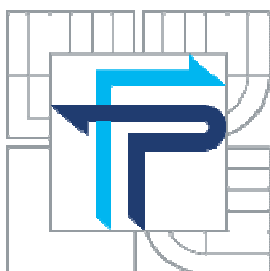




**VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ**  
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



**FAKULTA PODNIKATELSKÁ  
ÚSTAV EKONOMIKY**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT  
INSTITUT OF ECONOMICS

**FINANCOVÁNÍ PODNIKŮ  
PROSTŘEDNICTVÍM IPO CENNÝCH PAPÍRŮ**  
COMPANY FINANCING VIA INITIAL PUBLIC OFFERING

**DIPLOMOVÁ PRÁCE**  
MASTER'S THESIS

**AUTOR PRÁCE**  
AUTHOR

Bc. Jakub Kovář

**VEDOUCÍ PRÁCE**  
SUPERVISOR

Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.

BRNO 2011

## **ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE**

**Kovář Jakub, 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:

**Financování podniků prostřednictvím IPO cenných papírů**

v anglickém jazyce:

**Company Financing via Initial Public Offering**

Pokyny pro vypracování:

Úvod  
Cíle práce, metody a postupy zpracování  
Teoretická východiska práce  
Analýza problému  
Vlastní návrhy řešení  
Závěr  
Seznam použité literatury  
Přílohy

Seznam odborné literatury:

LIŠKA, V. a GAZDA, J. IPO kmenové akcie a jejich primární emise. Praha: HZ Editio spol. s r.o., 2001. 169 s. ISBN 80-86009-36-X.

NÝVLTOVÁ, R. a REŽŇÁKOVÁ, M. Mezinárodní kapitálové trhy-zdroj financování. Praha: Grada Publishing, 2007. 224 s. ISBN 978-80-247-1922-1.

PAVLÁT, V. Kapitálové trhy. Praha: Professional Publishing, 2005. 318 s. ISBN 80-86419-87-8.

REJNUŠ, O. Peněžní ekonomie (Finanční trhy). Brno: CERM, 2006. 258 s. ISBN 80-214-3235.

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

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2010/2011.

L.S.

---

Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.  
Ředitel ústavu

---

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

V Brně, dne 15.05.2011

## **Abstrakt**

Obsahem práce je problematika spojená s primární emisí akcií s cílem získání externích zdrojů financování podniku. Čtenář je nejprve seznámen se základní strukturou finančních trhů a to především trhů akciových. Následně je definován pojem IPO a vysvětleny výhody a nevýhody, které se s primární emisí cenných papírů pojí. Dále se čtenáři objasní jednotlivé kroky celého procesu.

Práce je zaměřena na posouzení vhodnosti vstupu vybrané firmy na burzu. Hodnotí se především makroekonomické předpoklady pro IPO, připravenost vybrané firmy a volba vhodného trhu pro realizaci IPO.

Klíčová slova:

IPO, Emise, Emitent, Burza, Burza cenných papírů Praha, Investor, Akcie, Varšavská burza cenných papírů, NewConnect

## **Abstract**

Subject of this thesis is initial public offering and it's main goal is describing of obtaining external funds for company's funding. In the first part of the thesis is description of basic structure of financial markets, especially stock markets. The term IPO and it's advantages and disadvantages are described. The last part is focused on individual steps of IPO realization.

This thesis is focused on evaluation of chosen company's entry on stock market. Especially macro-economic presumptions for IPO, readiness of chosen company and choice of suitable market are evaluated.

Key Words:

IPO, Emission, Issuer, Stock market, Prague Stock Exchange, Investor, Share, Warsaw Stock Exchange, NewConnect

KOVÁŘ, J. *Financování podniků prostřednictvím IPO cenných papírů*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2011. 108 s. Vedoucí diplomové práce  
Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D..

### **Čestné prohlášení**

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

V Brně dne 9. 5. 2011

.....  
Bc. Jakub Kovář

## **Poděkování**

Upřímně děkuji vedoucímu mé diplomové práce Ing. Tomášovi Meluzínovi, Ph.D. za cenné rady, poskytnuté informace a metodické vedení.

# Obsah

|                                                            |    |
|------------------------------------------------------------|----|
| Úvod.....                                                  | 11 |
| 1 Vymezení problému a cíle práce .....                     | 13 |
| 2 Teoretická východiska .....                              | 14 |
| 2.1 Finanční trh .....                                     | 14 |
| 2.1.1 Finanční trh podle rizik.....                        | 14 |
| 2.1.2 Efektivnost fungování finančních trhů .....          | 15 |
| 2.2 Strategie financování podniku.....                     | 18 |
| 2.2.1 Základní typy strategie financování.....             | 18 |
| 2.2.2 Zdroje financování podniku.....                      | 19 |
| 2.3 Trh cenných papírů .....                               | 20 |
| 2.3.1 Geneze trhů cenných papírů .....                     | 20 |
| 2.3.2 Členění trhu cenných papírů.....                     | 24 |
| 2.4 Akciové trhy.....                                      | 25 |
| 2.4.1 Druhy akcií .....                                    | 25 |
| 2.5 Metody analyzování akcií .....                         | 28 |
| 2.5.1 Fundamentální akciová analýza.....                   | 28 |
| 2.5.2 Technická akciová analýza .....                      | 30 |
| 2.5.3 Psychologická analýza.....                           | 31 |
| 2.6 Realizace IPO.....                                     | 32 |
| 2.6.1 Definice pojmu „Initial Public Offering“ (IPO) ..... | 32 |
| 2.6.2 Varianty veřejné emise akcií.....                    | 32 |
| 2.6.3 Harmonogram realizace IPO .....                      | 34 |
| 2.6.4 Výhody a nevýhody IPO.....                           | 37 |
| 2.7 Proces přípravy a realizace IPO .....                  | 38 |

|       |                                                           |    |
|-------|-----------------------------------------------------------|----|
| 2.7.1 | Výběr trhu .....                                          | 38 |
| 2.7.2 | Sestavení realizačního týmu a první fáze spolupráce ..... | 41 |
| 2.7.3 | Marketing emise .....                                     | 43 |
| 2.7.4 | Stanovení emisního kursu akcií .....                      | 49 |
| 2.8   | Oceňování prvotních veřejných nabídek akcií .....         | 52 |
| 2.8.1 | Metoda relativního oceňování .....                        | 53 |
| 2.8.2 | Metoda přímého oceňování .....                            | 54 |
| 2.9   | Metodika zpracování .....                                 | 57 |
| 2.9.1 | Finanční analýza .....                                    | 57 |
| 2.9.2 | Dedukce .....                                             | 58 |
| 2.9.3 | Diskuse.....                                              | 58 |
| 3     | Analýza problému a současná situace .....                 | 59 |
| 3.1   | Současný stav .....                                       | 59 |
| 3.2   | Základní informace o analyzovaném podniku .....           | 59 |
| 3.2.1 | Vývoj společnosti .....                                   | 60 |
| 3.2.2 | Poskytované služby.....                                   | 61 |
| 3.2.3 | Trendy v oblasti finančního poradenství .....             | 61 |
| 3.2.4 | Konkurence na trhu.....                                   | 62 |
| 3.3   | Fáze přípravy.....                                        | 63 |
| 3.3.1 | Makroekonomické podmínky .....                            | 63 |
| 3.3.2 | Posílení pozice společnosti .....                         | 65 |
| 3.3.3 | Přechod na mezinárodní účetní standardy IFRS.....         | 66 |
| 3.3.4 | Situace na kapitálových trzích .....                      | 66 |
| 3.4   | Účetní analýza podniku.....                               | 66 |
| 3.4.1 | Analýza aktiv .....                                       | 67 |
| 3.4.2 | Analýza pasiv.....                                        | 69 |

