dostupných údajů má dnes osobní počítač téměř každá druhá domácnost a internet 42% těchto domácností. V roce 2007 již 51% uživatelů internetu vyhledávalo pomocí IT informace z oblasti ubytování a cestovního ruchu. Roste také počet uživatelů, kteří využívají internet k on-line nákupům. Druhé místo v nákupních komoditách přes on-line prodej zauímají právě služby cestovního ruchu (26%).

V odvětvové analýze jsem zmínila také výzkum Asociace cestovních kanceláří, která realizovala výzkum zaměřený na ochotu spotřebitelů odcestovat na dovolenou v období krize. Tento výzkum dokládá, že Češi na dovolenou odcestují. Důvodem byla potřeba regenerace a odpočinku. Dle výzkumu pouze 8% respondentů zrealizují dovolenou v tuzemsku, ostatní dotázaní odcestují do zahraničí do méně nákladnějších destinací a 31% dotázaných nakoupí dovolenou dražší než v loňském roce.

Hloubkovým rozhovorem s jedním ze zakladatelů INVIA.CZ (R. Stavinoha) jsem nastínila postavení společnosti na trhu on-line prodeje zájezdů. V České republice je INVIA.CZ největším on-line prodejcem v oblasti cestovního ruchu. Tento fakt dokládá realizovaný obrát společnosti. INVIA.CZ má své dceřiné společnosti na Slovensku a v Polsku. V současnosti dále expanduje i na jiné východní trhy (Maďarsko, Rumunsko).

Při analýze procesů příprav společnosti na vstup na burzu jsem zaznamenala nedostatky v rámci legislativy. Společnost k dnešnímu dni není stále akciovou společností, nýbrž společností s ručením omezeným. Dle údajů na webových stránkách obchodního rejstříku jsou již zahájeny kroky, které vedou k transformaci právní formy společnosti INVIA.CZ. Také v oblasti účetnictví spatřuji nedostatek. Výkazy nejsou vedeny dle Mezinárodních standardů účetního výkaznictví (IFRS), což je jedna ze zákonných podmínek nutných pro vstup na burzu. Vedením účetnictví dle IFRS má být zajištěna transparentnost při naplňování informační povinnosti společnosti.

Dle výsledků finanční analýzy lze společnost INVIA.CZ považovat za mladou a dynamickou firmu s vysokým potenciálem růstu. INVIA.CZ je dle mého zjištění

solventním subjektem, který využívá levných dodavatelsko-odběratelských úvěrů a své závazky vůči ostatním institucím bankovního charakteru splatila bez problémů. INVIA.CZ dodržuje zlaté pravidlo financování - optimálně kryje svůj dlouhodobý majetek dlouhodobými zdroji. Dle zjištěných údajů lze také konstatovat, že její majetek je využíván efektivně. Největší podíl na majetku společnosti mají krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů a krátkodobé závazky z obchodních vztahů. Největší podíl na výnosech mají Tržby za vlastní výrobky a služby. Největší položku v nákladech tvoří osobní náklady a služby, jejichž hodnota se každoročně zvyšuje.

Jedním z nejdůležitějších ukazatelů rentability je rentabilita vloženého kapitálu, který byl ve sledovaných letech nad doporučovanou hranicí a v roce 2007 dosahoval tento ukazatel hodnoty 19,6%.

Top management společnosti INVIA.CZ zpracoval povinnosti externího a interního týmu a nastínil vztahy mezi jednotlivými osobami (tj. externí a interní tým, top management).

Zásadním krokem při přípravách na vstup na burzu je výběr vhodných partnerů. Tento výběr top management ještě v budoucnu čeká. Proto budou v návrhové části vytvořeny jedinečné charakteristiky, které by měly pomoci top managementu při výběru partnerů IPO. V návrhové části bude vrcholovému vedení doporučeno několik způsobů, jakými lze vhodně volit členy externího týmu a bude nastíněn další postup při přípravách IPO.

3. VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ, PŘÍNOS NÁVRHŮ ŘEŠENÍ

V této části práce bude dle zjištěných výsledků analýz mapujících vnější i vnitřní situaci společnosti INVIA.CZ vypracovány návrhy a doporučení s cílem stanovit další postup při přípravách společnosti na IPO.

3.1. NÁVRHY VYPLÝVAJÍCÍ Z ANALYTICKÉHO VÝZKUMU

Dle výsledků makroekonomické analýzy a sledováním dostupných médií bylo zjištěno, že současná ekonomika se nachází v recesi. Média zmiňují existenční problémy největších bank světa, zmiňují zvyšující se nezaměstnanost důsledkem propouštění zaměstnanců, oznamují široké veřejnosti jména krachujících podniků a poukazují na hospodářská odvětví se silnými problémy v důsledku celosvětové krize. V prvních měsících vypuknutí krize zavládla všeobecná panika. Zpomalení světové ekonomiky, nejistota a pochybnosti ohledně zdraví některých společností vyvolaly nervozitu na akciových trzích a výrazný propad cen akcií. Vzhledem k těmto skutečnostem bych vstup na burzu v současné době nedoporučovala. Nejdříve možným termínem z mého hlediska by mohl být rok 2013. Tento rok by mohl být i pro INVIA.CZ vhodným a to z důvodu probíhajícího procesu transformace právní formy (která je časově náročná) a také z důvodu převodu účetnictví dle IFRS (obvyklá časová náročnost na tento převod trvá 2 – 3 roky). INVIA.CZ má také možnost v tomto časovém horizontu dále zlepšovat své výsledky a odstranit nedostatky (např. zvýšit povědomí o dobré značce INVIA.CZ).

3.2. NÁVRH CHARAKTERISTIK PRO VÝBĚR ČLENŮ EXTERNÍHO TÝMU

Dostatek času je pro INVIA.CZ výhodou pro to, aby mohla vše správně a důkladně naplánovat a připravit. Především volba vhodných partnerů, kteří mají cestovní agenturu připravit na IPO, by měla být promyšlená.

Ačkoliv se většinovým vlastníkem stal zmíněný investiční fond se zkušenostmi s přípravou a realizací IPO, není ještě zcela rozhodnuto o tom, zda MCI fond společnost INVIA.CZ na vstup na burzu připraví. Z tohoto důvodu navrhuji vedení společnosti několik charakteristik, které by partneři měli splňovat v následující tabulce:

Tabulka 10: Charakteristiky pro výběr členů externího týmu

MANAŽER EMISE	AUDITOR A DAŇOVÝ PORADCE
• regionální nebo nadnárodní obchodník s cennými papíry; • by měl být osobně zainteresován na úspěšnosti IPO (hledisko odměny plynoucí z činnosti manažera hledisko vlastnické účasti na společnosti); • měl by mít zkušenosti s IPO u stejných nebo podobných společností jako je INVIA.CZ; • měl by společnost INVIA.CZ dlouhodobě podporovat při obchodování na burzovním trhu; • měl by mít zkušenosti s IPO na polském kapitálovém trhu; • měl by mít širokou škálu investorů ochotných vložit své finanční prostředky do oblasti cestovního ruchu.	• renomovaná kancelář daňových poradců a auditorů; • měl by mít zkušenosti při přípravách společnosti na IPO; • měl by mít zkušenosti v oblasti legislativy a daňových povinností na polském kapitálovém trhu; • spolupracující osoby by měly ovládat plyně cizí jazyk (anglický jazyk) slovem i písmem; • měl by mít zkušenosti s převodem účetnictví na IFRS; • měl by být schopen jednat s analytiky, investory.
PRÁVNÍ AGENTURA	PR AGENTURA
• renomovaná advokátní kancelář; • měla by mít zkušenosti a znalosti z oblasti legislativy týkající se kapitálového trhu; • měla by ovládat plyně cizí jazyk (anglický jazyk) slovem a písmem; • měla by mít přehled o oblasti, ve které INVIA.CZ podniká.	• PR agentura by se měla zaměřovat na trendy, aktuality a vývoj na kapitálových trzích; • PR agentura by měla mít povědomí o odvětví podnikání společnosti INVIA.CZ; • PR agentura by měla znát dostatečně situaci na trhu on-line cestovního ruchu a relevantní souvislosti spojené s tímto trhem; • PR agentura by měla mít kontakty na jiná média, která sledují potenciální investoři;

	• Úroveň verbální, písemné i neverbální komunikace by měla být na profesionální a požadované úrovni, stejně tak porozumění problematiky společnosti INVIA.CZ.
--	---

Pramen: vlastní zpracování

Tyto charakteristiky budou tvořit jeden z hlavních kritérií při výběru vhodných partnerů při přípravě IPO.

3.3. NÁVRHY PRO VÝBĚR PARTNERŮ EMISE PŘI PŘÍPRAVÁCH IPO

Výběr zmíněných partnerů je velmi obtížný a může trvat i několik týdnů. Při výběru mohou vedení pomoci nejen navrhnuté charakteristiky v kapitole 3.2., ale také statistiky, prestižní odborné články a ratingové agentury, které hodnotí, vybírají a doporučují ty nejvýznamnější a nejlepší právní poradce v oblasti korporátních financí, PR agentury, poradenské agentury v oblasti daní a auditu a doporučují vhodného manažera emise.

Při výběru správných partnerů bych vedení společnosti doporučila, aby se zaměřila na publikované odborné články mezinárodních srovnávacích agentur, které se zabývají hodnocením výkonnosti a úspěšnosti osob, které se zaměřují na oblast kapitálových trhů. Také Varšavská burza poskytuje velké množství informací o emitentech a obchodnících s cennými papíry.

V případě výběru manažera emise je možné oslovit jak české tak zahraniční obchodníky s cennými papíry. Z českých bych vrcholovému vedení INVIA.CZ doporučila společnost Patria, která je největším obchodníkem s cennými papíry v České republice a zároveň společně s ostatními sesterskými společnostmi v rámci skupiny KBC Securities (tato skupina má působnost mimo jiné i v Polsku) i největším obchodníkem ve střední Evropě. V pozici manažera emise při přípravách IPO působila

u společností AAA Auto, NWR nebo Pegas Nonwovens SA (tato společnost upisovala své akcie na pražské i varšavské burze)⁴⁰.

Nejlepší volbou by však při úvahách o manažerovi emise byl z mého pohledu většinový vlastník společnosti INVIA.CZ – investiční fond MCI Tech.Ventures ze skupiny MCI Management SA. Investiční fond MCI Tech.Ventures vznikl s úmyslem investovat rizikový kapitál do moderních technologií v Polsku a ve střední Evropě (jedná se o oblasti internetových a telekomunikačních služeb, mobilních technologií a služeb (B2C), digitálních médií a e-commerce). MCI Management SA má již zkušenosti s realizací IPO u společnosti se stejným odvětvovým zaměřením a stejným předmětem činnosti. V roce 2000 tento fond investoval do největší on-line cestovní kanceláře na polském trhu cestovního ruchu – TravelPlanet.pl. Roku 2004 svou investici zmíněný fond připravil na vstup na burzu. Investici a následný vstup na burzu lze považovat za úspěšný⁴¹.

Jedním z hlavních důvodů proč volit právě tohoto partnera je také osobní zainteresovanost společnosti z pozice většinového vlastníka a také naplnění strategie společnosti. Cílem investičního fondu je konsolidace trhu s on-line cestováním ve střední Evropě. V horizontu dvou až tří let chce společnost vybudovat významnou skupinu s obratem převyšujícím 250 mil. EUR (již teď je MCI Management SA velmi blízko svému cíli, jelikož drží ve svém portfoliu dvě největší on-line cestovní agentury/kanceláře: INVIA.CZ a TravelPlanet.pl). [26]

Právního poradce lze vybrat na základě zkušeností manažerů emise, popř. zkušeností většinového vlastníka cestovní agentury. Chce – li mít však vedení přehled o nejprestižnějších a nejúspěšnějších advokátních kancelářích, na základě kterého si vybere dle svého mínění, doporučuji prostudovat americkou nezávislou renomovanou mezinárodní ratingovou publikaci **IFRL1000**⁴² (International Financial Law Review; www.iflr1000.com), která je každoročně publikována. IFRL 1000 monitoruje advokátní kanceláře zabývající se finančním právem přibližně ve 100 zemích. V roce 2008 získal

⁴⁰ Informace o obchodníkovi s cennými papíry Patria. Pramen: dostupné z <http://www.patriafinance.cz/home/skupina.asp>. [citováno 2009-05-08]

⁴¹ Informace o MCI TechVentures. Pramen: dostupné z <http://www.mci.pl/MCI.TechVentures.php>. [citováno 2009-04-28]

⁴² Informace o IFRL1000. Pramen: dostupné z <http://www.iflr1000.com/Default.aspx>. [citováno 2009-05-01]

ocenění IFRL1000 advokátní kancelář Havel&Holásek ve čtyřech hlavních kategoriích (jednou z nich byly kapitálové trhy). S touto kanceláří již INVIA.CZ spolupracovala a má již zkušenosti s týmem právníků, proto bych výběr tohoto právního poradce doporučila pro přípravu na vstup na burzu.

Na základě získaných prestižních ocenění lze zvážit také kvalitu advokátních kanceláří, které jsou hodnoceny například nezávislým a nejprestižnějším žebříčkem v oblasti hodnocení právních služeb. Tím je **Chambers Global**. V dubnu letošního roku obdržela advokátní kancelář Glatzová&Co. prestižní cenu Chambers Europe Awards of Excellence 2009, kterou udělila společnost Chambers&Partners⁴³ dle zmíněného žebříčku. Tato agentura je považovaná za celosvětově nejprestižnější ratingovou společnost. Ceny jsou udělovány na základě úspěchů advokátní kanceláře za uplynulých 12 měsíců (tj. významné projekty, strategický rozvoj a růst nebo výjimečný klientský servis). Tato společnost vydává i několik významných ratingových publikací, ve kterých je advokátní kancelář Glatzová&Co. hodnocena dlouhodobě velmi dobře. K ostatním vysoce hodnoceným advokátním kancelářím patří také White and Case, ad. K jiným prestižním žebříčkům hodnotících právní trhy světa patří Legal500 (www.legal500.com).

Partnera v oblasti daní a auditu doporučuji účetní a daňovou kancelář A-ENTER ÚČETNÍ, s. r. o., která již pro společnost INVIA.CZ zpracovává účetnictví.

Vhodnou PR agenturu lze vybrat pomocí portálu www.apra.cz (společnost APRA, tj. Asociation Public Relation Agentur), který sdružuje 21 členských PR agentur, z toho 19 členů sdružení je řádně certifikováno. Na zmíněném portálu je možné vyhledat PR agenturu dle filtrů (tj. zadaných parametrů), na základě kterých se vygeneruje agentura s požadovanými vlastnostmi.

3.4. NÁVRH DALŠÍHO POSTUPU PŘÍPRAV

Jelikož si je společnost INVIA.CZ vědoma nepříznivé ekonomické situace, nachází se v současné době ve fázi „vyčkávání na příznivější podmínky“. Vstup na burzu bude oproti původnímu datu (1. polovina roku 2010) odložen. Optimistický

⁴³ Informace o prestižním žebříčku vyhlašovaném společností Chamber and Partners. Pramen: dostupné z <http://www.chambersandpartners.com/>. [citováno 2009-05-01]

výhled připadá na rok 2013, proto také není top management ve fázi intenzivních příprav. Klíčové postavy cestovní agentury (M. Drozd a R. Stavinoha) v současnosti nestanovili ještě členy externího týmu. Z tohoto důvodu je návrh dalšího postupu zaměřen především na krátkodobý časový horizont (tj. několik následujících měsíců roku 2009) a to zejména na první schůzku se členy interního a externího týmu.

Vzhledem ke skutečnosti, že již ve společnosti INVIA.CZ pracuji třetí sezónu, dovoluji si podotknout, že největší problém při realizační fázi spatřuji v komunikaci vedení se svými zaměstnanci i mezi zaměstnanci samotnými. Proto bych společnosti v této oblasti doporučila, aby nezapomínala na informování o důležitých událostech i své podřízené. Dosavadní praxe je totiž taková, že jakákoliv změna, která se týká i zaměstnanců samotných je jim oznámena se značným časovým zpožděním, až když je realizována nebo v průběhu její realizace. Zaměstnanci jsou tak často zmateni a nevědí, koho mají žádat o informace o dalším postupu a co se v jejich oddělení příchodem nové události změní.

Doporučuji tedy, aby vrcholové vedení zvážilo včasnější informování svých zaměstnanců před příchodem změn a hovořilo s nimi o zásadních událostech, které ovlivňují společnost jako celek.

V případě komunikace s partnery pro přípravu emise akcí navrhuji společnou první schůzku s potenciálním manažerem emise a se všemi členy interního týmu. První schůzka by měla být informativní, kdy budou vysloveny představy INVIA.CZ o přípravách a realizaci IPO a které budou konfrontovány se zkušenostmi a představami manažera emise. Členové interního týmu mají možnost dostat odpovědi na oblasti, které je zajímají nebo kterým nerozumí. Předností společné schůze je seznámení obou zúčastněných stran. Manažer i interní tým budou mít tak představu o tom, s kým budou v budoucnu spolupracovat. Na druhou stranu internímu týmu může schůze pomoci se lépe připravit a následně adaptovat na mnohé příchozí změny. Návrh společné schůze vyplývá i ze skutečnosti, že manažer emise je klíčovou osobou, které se budou všechny výstupy předkládat a interpretovat.

ZÁVĚR

V úvodu této práce byl vymezen cíl práce a byla rozebrána problematika, která byla předmětem tohoto textu. Diplomová práce se zabývá získáváním potřebných zdrojů k financování aktivit společnosti formou IPO, tj. prvotní veřejnou nabídkou akcií.

Teoretická část charakterizovala způsoby financování podnikatelských aktivit v jednotlivých fázích životního cyklu podniku, včetně jedné z méně užívaných metod získáváním peněžních prostředků (tj. IPO). Dále jsou v teoretické části zmíněny možné motivy i překážky pro vstup na burzu. Úspěšný úpis akcií je však záležitostí složitou, což bylo nastíněno výčtem předpokladů, které by společnost měla splnit při vstupu na burzu. Byly vysvětleny pojmy kapitálový trh, burza a akcie a také byly zmíněny výzkumné metody, kterých bylo užito v této práci.

Analytická část byla zaměřena na seznámení čtenářů se zkoumanou společností, byly provedeny analýzy makroekonomické situace, analýza odvětví a finanční analýza. Dle zmíněných analýz byla zjištěna makroekonomická situace. Dle analýzy odvětví bylo zjištěno, zda je odvětví, ve kterém společnost podniká, s vysokým potenciálem růstu a zda-li bude pro společnost v budoucích letech podnikání jistotou dobrých výsledků. Finanční analýza odhalila skutečnosti v oblasti finančního zdraví společnosti.

V rámci analytické části byla dále popsána pozice analyzované společnosti na trhu. Zmíněny byly i nedostatky v oblasti naplňování legislativních předpokladů pro úspěšnou realizaci IPO (k nim patří především nedokončená transformace společnosti z právní formy s. r. o. na právní formu a. s. a dále nepřevezené účetnictví dle IFRS). Vzhledem k problematičnosti a složitosti celého procesu příprav IPO byly vymezeny vztahy jednotlivých účastníků na přípravě IPO.

V kapitole vlastních návrhů byl doporučen společnosti odklad vstupu na burzu z důvodu recese ve světové ekonomice a nedostatečné připravenosti v podobě nenaplnění některých legislativních předpokladů a byl doporučen postup a prameny poskytující informace pro výběr vhodných partnerů pro přípravu IPO. Zároveň však byly také navrženy charakteristiky pro výběr členů externího týmu, které byly zpracovány autorem tohoto textu za souhlasu poradce jednatele společnosti (R.

Stavinohou). Zmíněné charakteristiky budou využity vrcholovým vedením při výběru participujících osob.

Dále bylo vrcholovému vedení doporučeno, aby o důležitých změnách týkajících se budoucnosti společnosti hovořilo i se svými podřízenými a zamezilo tak zmatkům a dezinformovanosti. Nakonec byl doporučen postup dalších kroků při přípravách na vstup na burzu v horizontu několika následujících měsíců tohoto roku (tj. roku 2009). Bylo doporučeno, aby byla první schůzka se členy externího týmu, resp. manažera emise realizována společně se členy týmu interního pro lepší adaptaci na změny a seznámení se s jednotlivými členy externího týmu a navázání kontaktů.

Věřím, že je vypracovaná práce přínosem pro společnost a bude sloužit jako opěrný návod pro následujících kroky a rozhodnutí vrcholového vedení INVIA.CZ.