|       |                                                                                                                                                   |     |
|-------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 3.4.3 | Výkaz zisků a ztrát.....                                                                                                                          | 71  |
| 3.5   | Finanční analýza podniku .....                                                                                                                    | 71  |
| 3.5.1 | Vývoj rentability .....                                                                                                                           | 71  |
| 3.5.2 | Vývoj likvidity .....                                                                                                                             | 74  |
| 3.5.3 | Ukazatele zadluženosti .....                                                                                                                      | 76  |
| 3.5.4 | Due diligence .....                                                                                                                               | 81  |
| 3.5.5 | Výběr trhu .....                                                                                                                                  | 83  |
| 3.5.6 | Struktura realizačního týmu.....                                                                                                                  | 86  |
| 3.6   | Primární emise na hlavním trhu Pražské burzy cenných papírů .....                                                                                 | 89  |
| 3.6.1 | Postup a hodnocení připravenosti firmy Broker Consulting, a.s. pro provedení primární emise na hlavním trhu BCPP .....                            | 90  |
| 3.7   | Primární emise na alternativním trhu varšavské burzy – NewConnect .....                                                                           | 91  |
| 3.7.1 | Postup a hodnocení připravenosti firmy Broker Consulting, a.s. pro provedení primární emise na alternativním trhu varšavské burzy NewConnect. ... | 92  |
| 4     | Vlastní návrh řešení, přínos návrhu řešení.....                                                                                                   | 95  |
| 4.1   | Posouzení vhodnosti realizace IPO na Burze Cenných papírů Praha .....                                                                             | 95  |
| 4.2   | Posouzení vhodnosti realizace IPO na alternativním trhu Varšavské burzy cenných papírů – NewConnect .....                                         | 96  |
|       | Závěr .....                                                                                                                                       | 97  |
|       | Použitá literatura .....                                                                                                                          | 99  |
|       | Seznam tabulek .....                                                                                                                              | 102 |
|       | Seznam obrázků .....                                                                                                                              | 103 |
|       | Seznam příloh .....                                                                                                                               | 104 |
|       | Příloha č. 1 .....                                                                                                                                | 105 |
|       | Příloha č.2 .....                                                                                                                                 | 108 |

## Úvod

Každá firma v průběhu své existence řeší neustále problematiku financování. V počátku působení hledá zdroje na financování potřeb souvisejících se založením podniku, v průběhu života společnosti pak řeší financování aktivit, které se týkají především chodu podniku a jeho rozvoje.

Různé životní fáze podniku vyžadují různé způsoby financování tohoto rozvoje. V podmínkách České republiky podniky tuto potřebu nejčastěji řeší dvěma způsoby. Pokud mají dostatek vlastního kapitálu, snaží se využívat především vlastní zdroje, nebo v případě druhého způsobu, žádají tyto zdroje nejčastěji od bankovních institucí. Ne všechny podniky ale mají objem vlastního kapitálu ve výši, který potřebují na realizaci případných investic a dalšího rozvoje. Navíc, objemné bankovní úvěry mohou snadno narušit optimální kapitálovou strukturu podniku. Tento problém se netýká jen malých a středních podniků, ale často na ně narážejí i velké, dlouho působící firmy. Způsobů, jak získat dodatečný kapitál, je poměrně mnoho. Existuje však jedna možnost, která kromě zisku dalších zdrojů financování rozvoje přináší i jiné zajímavé výhody pro podnik.

Touto možností je financování podniku prostřednictvím IPO emise cenných papírů. Takto financované podniky získávají prestiž a pozornost médií, které souvisí právě s veřejným obchodováním akcií firmy. Navíc jsou podniky mezi partnery všeobecně považovány za finančně stabilní.

Nabízí se otázka, pro jaké podniky je tato forma financování vhodná? Není přeci možné, aby každá malá nebo střední firma, která splní základní požadavky burzy, byla veřejně obchodována. Je třeba hned na začátku si uvědomit, že tato forma s sebou nese také kromě výhod i nevýhody a překážky. Největším problémem je celková náročnost celého procesu. Celá realizace zabere oproti ostatním formám získávání kapitálu poměrně dost času. Dalším problémem je finanční náročnost a komplexnost řízení realizace IPO, která vyžaduje profesionální vedení a zkušenosti velkých firem. Snaha finančních institucí, zejména velkých bank, zprostředkovávat a napomáhat společností při řešení vstupu na konkrétní burzu cenných papírů vede sice k zjednodušení celého procesu, ale nevede ke snížení celkových nákladů spojených s emisí. Objem celkové emise cenných papírů proto musí být v takové výši, aby náklady

emise byly v porovnání se získanými zdroji minimální, a aby byl zajištěn dostatečný zájem ze strany investorů. To v praxi znamená primární emise v řádech miliard korun.

Díky globální propojenosti kapitálových trhů, roste konkurenční tlak mezi jednotlivými burzami. Ty se snaží přilákat co nejvíce nových emitentů, aby tak zvýšily objemy obchodů a zároveň svoji prestiž. Výsledkem je snaha o pochopení potřeb i menších firem. Vedle hlavních burzovních trhů vznikají nové trhy, které napomáhají malým a středním firmám s významným potenciálem růstu získat zdroje financování právě touto cestou. Již se tedy nedá jednoznačně říci, že vstup na burzu je určen primárně pro velké kapitálově silné společnosti, jejichž tržní kapitalizace se počítá v miliardách korun. Vzniká zde prostor i pro firmy, které mají zajímavé podnikatelské záměry slibující potenciální růst.

Věřím, že výstupem této práce budou kvalitní informace použitelné v situaci, kdy se firma rozhoduje, jakou formu získávání kapitálu na financování dalšího rozvoje zvolí.

# 1 Vymezení problému a cíle práce

Cílem práce je posouzení možnosti financování vybrané společnosti formou IPO cenných papírů, výběr vhodného trhu a zhodnocení reálnosti úspěchu primární emise cenných papírů.

V teoretické části budou čtenáři představena obecná východiska pro lepší chápání problematiky finančních trhů. Stěžejní oblastí teoretické části bude vymezení přípravy a realizace IPO. Pomocí definice IPO, harmonogramu jednotlivých činností, skladby realizačního týmu a věcnou náplní činností bude tato problematika vysvětlena. Dále uvedu výhody a nevýhody IPO a také požadavky jednotlivých burz na emitenty.

V části zaměřené na analýzu problému bude představena vybraná společnost. Dále se kapitola soustředí na vhodnost makroekonomických podmínek pro IPO. Následně dojde k finanční analýze společnosti a posouzení jejího „zdraví“, schopnosti a připravenosti realizovat primární emisi cenných papírů.

Na základě získaných informací z makroekonomického průzkumu, finanční analýzy a od vedení firmy, dojde k návrhu výběru realizačního týmu a výběru vhodného trhu. Následně budou sestaveny modely primárních emisí na burzách, které nejvíce připadají v úvahu. V souvislosti se základními podmínkami burz, požadavky investorů a lokálními specifiky finančních trhů, bude posouzena reálnost získání finančních prostředků na konkrétních finančních trzích formou primární emise cenných papírů.