Cíl této diplomové práce byl naplněn.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] BĚLOHLÁVEK, A., BEJČEK, J., KERNBACHOVÁ, M. *Základy obchodního práva pro ekonomy*. Dotisk 1. vydání. Ostrava: Ediční středisko VŠB – TUO, 2005. 274 s. ISBN 80-248-0167-1.
- [2] HINDLS, R., HOLMAN, R., HRONOVÁ, S. a kol. *Ekonomický slovník*. 1. vydání. Praha: C. H. BECK, 2003. 519 s. ISBN 80-7179-819-3.
- [3] Investice: Článek *Milionové riziko. (Peníze na rozjezd vlastní firmy)*, autor Robert Klos, čsp. Osobní finance č. 05/07, str. 55.
- [4] JAKUB, F. a kol. *Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu*. KČPP, Obchodní komora ČR, BCPP, ISBN 80-239-2193-2.
- [5] KOLEKTIV AUTORŮ *Průvodce kapitálovým trhem pro střední a vysoké školy*. 1. vydání. Praha: Nakladatelství FORTUNA, 2004. 158 s. ISBN 80-7168-883-5.
- [6] KONEČNÝ M. *Podniková ekonomika*. 1. vydání. Brno: Akademické nakladatelství CERM, s. r. o., 2005. 184 s. ISBN 80-214-2930-5.
- [7] LIŠKA, V., GAZDA, J. *IPO kmenové akcie a jejich primární emise*. 1. vydání. Praha: HZ Editio spol. s r. o., 2001. 169 s. ISBN 80-86009-36-X.
- [8] LUKÁŠOVÁ, R., NOVÝ, I. a kol. *Organizační kultura: Od sdílení hodnot a cílů k vyšší výkonnosti podniku*. 1. vydání. Praha: Grada, 2004. 174 s. ISBN 80-247-0648-2.
- [9] MLČOCH, J. *Malá ekonomická encyklopedie*. 4. doplněné a aktualizované vydání. Praha: Linde Praha, a. s., 2002. 204 s. ISBN 80-7201-376-9.
- [10] NÝVLTOVÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy, zdroj financování*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a. s., 2007. 224 s. ISBN 978-80-247-1922-1.
- [11] PAVLÁT, V. *Kapitálové trhy*. 2. doplněné vydání. Praha: Professional Publishing, 2005. 318 s. ISBN 80-86419-87-8.
- [12] REJNUŠ, O. *Peněžní ekonomie (Finanční trhy)*. 2. vydání. Brno: Akademické nakladatelství CERM, s. r. o., 2006. 258 s. ISBN 80-214-3235-7.
- [13] REJNUŠ, O. *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. 1. vydání Brno: Computer Press Brno, 2001. 258 s. ISBN 80-7226-571-7.
- [14] SOJKA, Z., MANDELÍK, P. *Cenné papíry a burzy 1. díl*. 1. vydání. Brno: Akademické nakladatelství CERM, s. r. o., 2006. 67 s. ISBN 80-214-3269-1.
- [15] SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*. 3. přepracované vydání. Praha: C.H.Beck, 2002. 479 s. ISBN 80-7179-736-7.
- [16] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku (1)*. 2. vydání. Praha: EKOPRESS, 1993. 115 s. ISBN 80-901991-2-7.
- [17] VARADZIN, F., BŘEZINOVÁ, O. *Hledání ve světě ekonomie (věda, metodologie, ekonomie)*. 1. vydání. Praha: Profesional Publishing, a. s., 2003. 306 s. ISBN 80-86419-56-8.

- [18] Vyhláška č. 263/2004 Sb., o minimálních náležitostech prospektu cenného papíru.
- [19] Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník.
- [20] Zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů.
- [21] Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálových trzích.
- [22] Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev.
- [23] Zákon č. 53/1991 Sb., o účetnictví.
- [24] Znalecký posudek č. 1804AF4765/07, Stanovení hodnoty části obchodního podílu na společnosti INVIA.CZ, s. r. o.

INTERNETOVÉ ODKAZY

- [25] Informace o BCPP a kapitálovém trhu v ČR; dostupné z webových stránek: www.pse.cz;
- [26] Informace o společnosti INVIA.CZ; dostupné z webových stránek: www.invia.cz;
- [27] Informace o podmínkách emitování akcií na WSE a informace o WSE; dostupné z webových stránek: www.gpl.pl;
- [28] Informace o RM-SYSTÉM; dostupné z webových stránek: www.rmstystem.cz;
- [29] Zdroje legislativních příčin nerealizovaných IPO v ČR; webové stránky ČNB: www.cnb.cz
- [30] Základní informace o APEK; dostupné z webových stránek: www.apek.cz;
- [31] Základní informace o ACČKA; dostupné z webových stránek: www.accka.cz.

SEZNAM ZKRATEK

A - aktiva
ACK – Asociace cestovních kanceláří
AČCKA – Asociace českých cestovních kanceláří a agentur
ad. – a další
AG – německá zkratka pro právní formu podnikání společnosti s ručením omezeným
aj. – a jiné
angl. – anglicky
APEK – Asociace pro elektronickou komerci
apod. – a podobně
APRA - dobrovolné sdružení PR agentur působících na území České republiky
a.s. – akciová společnost
atd. – a tak dále
BCPP – Burza cenných papírů Praha
CA – cestovní agentura
CA – celková aktiva
cca – asi
CE – anglický název pro Střední Evropu
CIP - celková internetová populace (tj. celkový počet uživatelů českého internetu)
CF – Cash Flow
CK – cizí kapitál
Co. – anglická zkratka pro společnost nebo společnosti
com – doména
CP – cenné papíry
CZK – koruna česká
č. – číslo
čl. - členové
ČNB – Česká národní banka
ČR – Česká republika
ČSÚ – Český statistický úřad
DFM – dlouhodobý finanční majetek
DHM – dlouhodobý hmotný majetek
DK – dlouhodobý kapitál
DM – dlouhodobý majetek
DNHM – dlouhodobý nehmotný majetek
dr. - družstvo
EAT – zisk po zdanění
EBIT – zisk před zdaněním a úroky
ECTAA – zkratka pro anglický název Asociace sdružující národní asociace cestovních kanceláří a cestovních agentur členských zemí Evropské unie
EU – Evropská unie
EUR – euro
FESE – zkratka pro anglický název Federace evropských burz
FM – krátkodobý finanční majetek
FZ – fondy ze zisku
GPW – polská zkratka pro Varšavskou burzu cenných papírů
H. - hodnota

HDP – hrubý domácí produkt
 IFRS – Mezinárodní standardy účetního výkaznictví
 maj. - majetek
 název.CZ – česká doména
 název.HU – maďarská doména
 název.PL – polská doména
 název.SK – slovenská doména
 IP – internetová populace
 IPO – anglická zkratka pro prvotní veřejnou nabídku akcií
 IT – informační technologie
 K - celkový kapitál
 KCK – krátkodobý cizí kapitál
 Kč – koruna česká
 KF – kapitálové fondy
 kr. - krátkodobý
 ks – kus
 mat. - materiál
 MF ČR – Ministerstvo financí České republiky
 mil. - milion
 mld. - miliarda
 MTF – mnohostranný obchodní systém
 nám. - náměstí
 např. - například
 násl. – následující
 NF – nedělitelný fond
 NZ – nerozdělený zisk/ztráta
 obl. - oblast
 odst. – odstavec
 OA – oběžná aktiva
 oceň. - oceňovací
 OECD - Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj
 OR – obchodní rejstřík
 ost. - ostatní
 OTC – anglická zkratka pro trhy přes přepážku, tj. neregulované kapitálové trhy
 P - pasiva
 písm. – písmene
 POČ. - počet
 POHL. – pohledávky
 PL - Polsko
 PLN – polská měna (polský zlotý)
 popř. - popřípadě
 PR – anglická zkratka pro agenturu zastupující společnost ve vztazích s veřejností
 prov. - provozní
 PSČ – poštovní směrovací číslo
 PV - počet zobrazených stran na serveru v kalendářním měsíci
 r. – rok
 resp. – respektive
 rez. - rezerva

RF – rezervní fond
 ROA – rentabilita celkového kapitálu
 ROE – rentabilita vlastního kapitálu
 ROI – rentabilita vloženého kapitálu
 ROS – rentabilita tržeb
 SA - stálá aktiva
 s.a. – polská zkratka pro akciovou společnost
 SaZP – sociální a zdravotní pojištění
 Sb. – sbírka
 sdr. - sdružení
 SMVaSMV – samostatné movité věci a soubory movitých věcí
 spol. - společníci
 s.r.o. – společnost s ručením omezeným
 st. - stav
 str. – strana
 SZ – sociální zabezpečení
 T – tržby
 tis. - tisíce
 tj. – to jest
 tzn. – to znamená
 tzv. – tak zvaný
 USA – anglická zkratka pro Spojené státy americké
 UU - průměrní unikátní uživatelé (celkový odhadovaný počet reálných uživatelů webu)
 vč. – včetně
 VH – výsledek hospodaření
 viz – viz
 VK – vlastní kapitál
 VŠE – Vysoká škola ekonomická v Praze
 VZZ – výkaz zisku a ztráty
 WSE – anglická zkratka pro Varšavskou burzu cenných papírů
 Z – zisk
 zák. – zákon
 ZÁV. - závazky
 zejm. – zejména
 ZK – základní kapitál
 zn. – značka
 ZP – zdravotní pojištění
 ZPKT – zákon o podnikání na kapitálovém trhu

SEZNAM SYMBOLŮ

& - anglicky „a“ (and)
 § - paragraf
 % - procento
 ø – průměr
 + - plus
 > - větší

SEZNAM TABULEK A OBRÁZKŮ

<i>Obrázek 1: Fáze životního cyklu podniku</i>	<i>12</i>
<i>Obrázek 2: Členění trhu cenných papírů.</i>	<i>18</i>
<i>Obrázek 3: Burzovní trhy</i>	<i>22</i>
<i>Obrázek 4: Významné subjekty kapitálového trhu v ČR</i>	<i>24</i>
<i>Tabulka 1: Počty primárních emisí na hlavním trhu v jednotlivých letech</i>	<i>15</i>
<i>Tabulka 2: Podmínky přijetí akcií na hlavní trh BCPP</i>	<i>22</i>
<i>Tabulka 3: Podmínky pro emitování akcií na regulovaném trhu a trhu NewConnect na polském kapitálovém trhu</i>	<i>25</i>
<i>Tabulka 4: Emisní náklady dle objemu emise (v %).....</i>	<i>28</i>
<i>Tabulka 5: Vývoj HDP České republiky v jednotlivých letech (v %)</i>	<i>51</i>
<i>Tabulka 6: Vybavení českých domácností IT v jednotlivých letech (v %)</i>	<i>56</i>
<i>Tabulka 7: Vývoj tržeb on-line prodejců na českém trhu v jednotlivých letech (v mil. Kč)</i>	<i>59</i>
<i>Tabulka 8 :Hodnocení internetových stránek tří největších on-line prodejců zájezdů</i>	<i>60</i>
<i>Tabulka 9: Obraty on-line prodejců na polském trh v mil. Kč.....</i>	<i>62</i>
<i>Tabulka 10: Charakteristiky pro výběr členů externího týmu.....</i>	<i>78</i>
<i>Graf 1: „Na jakou se chystáte letos dovolenou?“</i>	<i>57</i>

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA 1 – Podmínky pro přijetí investičního nástroje k obchodování

PŘÍLOHA 2 – Části prospektu cenného papíru a jeho obsah

PŘÍLOHA 3 – Finanční analýza společnosti INVIA.CZ

PŘÍLOHA 4 – Finanční výkazy společnosti INVIA.CZ za roky 2004 - 2007

PŘÍLOHY

PŘÍLOHA 1 - PODMÍNKY PRO PŘIJETÍ INVESTIČNÍHO NÁSTROJE K OBCHODOVÁNÍ

1. Na regulovaný trh může být přijat jen takový investiční nástroj, kterému bylo přiděleno identifikační označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů (ISIN) (§ 56 odst. 2).
2. Organizátor regulovaného trhu může přijmout investiční cenné papíry k obchodování na regulovaném trhu, jestliže byl uveřejněn prospekt cenných papírů a od jeho uveřejnění uplynul alespoň 1 den (§ 57 odst. 1 a burzovní pravidla). [21]

Prospekt musí být vyhotoven v jazyce, který je požadován příslušným zákonem. Prospekt musí být formulován srozumitelně, způsobem umožňujícím snadnou analýzu. [21]
3. Organizátor regulovaného trhu může k obchodování na oficiálním trhu přijmout pouze akcie v případě, že právní postavení emitenta těchto akcií je v souladu s právem státu, ve kterém má emitent sídlo (§ 65 odst. 1 písm. b).
4. Kurz akcie nebo její předpokládaný kurz násobený počtem vydávaných akcií dosahují v korunách českých částky odpovídající alespoň 1 000 000 EUR (§ 65 odst. 1c).
5. Emitent těchto akcií zveřejnil účetní závěrku podle zvláštního právního předpisu upravujícího účetnictví nejméně za tři po sobě následující účetní období předcházející účetnímu období, ve kterém je podána žádost o přijetí cenného papíru k obchodování na regulovaném trhu (§ 65 odst. 1 písm. e).
6. Akcie splňují požadavky práva státu, podle kterého byly vydány (§ 65 odst. 1 písm. f).
7. Jestliže není vyloučena ani omezena převoditelnost akcií; akcie mohou být též přijaty k obchodování na oficiálním trhu, pokud je jejich převoditelnost omezena pouze požadavkem souhlasu orgánů společnosti a pokud jejich přijetí k obchodování nenaruší obchodování na tomto trhu (§ 65 odst. 1 písm. g).
8. Jestliže je plně splacen kurz akcií (§ 65 odst. 1 písm. h).
9. Jestliže alespoň 25% akcií, které mají být přijaty k obchodování na oficiálním trhu, je ve vlastnictví veřejnosti členských států Evropské unie (§ 65 odst. 1 písm. i).
10. Jsou – li akcie upisovány na základě veřejné nabídky, lze obchodování s nimi zahájit až po uplynutí lhůty pro upisování uvedené ve veřejné nabídce (§ 65 odst. 4 písm. i).
11. Organizátor regulovaného trhu je povinen do 6 měsíců ode dne doručení nebo doplnění žádosti o přijetí cenného papíru k obchodování na oficiálním trhu sdělit žadateli, zda cenný papír k obchodování na oficiálním trhu přijímá (§ 66), a další. [21]