## 2 Teoretická východiska

Teoretická část čtenáře zasvětila do problematiky finančních trhů, strategie financování a zdrojů financování podniku. Podrobněji se zaměříme zejména na akciové trhy. Zde budou popsány základní druhy akcií a způsob jejich oceňování. Následně se čtenář seznámí s problematikou procesu realizace IPO. V této části bude definován tento pojem, budou uvedeny výhody a nevýhody IPO jako formy financování podniku. Problematika jednotlivých činností v rámci primární emise cenných papírů a návaznost těchto činností bude vysvětlena pomocí grafického harmonogramu.

### 2.1 Finanční trh

*Jílek* (1) obecně charakterizuje trh, jako proces koupě a prodeje. V zásadě můžeme rozlišovat trh zboží, trh služeb, trh výrobních činitelů – tedy práce a půdy, a finanční trh. Finanční trh měří úspěchy a neúspěchy hospodářského vývoje. Finanční trh je neoddělitelnou součástí tržního systému. Střetává se zde nabídka a poptávka po finančních instrumentech včetně peněz. Z hlediska splatnosti můžeme identifikovat tři skupiny finančních nástrojů – krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé. Toto členění není však jednotné. V praxi se můžeme setkat s různě dlouhými období v rámci jednotlivých skupin finančních instrumentů.

#### 2.1.1 Finanční trh podle rizik

Podle *Jílky* (1) můžeme trh dále členit podle rizik a to do čtyř následujících skupin:

- dluhový trh – zde se projevují zejména úvěrová a úroková rizika, popřípadě i měnová,
- akciový trh – zde působí riziko akciové, popřípadě i měnové,
- komoditní trh – tento trh se spojuje s komoditním rizikem, případně také s měnovým rizikem,
- měnový trh – zde působí riziko měnové.

## **Dluhový trh**

Dluhový trh *Jílek* (1) charakterizuje jako trh s dluhovými finančními nástroji. Každý dluh, kromě dluhopisů s nekonečnou splatností má určitou dobu splatnosti. Působí zde dvě strany – věřitel a dlužník.

## **Akciový trh**

*Jílek* (1) o akciovém trhu hovoří jako trhu s kapitálovými finančními nástroji. Existence akcií je podmíněná existencí společnosti. Pokud akciová společnost zanikne, zaniknou i její akcie. K tomu může dojít například bankrotem akciové společnosti.

## **Komoditní trh**

Komoditní trh zařadíme do finančního trhu pouze v případě, že se jedná o trh s cennými kovy jako je zlato, stříbro a paládium. Tímto způsobem charakterizuje *Jílek* (1) komoditní trh.

## **Měnový trh**

Měnový trh podle *Jílka* (1) může být dluhový či akciový trh v zahraničních měnách nebo také komoditní trh v zahraničních měnách. V některých případech lze za měnu považovat i zlato.

### **2.1.2 Efektivnost fungování finančních trhů**

*„Finanční trhy by měly fungovat takovým způsobem, aby disponibilní peněžní prostředky byly směřovány do nejproduktivnějších a nejefektivněji hospodařících podniků, neboli aby byly co nejefektivněji alokovány. Podle toho, do jaké míry je tohoto předpokladu dosaženo, je možno hodnotit jejich alokační efektivnost.“*Rejnuš (2).

Rejnuš (2) dále rozlišuje ve své publikaci v souvislosti s efektivním fungováním finančních trhů dva druhy trhů:

- ideální (dokonalý) trh,
- efektivní trh.

### **Ideální (dokonalý) trh**

Lze ho podle *Rejnuše* (2) charakterizovat jako nejvyšší dosažitelný stupeň alokační efektivnosti finančního trhu. Tento trh je samozřejmě pouze teoretickým trhem. Tento trh předpokládá následující:

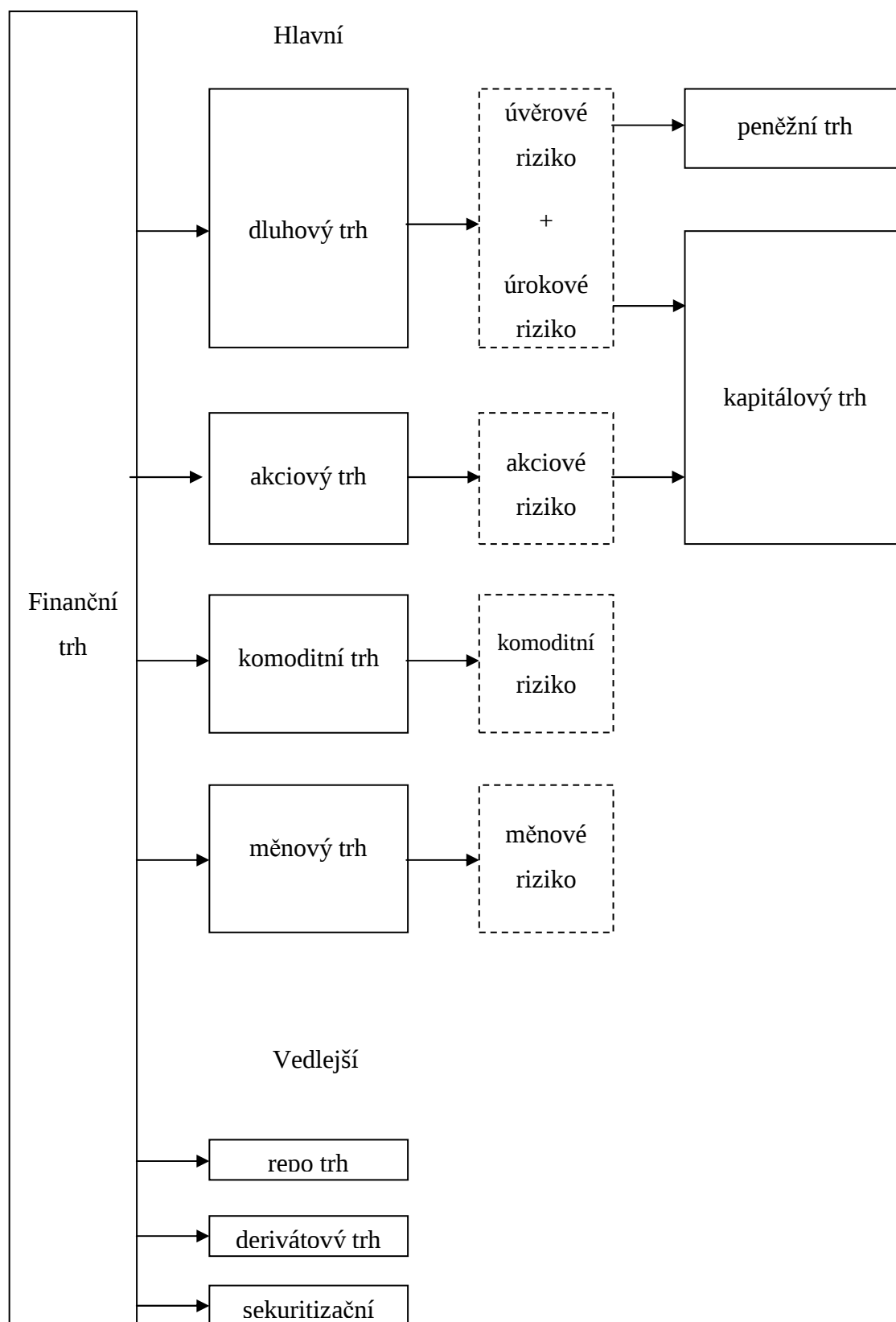
- pro všechny zájemce jsou na trhu volně dostupné všechny existující informace, týkající se obchodovaných finančních investičních nástrojů,
- transakční náklady jsou nulové,
- žádný účastník trhu není schopen ani v nejmenším sám ovlivňovat ceny,
- na trhu neexistují žádná vládní omezení v obchodování ani v pohybu finančních prostředků,
- podmínky obchodování zde odvisí výhradně od dokonalé konkurence mezi prodávajícími a kupujícími, takže ceny finančních nástrojů přesně odrážejí jejich skutečnou hodnotu.

Dále *Rejnuš* (2) uvádí, že toto pojetí se používá pro potřeby ekonomické resp. finanční teorie. V praxi díky neexistenci všech uvedených podmínek, je výše popsané pojetí ideálního trhu zcela nereálné.

### **Efektivní trh**

Efektivní trh je podle *Rejnuše* (2) na rozdíl od trhu ideálního dosažitelnější, ale pouze za výjimečných, ne zcela reálných podmínek. Efektivní trh lze charakterizovat jako trh, na kterém jsou ceny odrazem všech nejnovějších informací dostupných všem účastníkům. Žádný z účastníků obchodu tedy nemůže očekávat, že dosáhne výhody v podobě informace významné pro obchodování.

*„Oba výše uvedené typy finančních trhů se určitým způsobem vážou k ideálu dokonalé konkurence a vedly by při stejné kvalitní splnění všech jejich ostatních parametrů k maximální alokační efektivnosti. V reálné hospodářské praxi jsou ovšem nedosažitelné.“* *Rejnuš* (2)



**Obrázek 1:** Hlavní a vedlejší kategorie finančního trhu

**Zdroj:** Jílek (1)

## 2.2 Strategie financování podniku

„Strategické finanční rozhodování, označováno i jako strategie financování je zaměřeno na rozhodování o způsobu zvyšování stávajícího kapitálu v důsledku investování“

Definice Režňákové (3) je dále doplněna o oblasti, na které je potřeba se, v souvislosti se strategií financování podniku, zaměřit:

- tvorba a rozdělování hospodářského výsledku,
- určování dividendové politiky,
- analýzu možností externího financování, a to:
  - o vlastním kapitálem – emise akcií, získání strategického investora, tichého společníka, investora venture capital, kapitalizace,
  - o dluhovým kapitálem – bankovní úvěr, emise obligací, dlouhodobý dodavatelský úvěr, leasing, projektové financování, forfaiting,
  - o krátkodobými cizími zdroji – krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci, faktoring, dodavatelské úvěry.
- rozhodování o struktuře podnikového kapitálu z hlediska ceny kapitálu,
- rozhodování o finanční restrukturalizaci,
- rozhodování o spojování a převzetí obchodních společností (fúze a akvizice),
- definování principů úvěrové politiky podniku.

### 2.2.1 Základní typy strategie financování

Ve své publikaci dále Režňáková (3) zdůrazňuje potřebu respektovat bilanční pravidla, zabezpečující soulad časové vázanosti zdrojů a majetku. Podstata základních bilančních pravidel je v respektování financování dlouhodobého majetku dlouhodobými (vlastními a cizími) zdroji. Dále identifikuje tři základní typy strategie financování:

- agresivní strategie financování – trvalá oběžná aktiva (resp. jejich části) jsou financována krátkodobým cizím kapitálem,
- umírněná strategie financování – snaha o harmonizaci životnosti aktiv s životností pasiv,
- konzervativní strategie financování – zde jsou dlouhodobým kapitálem financovány trvale vázané aktiva a kolísavá složka oběžných aktiv.

### 2.2.2 Zdroje financování podniku

Zdroje financování akciové společnosti můžeme rozdělit do dvou základních skupin, interní zdroje a externí zdroje. Ve své publikaci *Režňáková* (3) do těchto skupin zahrnuje následující:

- interní zdroje,
  - o odpisy,
  - o nerozdělený zisk,
  - o dlouhodobé finanční rezervy.
- externí zdroje,
  - o emise kmenových a prioritních akcií,
  - o emise dluhopisů,
  - o dlouhodobé úvěry finančních institucí,
  - o venture capital,
  - o dlouhodobé dodavatelské úvěry,
  - o finanční leasing,
  - o finanční podpora státu,
  - o ostatní externí zdroje.

Před rozhodnutím, který zdroj financování akciová společnost vybere, je důležité pečlivě analyzovat stávající finanční situaci podniku. V následující tabulce jsou uvedeny typické znaky pro externí a interní financování podniku:

**Tabulka 1:** Typické znaky financování z interních a externích zdrojů

Zdroj: Meluzín (4)

| Typické znaky externího vlastního kapitálu                                                          | Typické znaky cizího kapitálu                                                                                                              |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| akcionář má právo podílet se na řízení společnosti,                                                 | věřitel nemá právo podílet se na řízení společnosti,                                                                                       |
| akcionář má právo podílet se na zisku společnosti,                                                  | za poskytnutí kapitálu náleží věřiteli sjednaná odměna ve formě úroku,                                                                     |
| akcionář má právo na vyplacení podílu na likvidačním zůstatku,                                      | věřitel za závazky společnosti neručí,                                                                                                     |
| akcionář nemá právní nárok na splacení investovaného kapitálu,                                      | kapitál je podnikatelskému subjektu dán k dispozici na omezenou dobu,                                                                      |
| z hlediska podniku užívajícího kapitál nejsou vyplacené podíly na zisku daňově uznatelným nákladem, | z hlediska podniku užívajícího kapitál jsou úroky daňově uznatelným nákladem,                                                              |
| disponibilita kapitálu závisí na schopnosti podniku získat investory.                               | disponibilita kapitálu je závislá na možnosti podniku poskytnout dostatečné zajištění a na prokázání schopnosti řádného splacení kapitálu. |

## 2.3 Trh cenných papírů

### 2.3.1 Geneze trhů cenných papírů

O historii trhů cenných papírů píše *Musílek* (5) v knize *Trhy cenných papírů*.

Počátky trhů cenných papírů se datují již od 15. století. U zrodu trhu stáli italští kupci. Vedla je k tomu potřeba směřovat krátkodobé cenné papíry za likvidnější prostředky. Potřeba vyvolala vznik pravidelných schůzek na určených místech. Místa schůzek byly zpravidla ulice a náměstí poblíž konzulárních domů, kde se vytvářel pravidelný sekundární obchod. Jednalo se o neformální setkávání obchodníků, kteří se zpravidla neznali. Postupem času však došlo k zúžení okruhu účastníků, kteří začali vytvářet burzovní spolky. Tyto spolky se zaměřovaly výlučně na investiční operace s krátkodobými cennými papíry. Pro další rozvoj italských kapitálových trhů byl

důležitý rok 1407. V tomto roce došlo k založení banky sv. Jiří v Janově. V souvislosti s potřebou peněz pro válečné účely, vznikaly skupiny investorů. Tyto skupiny investorů byly zpočátku zapsány pouze do knihy státního dluhu, později byly na složené částky vydány cenné papíry.