PŘÍLOHA 2 - ČÁSTI PROSPEKTU CENNÉHO PAPÍRU A JEHO OBSAH

- I. ÚVOD – v úvodu prospektu se uvede obsah s odkazy na jednotlivá ustanovení výše zmíněné vyhlášky s uvedením příslušného čísla stránky prospektu;
- II. OBSAH – obsah tvoří údaje o:
 - osobách odpovědných za prospekt a ověření účetní závěrky;
 - údaje o cenných papírech (údaj o právním základu pro vydání emise cenných papírů; druh, forma, podoba a počet kusů cenných papírů, připojené kupóny, ISIN; způsob zdaňování výnosů z cenných papírů) [18]
 - způsob převodu cenných papírů (je – li převoditelnost omezena, musí být uveden údaj o tom, jak je omezena);
 - názvy regulovaných trhů, na kterých bude požádáno o přijetí cenných papírů k obchodování;
 - název a sídlo banky nebo finanční instituce, jejímž prostřednictvím mohou vlastníci cenných papírů vykonávat svá vlastnická práva spojená s vlastnictvím cenných papírů;
 - označení jednotlivých částí emise;
 - emisní kurz nebo kupní cena cenných papírů a způsob jejich placení;
 - způsob výkonu práva na výměnu za cenný papír nebo přednostního práva na upisování cenných papírů, převoditelnost práv a zacházení s právy, která nebyla uplatněna;
 - informace o případné možnosti ukončit předčasně upisování nebo veřejnou nabídku;
 - obchodní firma nebo název nebo jméno/a a příjmení, adresa sídla nebo bydliště a předmět činnosti osob, které upsaly nebo upisují celou emisi nebo se za úpis této emise zaručily;
 - čistý výnos emise pro emitenta s uvedením účelu použití získaných prostředků;
další údaje o akciích jsou uvedeny blíže v § 4 odst. 1 citované vyhlášky;
 - a údaje o emitentovi [18]
- III. ÚDAJE O ZÁKLADNÍM KAPITÁLU EMITENTA – uvede se výše upsaného základního kapitálu, počet a druh cenných papírů, do kterých je základní kapitál rozložen, jejich jmenovitá hodnota, popis struktury podnikatelského seskupení (a pozice, kterou emitent v takovém seskupení zaujímá), počet a účetní hodnota a jmenovitá hodnota vlastních cenných papírů, ad.; další údaje o základním kapitálu emitenta jsou uvedeny v § 7 odst. 2 citované vyhlášky;
- IV. ÚDAJE O ČINNOSTI EMITENTA – zde jsou informace o hlavních oblastech činnosti emitenta s uvedením hlavních druhů výrobků a služeb, údaje o tržbách v posledních 3 účetních obdobích, údaje o závislosti emitenta na patentech nebo licencích, průmyslových, obchodních nebo finančních

smlouvách nebo nových výrobních procesech, pokud mají zásadní význam pro podnikatelskou činnost emitenta, údaje o hlavních investicích, které byly uskutečněny v běžném účetním období nebo v předcházejících 3 účetních obdobích, další údaje o činnosti emitenta, které by měl obsahovat prospekt cenného papíru jsou blíže popsány v § 8 odst. 2 citované vyhlášky;

- V. ÚDAJE O MAJETKU, ZÁVAZCÍCH, FINANČNÍ SITUACI, ZISKU A ZTRÁTÁCH EMITENTA – uvede se účetní závěrka ve formě srovnávací tabulky za poslední 3 účetní období a přehled o změnách vlastního kapitálu taktéž ve formě srovnávací tabulky za poslední 3 účetní období, dále by měl prospekt obsahovat údaje o výsledku po zdanění z běžné činnosti emitenta připadající na jednu akcii za poslední 3 účetní období a výši dividendy na akcii také za poslední 3 účetní období, emitent uvede údaje o osobách, ve kterých má přímou či nepřímou účast, ad.
- VI. ÚDAJE O STATUTÁRNÍCH A DOZORČÍCH ORGÁNECH A VEDOUCÍCH PRACOVNÍCÍCH EMITENTA – těmito údaji se míní jméno/a a příjmení, datum narození a adresa místa bydliště statutárních orgánů nebo jejich členů, členů dozorčí rady a vedoucích pracovníků s uvedením jejich funkcí, dosaženého vzdělání a praxe; u právnické osoby se uvede obchodní firma, adresa sídla a IČO; dále se uvede údaj o hlavní činnosti osob, které vykonávají mimo svou činnost pro emitenta a popis pravidel upravujících postup při jmenování či volbě statutárních a dozorčích orgánů nebo jejich členů a vedoucích pracovníků, další údaje o statutárních a dozorčích orgánech a vedoucích pracovnících jsou uvedeny v § 10 odst. 2 citované vyhlášky; [18]
- VII. ÚDAJE O VÝVOJI ČINNOSTI EMITENTA – jedná se o obecné údaje o tendencích v činnosti emitenta do konce posledního účetního období, za které byla zveřejněna účetní závěrka a údaje o obchodních vyhlídkách emitenta nejméně do konce běžného účetního období a o budoucí strategii emitentovi činnosti. [18]

PŘÍLOHA 3 - FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI INVIA.CZ za roky 2004 - 2007

Vertikální analýza rozvahy

Jednotlivé položky aktiv, resp. pasiv jsou přepočítávány v poměru ku celkovým aktivům, resp. pasivům v jednotlivých letech:

POLOŽKA/ ROK	2003*	2004	2005	2006	2007
AKTIVA CELKEM	100%	100 %	100%	100%	100%
Stálá aktiva	0,0	7,8	19,4	17,1	16,67
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0	0,0	0,7	3,6	5,61
Dlouhodobý hmotný majetek	0,0	6,1	18,7	11,7	9,56
Dlouhodobý finanční majetek	0,0	1,6	0,0	1,7	1,5
Oběžná aktiva	77,0	86,9	70,2	71,7	80

Zásoby	0,0	0,0	0,0	0,0	0,14
Dlouhodobé pohledávky	0,0	9,9	6,2	3,3	2,7
Krátkodobé pohledávky	24,1	31,4	32,8	38,5	40,82
Finanční majetek	52,9	45,5	31,2	29,9	36,36
Ostatní aktiva – přechodné účty aktiv	23,0	5,3	10,4	11,2	3,31
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	24,4	22,5	24,6	22,8	30,4
Základní kapitál	14,8	112,3	66,9	34,3	19,75
Kapitálové fondy	0,0	0,0	-1,0	-0,5	-0,06
Fondy ze zisku	0,0	0,1	0,1	0,7	0,7
Hospodářský výsledek minulých let	-0,6	0,9	-53,6	-20,4	-4,42
Výsledek hospodaření běžného období (+;-)	10,3	-90,8	12,2	8,7	14,42
Cizí zdroje	62,9	73,4	73,6	76,0	66,63
Rezervy	0,0	0,0	1,9	1,2	8,95
Dlouhodobé závazky	4,9	0,0	0,0	0,8	0,0
Krátkodobé závazky	58	73,4	71,8	65,0	57,68
Bankovní úvěry a výpomoci	0,0	0,0	0,0	9,1	0,0
Ostatní pasiva – přechodné účty pasiv	12,6	4,1	1,7	1,3	2,98

*údaje poskytnuté společností

Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza zkoumá nárůst jednotlivých položek v jednotlivých letech (údaj v roce 1 – údaje v roce 0/ údaj v roce 1):