Jak informuje *Musílek* (5), k dalšímu rozvoji trhů cenných papírů dochází v období 16. – 18. století, kdy po objevení nové námořní cesty do Východní Indie podstatně stoupl význam antverpského trhu cenných papírů. V Antverpách byla v roce 1531 postavena burzovní budova, která je považována za mezník vývoje světových trhů cenných papírů. Po založení této burzovní budovy dochází k formování organizovaného sekundárního trhu cenných papírů. Vznikají burzovní kluby, které zakládají burzy i v dalších evropských městech. V roce 1608 je založena amsterdamská burza. Na této burze se poprvé v historii začíná obchodovat s majetkovými cennými papíry. První akciové společnosti byly založeny v Holandsku na začátku 17. století. Tyto společnosti se zabývaly převážně obchodem s Indií. V roce 1602 splynuly společnosti ve Vereenigde Ostindische Compagnie, která obdržela od státu monopol pro obchod s východní Indií. VOC začala s emisí podílů, které byly obchodovány na amsterdamské burze. Později zde dochází také k rozmachu termínových obchodů.

V Británii, od konce 16. století bohaté měšťansko-šlechtické rodiny investují kapitál do výnosných, ale také rizikových koloniálních společností. To vede ke vzniku investičních domů, kde dochází k alokaci kapitálu na základě upisování státních a podnikových cenných papírů a jejich prodeji investorům. Vzhledem k tomu, že komerční banky se angažovaly pouze v depozitních a úvěrových obchodech, dochází k oddělení britského komerčního a investičního bankovníctví. V roce 1567 vznikla v Londýně budova určená pro obchod se zbožím a půjčkami. Tato budova nesla název „The Bourse“. Později byla však přejmenována na „The Royal Exchange“. První zprostředkovatelé obchodů s akciemi se objevili v roce 1688. Scházeli se právě na Royal Exchange, na různých místech, podle obchodovaného zboží. Došlo k formování různých speciálních tržních segmentů s různým zbožím. V roce 1762 dochází k vytvoření klubu brokerů, kteří kupují pro obchodní účely dům ve Sweeting Alle (The Stock Exchange). Zde se začíná obchodovat s akciemi, zatímco na Royal Exchange zůstává obchod s devizami. Postupem času dochází k centralizaci v britském

burzovnictví a Stock Exchange získává monopolní postavení v organizování sekundárních obchodů s cennými papíry. *Musílek* (5)

V Německu dochází k rozvoji trhu cenných papírů v souvislosti se založením bankovního domu Mayera Amschelma Rotschilda (1743 – 1812) jak píše *Musílek* (5). Další vlna rozvoje je spojena až s nedostatkem kapitálu německých kapitalistických rodin. Tento kapitál si začaly opatřovat od kolínských bankéřů. Ti se tak začali podílet na financování rizikových projektů svými investicemi – přímými majetkovými podíly.

V Americe dochází k dynamickému rozvoji koncem 18. a začátkem 19. Století. Do investičních obchodů se pouštěli jednotlivci, kteří již v minulosti získali značný kapitál z podnikání. Přebytný kapitál investovali do obchodů s cennými papíry. V období mezi občanskou válkou a světovou válkou, získávají americké investiční domy J. P. Morgan, Lehman Brothers, Kuhn Loeb a Goldman Sachs kapitál na amerických i zahraničních trzích. Podílejí se tak na financování mohutné industrializaci Ameriky. V roce 1790 vzniká primární trh státních dluhopisů. Sekundární obchodování s těmito cennými papíry mělo zpočátku neorganizovaný charakter, což se projevilo na jejich nízké likviditě. Organizovaný sekundární trh byl vytvořen v Americe až v roce 1792, kdy se 24 brokerů provozujících obchody na sekundárním trhu, rozhodlo vydat pravidla pro obchod s cennými papíry a stanovili výši zprostředkovatelských poplatků. V souvislosti s prudkým rozvojem amerického průmyslu začátkem 19. století vznikla velká poptávka po finančních zdrojích. Tato poptávka vedla k velkému počtu nových akciových emisí. Od samého počátku se obchodovalo na Wall Street, ve zvláštních místnostech. Zde se také v roce 1817 organizovaný sekundární trh usídlil. Zpočátku tento trh nesl název „New York Stock and Exchange Board“, později v roce 1863 se přejmenoval na „New York Stock Exchange“. *Musílek* (5)

*Musílek* (5) dále informuje o vývoji v druhé polovině 19. a začátkem 20. století, kdy dochází k obrovskému rozmachu trhů cenných papírů. Nefinanční organizace emitují různé druhy cenných papírů. Do role věřitele se staví investiční banky. Velká hospodářská krize v letech 1929 – 1932 však tento rozmach ukončí. Na burze se tato krize projevuje zejména prudkým poklesem kurzů, omezením objemu obchodů a silným vměšováním státu do těchto trhů. K novému rozmachu dochází až v 50. letech 20.

století. Rozmach je umožněn především masovou reklamou, široce dostupným finančním a investičním vzděláním a rozsáhle pobočkové síti investičních firem.

K největším změnám na světových trzích cenných papírů dochází podle *Musílka* (5) v 80. a 90. letech minulého století. Finanční podnikání je značně liberalizováno. Probíhá mnoho tržně orientovaných reforem v desítkách států světa. K revoluci na trzích cenných papírů významně napomáhá rozmach informačních technologií, rozsáhlé privatizační programy, demografické změny. Změny v celosvětovém investičním prostředí se projeví především tím, že došlo k:

- deregulaci a modernizaci institucionálního uspořádání finančních trhů,
- zvýšení konkurence,
- rozvoji nebo renesanci finančního podnikání,
- elektronizaci a automatizaci finančního průmyslu,
- sekuritizaci finančních systémů,
- expanzi finančního investování,
- institucionalizaci finančních trhů,
- rozmachu finančního inženýrství, produkujícího stále nové finanční a investiční inovace,
- rozvoji moderních metod řízení investičních a finančních rizik,
- globalizaci finančních trhů,
- vytváření „příhraničních“ elektronických obchodních a vypořádacích systémů.

Podle *Musílka* (5) dochází k přechodu od specializovaných investičních firem na jednotlivé druhy investičních obchodů. Dříve se investiční banky zabývaly emisními obchody, brokerské a dealerské firmy soustřeďovaly svoji činnost na obchodování na sekundárních trzích, správci majetku se zabývali portfolio managementem, investiční poradci prováděli investiční analýzy a poradenství. Tyto specializované firmy se transformují do univerzálních investičních firem, které poskytují všechny služby. Světové investiční firmy se stále častěji angažují ve zprostředkování akvizic a fúzí.

V současnosti světové investiční firmy narážejí na tlak ze strany konkurence nejen od univerzálních bank, ale také od nefinančních firem. Díky moderní technologii můžou investoři obchodovat přímo mezi sebou a nemusí využívat služeb investičních firem. Vznikají elektronické komunikační sítě. Mezi nejznámější a nejrozšířenější sítě patří

Redibook, Archipelago nebo OptiMark. Mnoho investičních firem také přichází o nejvýznamnější klienty z důvodu nového trendu multinacionálních korporací. Ty často zakládají vlastní bankovní a finanční společnosti jako společnosti dceřiné. *Musílek (5)*

### **2.3.2 Členění trhu cenných papírů**

Trh cenných papírů slouží k obchodování s krátkodobými cennými papíry trhu peněžního a také především s dlouhodobými cennými papíry kapitálového trhu jak uvádí ve své publikaci *Rejnuš (2)*.

Trh cenných papírů můžeme rozdělit následovně:

- trhy primární,
- trhy sekundární.

Pokud se jedná o novou emisi krátkodobých cenných papírů peněžního trhu nebo dlouhodobých cenných papírů kapitálového trhu, hovoříme o primárním trhu. Pokud se obchoduje s již dříve vydanými krátkodobými nebo dlouhodobými cennými papíry, dochází k tomu na trzích sekundárních uvádí *Rejnuš (2)*.

Trhy primární i sekundární můžeme dále rozdělit na:

- trhy veřejné,
- trhy neveřejné.

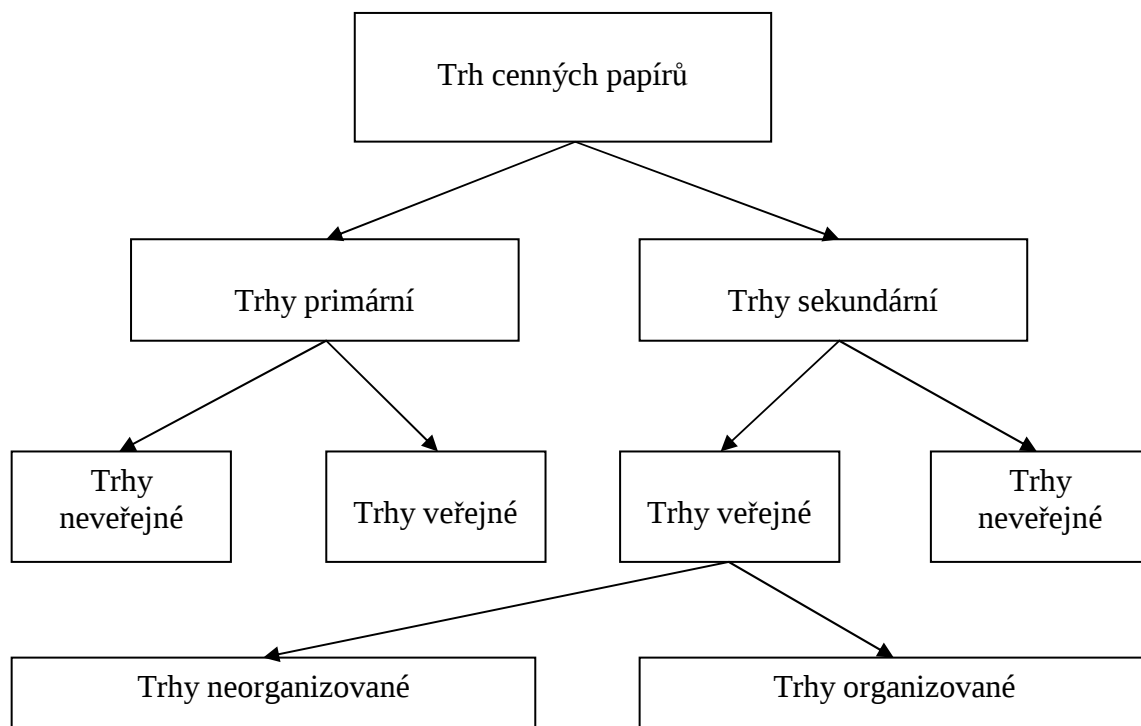
Podle literatury *Rejnuš (2)*. Obchody s cennými papíry probíhají většinou na trzích veřejných. Na těchto trzích se mohou obchodu zúčastnit všichni zájemci. Na trzích neveřejných jsou cenné papíry nabízené omezenému okruhu subjektů.

Veřejné trhy sekundární lze dále členit na:

- veřejné trhy sekundární organizované,
- veřejné trhy sekundární neorganizované.

Veřejné sekundární organizované trhy jsou reprezentovány většinou burzami, popřípadě mimoburzovními organizátory, kteří mají k této činnosti příslušnou licenci. Trhy burzovní jsou ve vyspělých zemích nedílnou součástí tržního prostředí. Za působení těchto trhů dochází k vytváření tržních cen a kurzů a utváření cenového systému finančních

instrumentů. Existuje mnoho typů burz, které jsou různě zaměřené, za všeobecně nejvýznamnější jsou považovány burzy cenných papírů. Mimoburzovní organizované trhy jsou utvářeny v některých zemích organizátory mimoburzovních trhů. Nemají sice status burzy, ale vykazují obdobnou činnost. K takové činnosti je nutná příslušná licence a respektování zákonů dané země. *Rejnuš (2)*



**Obrázek 2:** Trh cenných papírů

**Zdroj:** *Rejnuš (2)*

## 2.4 Akciové trhy

### 2.4.1 Druhy akcií

Akcie (share, stock<sup>1</sup>, equity security) existují v různých formách. V publikaci *Akciové trhy a investování*, člení *Jílek (6)* druhy akcií následovně:

- kmenové akcie,
  - o kmenové akcie “A”,
  - o svolatelné akcie,

<sup>1</sup> Tento termín se používá v USA

- o akcie s oddálenou výplatou dividend,
  - o zakladatelské akcie,
- prioritní akcie,
  - o kumulativní prioritní akcie,
  - o svolatelné prioritní akcie,
  - o účastnické prioritní akcie,
  - o konvertibilní prioritní akcie,
  - o hierarchické prioritní akcie,
- zaměstnanecké akcie.

Společnými znaky kmenových a prioritních akcií jsou dle literatury *Jílek* (6):

- dividendy – vlastníci akcií jsou vlastníky společností a vzniká jim právo na dividendy. Dividendy se vyplácejí, pokud se na tom usnese valná hromada. Dále záleží na finanční situaci podniku,
- splatnost – akcie nemají splatnost, sice existují cenné papíry, které jsou označeny jako prioritní akcie, které mají pevnou splatnost např. termínové prioritní akcie, ale tyto cenné papíry jsou povahou dluhové. Takovéto cenné papíry nejsou kapitálem ale závazkem,
- akciové riziko – oproti dluhovým cenným papírům nese investor obecně vyšší riziko. Oproti tomu však mají vyšší ziskový potenciál než vlastníci dluhových cenných papírů. Pokud akciová společnost zbankrotuje, mají věřitelé dluhových cenných papírů prioritu před akcionáři.

### **Kmenové akcie “A” (“A” ordinary shares)**

*Jílek* (6) uvádí, že takto označené akcie mají všechny znaky obyčejných kmenových akcií. Rozdílem je zde, že investor do těchto akcií má nižší hlasovací právo, popřípadě mu toto právo nenáleží vůbec. Tyto akcie vznikly, aby společnosti udržely hlasovací práva mezi stávajícími akcionáři a zároveň mohly přijímat akcionáře nové. Cena akcie oproti klasické kmenové akcií bývá nižší, ale její dividendový výnos je stejný. Z toho plyne, že výnosnost je vyšší na úkor omezení či ztráty hlasovacích práv.

### **Svolatelné akcie (redeemable shares)**

Podle *Jílka* (6) Akcie označené jako svolatelné se oproti klasickým kmenovým akciím liší tím, že emitent je za určitých okolností může svolat. Existence svolatelných akcií je podmíněna existencí obyčejných kmenových akcií.