POLOŽKA/ ROK	2004/2003*	2005/2004	2006/2005	2007/2006
AKTIVA CELKEM	396,1	67,7	95,2	77,43
Stálá aktiva	-	316,8	72,0	64,95
DNHM	-	-	937,4	169,0
Dlouhodobý hmotný majetek	-	510,2	22,2	41,94
DFM	-	-100	-	16,3
Oběžná aktiva	459,5	35,5	99,4	74,75
Zásoby	-	-	-	100,0
Dlouhodobé pohledávky	-	5,0	3,3	31,55
Krátkodobé pohledávky	547,2	74,8	129,1	50,85
Finanční majetek	326,4	15,0	87,1	118,1
Ost. A – přechodné účty A	15,2	228,1	109,7	607,5
PASIVA CELKEM	396,1	67,7	95,2	77,43
Vlastní kapitál	356,0	83,7	80,3	92,83
Základní kapitál	3.666,7	0,0	0,0	0,0
Kapitálové fondy	-	-	3,6	-77,01
Fondy ze zisku	-	0,0	1872,7	85,71
VH minulých let	841,7	-10.266,3	25,6	-58,19
VH běžného období (+;-)	-4.493,3	122,5	39,3	122,65

Cizí zdroje	478,8	68,2	101,4	65,7
Rezervy	-	-	21,6	1.104,23
Dlouhodobé závazky	-100,0	-	-	0,0
Krátkodobé závazky	528,0	63,9	76,7	68,55
Bankovní úvěry a výpomoci	-	-	-	-100,0
Ost. P– přechodné účty P	60,9	-28,4	40,0	661,16

* údaje poskytnuté společností

DNHM – dlouhodobý nehmotný majetek

DFM – dlouhodobý finanční majetek

Ost. A – ostatní aktiva

Ost. P – ostatní pasiva

Vertikální analýza VZZ

Jednotlivé položky výnosů, resp. nákladů jsou přepočítávány v poměru ku celkovým výnosům, resp. nákladům v jednotlivých letech:

POLOŽKA/ ROK	2003*	2004	2005	2006	2007
Výnosy celkem	100%	100%	100%	100%	100%
Tržby za prodej zboží	0,0	0,0	0,0	0,0	0,03
Tržby z vlastních výkonů a služeb	99,8	98,6	98,3	96,5	96,72
Ostatní výkony	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatní provozní výnosy	0,0	1,1	1,6	2,5	2,28
Finanční výnosy	0,1	0,2	0,1	1,1	0,85
Mimořádné výnosy	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Náklady celkem	100%	100%	100%	100%	100%
Náklady na prodané zboží	0,0	0,0	0,0	0,0	0,02
Spotřeba materiálu a energie	0,0	9,6	2,7	2,7	1,91
Služby	69,9	47,4	47,2	44,0	49,37
Osobní náklady	28,7	37,3	43,6	46,2	40,26
Daně a poplatky	0,0	0,2	0,1	0,1	0,02
Odpisy	0,0	0,4	3,2	4,2	4,8
Změna stavu rezerv, OP a KNPO	0,0	0,0	0,7	0,2	1,42
Ostatní provozní náklady	0,0	4,7	1,9	1,4	1,0
Úroky	0,0	0,0	0,0	0,1	0,009
Ostatní finanční náklady	0,5	0,4	0,5	1,1	1,18
Mimořádné náklady	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0

OP – opravné položky

KNPO – komplexní náklady příštích období

Horizontální analýza VZZ

Horizontální analýza zkoumá nárůst jednotlivých položek v jednotlivých letech (údaj v roce 1 – údaj v roce 0/ údaj v roce 1):

POLOŽKA/ ROK	2004/2003*	2005/2004	2006/2005	2007/2006
Výnosy celkem	307,6	131,1	50,2	61,13
Náklady celkem	493,0	58,5	47,9	57,53
Přidaná hodnota	136,6	517,8	56,0	47,55
Provozní VH	-3.450,7	124,9	89,5	107,7
VH z finančních operací	-333,3	-111,0	87,6	-227,6
Zisk před zdaněním	-4.493,3	122,5	106,0	120,8
Zisk po zdanění	-4.493,3	122,5	39,3	122,65

* údaje poskytnuté společností.

POMĚROVÉ UKAZATELE

Ukazatele zadluženosti

UKAZATEL /ROK	VÝPOČET	2004*	2005	2006	2007
Stupeň finanční nezávislosti	$100 \cdot VK/K$	22,47	24,62	27,97	30,39
Stupeň zadlužení	$100 \cdot CK/K$	76,34	73,63	71,34	66,63
Míra zadluženosti	CK/VK	3,40	2,99	2,6	2,20
Úrokové krytí	$EBIT/NÁKL. \text{ ÚROKY}$	-	90,57	68,6	1.121,4
Stupeň samofinancování	$100 \cdot (NZ+FZ)/(ZK+ KF)$	0,88	-81,17	-52,31	-18,86

* údaje poskytnuté společností

CK - cizí kapitál

K – celkový kapitál

VK – vlastní kapitál

NZ – nerozdělený zisk/ztráta

FZ – fondy ze zisku

ZK – základní kapitál

KF – kapitálové fondy

EBIT – zisk před zdaněním a úroky

Ukazatele krytí stálých aktiv

UKAZATEL/ROK	VÝPOČET	2004*	2005	2006	2007
I.stupeň krytí stálých aktiv	$100 \cdot VK/SA$	288,52	127,17	155,96	182,32
II.stupeň krytí stálých aktiv	$100 \cdot DK/SA$	288,52	136,81	163,3	235,99

* údaje poskytnuté společností

DK – dlouhodobý kapitál

SA – stálá aktiva

Ukazatele likvidity

UKAZATEL/ROK	VÝPOČET	2004*	2005	2006	2007
--------------	---------	-------	------	------	------

Okamžitá likvidita	$100 \cdot FM / KCK$	59,60	43,49	48,72	63,03
Rychlá likvidita	$100 \cdot (FM + POHL.) / KCK$	101,18	102,10	127,80	133,80
Běžná likvidita	$100 \cdot OA / KCK$	114,20	110,77	133,80	138,73

* údaje poskytnuté společností

FM – krátkodobý finanční majetek

KCK – krátkodobý cizí kapitál (krátkodobé závazky z obchodního styku a bankovní úvěry krátkodobé)

OA – oběžná aktiva

POHL. – pohledávky

Ukazatele aktivity

UKAZATEL/ROK	VÝPOČET	2005	2006	2007
Obrat celkových aktiv	T / CA	3,07	2,26	2,05
Obrat stálých aktiv	T / SA	15,87	12,63	12,32
Doba obratu krátkodobých pohl. z obch. styku	$Kr. POHL. / (T / 360)$	29,36	52,98	49,27
Doba obratu krátkodobých závazky z obch. styku	$Kr. ZÁV. / (T / 360)$	47,36	80,88	85,26
Produktivita z přidané hodnoty	$PŘIDANÁ H. / POČ. ZAMĚSTNANCŮ$	340,2	363,6	235,9