### **Zakladatelské akcie (founder shares)**

Founder shares se emitují pouze pro zakladatele společnosti, jak uvádí *Jílek* (6) a bývají v některých případech spojeny s vyšším hlasovacím právem. Vlastníci dále mohou mít nárok na nižší dividendy oproti obyčejným kmenovým akciím.

### **Prioritní akcie**

Prioritní akcie charakterizuje *Jílek* (6), jako hybrida mezi kmenovými akciemi a dluhem podniku. Dále uvádí hlavní rozdíly mezi prioritními a kmenovými akciemi:

- prioritní akcie mají při výplatě dividend přednost před kmenovými akciemi,
- prioritní akcie bývají obvykle spojeny s pevnou dividendou, zatímco výše dividend vyplácená držitelům kmenových akcií závisí na výkonnosti společnosti,
- v případě úpadku společnosti mají prioritní vlastníci prioritních akcií přednost před vlastníky kmenových akcií,
- prioritní akcie nejsou obvykle spojeny s hlasovacím právem,
- prioritní akcie běžně obsahují ochranné ustanovení, které brání emisi starších prioritních akcií,
- může se stát, že podniky emitují prioritní akcie, aby se ubránily převzetí od nepřátelské firmy tzv. „poison pills“.

### **Kumulativní prioritní akcie (cumulative preference shares)**

Kumulativní prioritní akcie, dle literatury *Jílek* (6), umožňují výplatu zadržených dividend z předchozích let a to před výplatou dividend kmenovým akcionářům.

### **Svolatelné prioritní akcie (redeemable preference shares)**

*Jílek* (6) píše, že emitent u svolatelných prioritních akcií může využít práva svolání.

### **Účastnické prioritní akcie (participating preference shares)**

Účastnické akcie umožňují jeho držiteli obdržet určitý podíl ze zisku společnosti po splacení stanovené částky jako dividendy kmenových akcií. V případě úpadku společnosti mohou mít akcionáři také nárok na určité procento z přebytku aktiv nad závazky. *Jílek (6)*

### **Konvertibilní prioritní akcie (convertible preference shares)**

*Jílek (6)* uvádí, že konvertibilní prioritní akcie se pojí s právem majitele na konverzi na kmenové akcie. Ke konverzi dochází k určitému datu a za určitou cenu.

### **Hierarchické prioritní akcie (ranked preference shares)**

Podle *Jílka (6)* se jedná o akcie, u kterých v případě úpadku společnosti, je jedna emise podřízena nebo nadřícena emisi jiné.

## **2.5 Metody analyzování akcií**

Jaké jsou důvody pro nákup akcií? Co ovlivňuje tržní cenu akcií? Jaké jsou metody pro ohodnocení akcií? *Musílek (5)* uvádí a charakterizuje ve své publikaci *Trhy cenných papírů* následující metody pro analýzu a výběr akciových instrumentů:

- fundamentální akciová analýza,
- technická akciová analýza,
- psychologická analýza.

### **2.5.1 Fundamentální akciová analýza**

*Musílek (5)* píše, že důvodem proč investoři kupují akcie, je dosažení kapitálového zisku. V tomto případě analytici se snaží najít na trhu podhodnocené akcie. Analytici pro určení hodnoty společnosti prognózuji vývoj ekonomiky, jak pro firmu, tak pro celé odvětví. Fundamentální analýza zkoumá kurzotvorné faktory na následujících úrovních:

- makroekonomické,
- odvětvové,
- jednotlivých společností.

## **Makroekonomické kurzotvorné faktory**

Při interpretaci makroekonomických kurzů vychází Musílek (5) z modelu M. W. Kerana, který uvádí čtyři exogenní veličiny, působící a ovlivňující akciové kurzy výrazným způsobem:

- potenciální výstup ekonomiky (PY),
- změny peněžní nabídky (+, - M),
- změny ve vládních výdajích (+, - G),
- daně korporací ( $T_c$ ).

Dle literatury Musílek (5), veličiny (+, - G) a (+, - M) ovlivňují akciové kurzy prostřednictvím dvou kanálů:

- vliv na celkové výdaje (Y), působící společně s daňovým zatížením ( $T_c$ ) na zisky společností. Reálné zisky, které společnosti očekávají ( $E_{re}$ ), jsou pozitivním faktorem pro pohyb akciových kurzů.
- vliv na celkové výdaje (Y), působící společně s potenciálním výstupem ekonomiky (PY), zapříčiňují změnu současné cenové hladiny (+, - PL). Celkové výdaje a změna současné cenové hladiny determinují reálný výstup ekonomiky (+, - X). Reálný výstup, cenová hladina a jejich změny působí na očekávání o vývoji inflace a reálného růstu. Vývoj inflace a reálného růstu dále ovlivňuje úrokové sazby (R), které jsou v inverzním vztahu s akciovými kurzy.

## **Odvětvové faktory a akciové kurzy**

Na každé odvětví působí hospodářský cyklus, nikoliv však stejně. Citlivost odvětví na konjunkturální vývoj dělíme podle Musíla (5) na:

- cyklická odvětví,
- neutrální odvětví,
- anticyklická odvětví.

Pro cyklická odvětví jsou typické vysoké kurzové vzestupy v období expanze. V období recese kurzy výrazně klesají.

Existují ale i odvětví, která nemají úzký vztah k hospodářskému cyklu. To je typické například pro potravinářství nebo farmaceutický průmysl. Podobně i odvětví, zabývající se produkcí výrobků s nízkou cenovou elasticitou (cigarety, alkohol), nejsou výrazně ovlivňována hospodářským cyklem. Tyto odvětví označujeme jako neutrální.

Anticyklická odvětví jsou odvětví, kterým svědčí recese. Jako příklad můžeme uvést firmy nabízející tuzemskou dovolenou. V období recese lidé méně utrácejí za zahraniční pobyty u moře a dávají spíše přednost tuzemským destinacím s nižšími cenami.

### **Podnikové faktory a akciové kurzy**

Všeobecně nejdůležitějším podnikovým kurzotvorným faktorem je zisk. Ten je považován za hlavní kurzotvorný faktor. Dále můžeme identifikovat i další faktory, faktory dílčí, mezi které patří například finanční politika, dividendová politika, investiční politika, management, výzkum atd.

#### **2.5.2 Technická akciová analýza**

Oproti fundamentální analýze, jejíž modely jsou založeny na fundamentálních datech (zisk, tržby, očekávaný růst zisku apod.), je technická analýza podle *Musílka* (5) konstruována na základě publikovaných tržních dat. Mezi tržní data patří ceny jednotlivých akcií, indexy, objemy obchodů a technické indikátory. V rámci technické analýzy jsou za relevantní považována právě jen tato data. Snahou technických analytiků je prognózování krátkodobých cenových pohybů individuálních akcií nebo akciových indexů, přičemž ani tak nesledují cenovou úroveň. Největší zájem pozorování je v odhalování cenových změn.