T – tržby

CA – celková aktiva

Kr. POHL. – krátkodobé pohledávky

Kr. ZÁV. – krátkodobé závazky

H. - hodnota

POČ. – počet

Ukazatele rentability

UKAZATEL/ROK	VÝPOČET	2004*	2005	2006	2007
Rentabilita tržeb	$100 \cdot EAT / T$	-40,63	3,98	5,07	7,02
Rentabilita vlastního kapitálu	$100 \cdot EAT / VK$	-662,65	64,19	41,10	47,40
Rentabilita celkového kapitálu	$100 \cdot EAT / CA$	-151,10	12,20	11,50	14,42
Rentabilita vloženého kapitálu	$100 \cdot EBIT / CA$	-151,10	12,20	15,75	19,60

* údaje poskytnuté společností

EAT – zisk po zdanění

PŘÍLOHA 4 - FINANČNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI INVIA.CZ ZA ROKY 2004 – 2007

Rozvaha pro roky 2004 - 2007

POLOŽKA/ROK	2004	2005	2006	2007
-------------	------	------	------	------

Aktiva celkem	10.066	16.881	32.240	57.202
Pohledávky za upsaný základní kapitál	784	-	-	-
Dlouhodobý majetek	-	3.268	5.781	9.536
Dlouhodobý nehmotný majetek	-	115	1.193	3.209
Software	-	115	110	3.209
Nedokončený DNHM	-	-	1.083	-
Dlouhodobý hmotný majetek	618	3.153	3.853	5.469
Stavby	-	-	-	40
SMV a SMV	591	3.153	3.853	5.429
Poskytnuté zálohy na DHM	27	-	-	-
Dlouhodobý finanční majetek	166	-	735	858
Podíly v ovládaných a řízených osobách	166	-	735	858
Oběžná aktiva	8.775	13.420	26.191	45.770
Zásoby	-	-	-	79
Materiál	-	-	-	56
Zboží	-	-	-	23
Dlouhodobé pohledávky	1.000	1.050	1.176	1.547
Pohl. za spol., čl. dr. a za účastníky sdr.	1.000	1.050	1.085	1.125
Odložená daňová pohledávka	-	-	91	422
Krátkodobé pohledávky	3.195	7.101	15.478	23.348
Pohledávky z obchodních vztahů	2.468	4.230	10.744	16.081
Pohledávky – ovládající a řídící osoba	-	500	319	1.050
Stát- daňové pohledávky	75	489	-	-
Krátkodobé poskytnuté zálohy	603	286	780	767
Dohadné účty aktivní	30	1.569	3.244	5.285
Jiné pohledávky	19	27	391	165
Krátkodobý finanční majetek	4.580	5.269	9.537	20.796
Peníze	608	586	872	1360
Účty v bankách	3.972	4.683	8.665	19.436
Časové rozlišení	507	193	268	1.896
Náklady příštích období	290	64	268	535
Příjmy příštích období	217	129	-	1.361
Pasiva celkem	10.066	16.881	32.240	57.202
Vlastní kapitál	2.263	4.156	9.016	17.386
Základní kapitál	1.300	11.300	11.300	11.300
Základní kapitál	11.300	11.300	11.300	11.300
Změny základního kapitálu (+,-)	10.000	-	-	-
Kapitálové fondy	-	-167	-161	-37
Oceň. rozdíly z přecenění maj. a záv.(+,-)	-	-167	-161	-37
RF, NF a ostatní FZ	11	11	217	403
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	11	11	217	403
Výsledek hospodaření minulých let	89	-9.048	-6.044	-2.527
Nerozdělený zisk minulých let (-)	101	102	1956	-

Neuhrazená ztráta minulých let (-)	-12	-9.150	-8.000	-2.527
VH běžného účetního období (+,-)	-9.137	2.060	3.704	8.247
Cizí zdroje	7.684	12.430	23.000	38.111
Rezervy	-	315	425	5.118
Rezerva na daň z příjmů	-	-	-	3.139
Ostatní rezervy	-	315	425	1.979
Krátkodobé závazky	7.684	12.115	19.575	32.993
Závazky z obchodních vztahů	6.078	7.613	16.402	27.824
Závazky- ovládající a řídící osoba	-	-	359	-
Záv. ke spol., čl. dr. a účastníkům sdr.	-	3.024	-	-
Závazky k zaměstnancům	569	921	1.227	2.041
Závazky ze SaZP	251	391	598	933
Stát – daňové závazky a dotace	438	166	937	847
Krátkodobé přijaté zálohy	-	-	15	1.345
Dohadné účty pasivní	293	-	37	-
Jiné závazky	55	-	-	3
Bankovní úvěry a výpomoci	-	-	3.000	-
Krátkodobé bankovní úvěry	-	-	3.000	-
Časové rozlišení	119	295	224	1.705
Výdaje příštích období	119	295	224	1.582
Výnosy příštích období	-	-	-	123

SMVaSMV- samostatné movité věci a soubory movitých věcí

DHM – dlouhodobý hmotný majetek

RF – rezervní fond

NF – nedělitelný fond

FZ – fondy ze zisku

SaZP – sociální a zdravotní pojištění

VZZ pro roky 2004 - 2007

POLOŽKA/ROK	2004	2005	2006	2007
Tržby za prodej zboží	-	-	-	40
Náklady vynaložené na prodané zboží	-	-	-	25
Obchodní marže	-	-	-	15
Výkony	22.493	51.801	72.991	117.299
Tržby a prodej vlastních výrobků služeb	22.493	51.801	72.991	117.299
Výkonová spotřeba	18.197	25.262	31.904	56.691
Spotřeba materiálu a energie	3.060	1.387	1.909	2.112
Služby	15.137	23.875	29.995	54.579
Přidaná hodnota	4.296	26.539	41.087	60.623
Osobní náklady	11.910	22.097	33.360	44.507
Mzdové náklady	8.818	16.288	24.572	33.638
Náklady na SZ a ZP	2.985	5.205	7.834	9.803
Sociální náklady	107	604	954	1.066

Daně a poplatky	66	62	92	20
Odpisy DHM a DNHM	118	1.640	3.121	5.307
Tržby z prodeje DM a materiálu	-	66	12	151
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-	66	12	82
Tržby z prodeje materiálu	-	-	-	69
Zůstatková cena prodaného DM a mat.	-	61	14	51
Zůstatková cena prodaného DM	-	61	14	50
Prodaný materiál	-	-	-	1
Změna st. rez.a OP v prov.obl.a KNPO(+,-)	-	351	110	1.576
Ostatní provozní výnosy	262	762	1.906	2.762
Ostatní provozní náklady	1.511	904	1.030	1.115
Provozní výsledek hospodaření	-9.047	2.252	5.278	10.960
Výnosové úroky	3	59	116	532
Nákladové úroky	-	23	74	10
Ostatní finanční výnosy	45	-	245	1.031
Ostatní finanční náklady	139	228	486	1.299
Finanční výsledek hospodaření	-91	-192	-199	254
Daň z příjmů za běžnou činnost	-	-	1.375	2.967
- splatná	-	-	317	3.298
- odložená	-	-	1.058	-331
VH za běžnou činnost	-9.138	2.060	3.704	8.247
VH za účetní období (+,-)	-9.138	2.060	3.704	8.247
VH před zdaněním	-9.138	2.060	5.079	11.214