Dle *Musílka* (5) dále můžeme shrnout definiční znaky technické analýzy:

- technická analýza je založena na publikovaných tržních datech,
- středem pozornosti technické analýzy je načasování nákupních nebo prodejních rozhodnutí, zaměřuje se na cenové změny. Fundamentální analytik se naopak snaží stanovit vnitřní hodnotu akcie,
- technická analýza je postavena na interních faktorech při analyzování pohybu akcií a celkového trhu, což kontrastuje s fundamentální analýzou, která velmi intenzivně využívá externích faktorů,

- technická analýza se spíše koncentruje na krátké období. Většina metod technické analýzy se snaží identifikovat cenové změny v relativně krátké periodě. Naopak fundamentální analytici se zpravidla soustřeďují na střední a dlouhé období.

### **2.5.3 Psychologická analýza**

Základním předpokladem psychologické analýzy resp. strategie je podle *Musílka* (5), skutečnost, že velmi významným kurzotvorným faktorem jsou psychologické reakce investorů. Tento faktor je nejdůležitější v krátkodobém investičním horizontu. Oproti fundamentální nebo technické analýze není psychologický přístup pro vysvětlení chování akciových kurzů tolik teoreticky rozpracován. Ale přesto můžeme rozlišovat několik základních teorií, které vysvětlují vliv masové psychologie na akciové trhy:

- spekulativní rovnovážná hypotéza,
- Kostolanyho burzovní psychologie,
- teorie hlučného obchodování.

#### **Spekulativní rovnovážná hypotéza**

Dle *Copelanda* a *Westona* (7) se jedná o přístup spekulativní rovnovážné hypotézy, přičemž vycházejí z myšlenek J. M. Keynesa. Tento přístup, objasňující chování cen akcií, považuje za rozhodující kurzotvorný faktor spekulativní chování investičního publika.

#### **Kostolanyho burzovní psychologie**

Novějším, modernějším přístupem investiční psychologie je teorie Kostolanyho (8), rozlišuje rozdílné kurzotvorné faktory pro krátké, střední a dlouhé období. V krátkém období celková hospodářská situace nebo kvalita podniku neovlivňuje chování akciových kurzů. Tržní ceny jsou ovlivňovány psychologickými reakcemi publika. Ve středním období (1-3 roky) jsou rozhodujícími kurzotvornými faktory změny úrokových sazeb a likvidity na kapitálových trzích. Nejvýznamnějším faktorem dlouhého období je potom vývoj hospodářství jednotlivých sektorů a podniků. Kostolanyho burzovní psychologie se tedy vztahuje ke kurzotvorným faktorům pro krátké období.

## **Teorie hlučného obchodování**

Teorie hlučného obchodování se začíná uplatňovat až v 90. letech minulého století. O systematické rozpracování této teorie se zasloužili Shleifer a Summers (9). Jedná se o alternativní přístup k teorii investování, která je založena na následujících předpokladech:

- arbitráže na trzích lze realizovat pouze v omezeném rozsahu,
- všichni investoři se nechovají racionálním způsobem.

## **2.6 Realizace IPO**

### **2.6.1 Definice pojmu „Initial Public Offering“ (IPO)**

Definice a způsobů vymezení pojmu „Initial Public Offering“ lze nalézt v zahraniční i tuzemské literatuře velké množství. Většina zdrojů hovoří a definuje IPO v souvislosti s první nabídkou cenných papírů resp. akcií veřejnosti, nejčastěji prostřednictvím burzy.

*Burza cenných papírů Praha* (10) definuje IPO následovně: „Initial Public Offering je vžitý termín pro primární veřejnou nabídku akcií spojenou se vstupem na burzovní trh.“

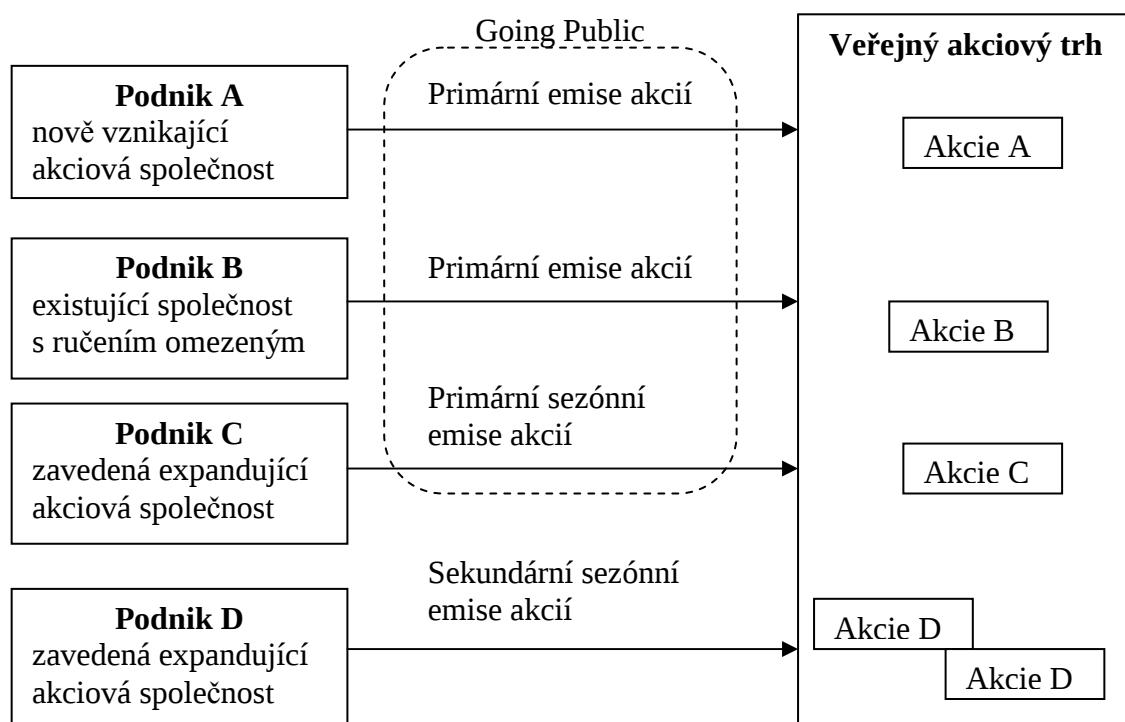
*Režňáková* (3) považuje IPO za: „...způsob získávání finančních zdrojů větších akciových společností, jejichž akcie jsou následně veřejně obchodovatelné na kapitálovém trhu.“ a uvádí situace, ve kterých IPO přichází v úvahu:

- primární úpis společnosti, která již s akciemi na veřejném trhu obchoduje a další emisí chce získat dodatečný kapitál (navýšení základního kapitálu),
- existující obchodní společnost, která mění právní formu podnikání a své akcie uvádí na trh,
- primární úpis akcií nového podnikatelského subjektu s perspektivním podnikatelským záměrem,
- „spin-off“ - oddělení dcery od mateřské společnosti.

### **2.6.2 Varianty veřejné emise akcií**

*Nývtová a Režňáková* (11) uvádějí případy, ve kterých IPO přichází v úvahu:

- emise akcií zcela nově vznikající akciové společnosti, se zajímavým podnikatelským záměrem za účelem získání nových zdrojů financování,
- emise již existující, zavedené společnosti s ručením omezeným, která provádí emisi za účelem změny právní formy na akciovou společnost,
- emise expandující akciové společnosti, která tak vstupuje poprvé na veřejný akciový trh,
- emise expandující akciové společnosti, která již v minulosti vstoupila na veřejný akciový trh a novou emisi uskutečňuje, aby získala dodatečný kapitál.



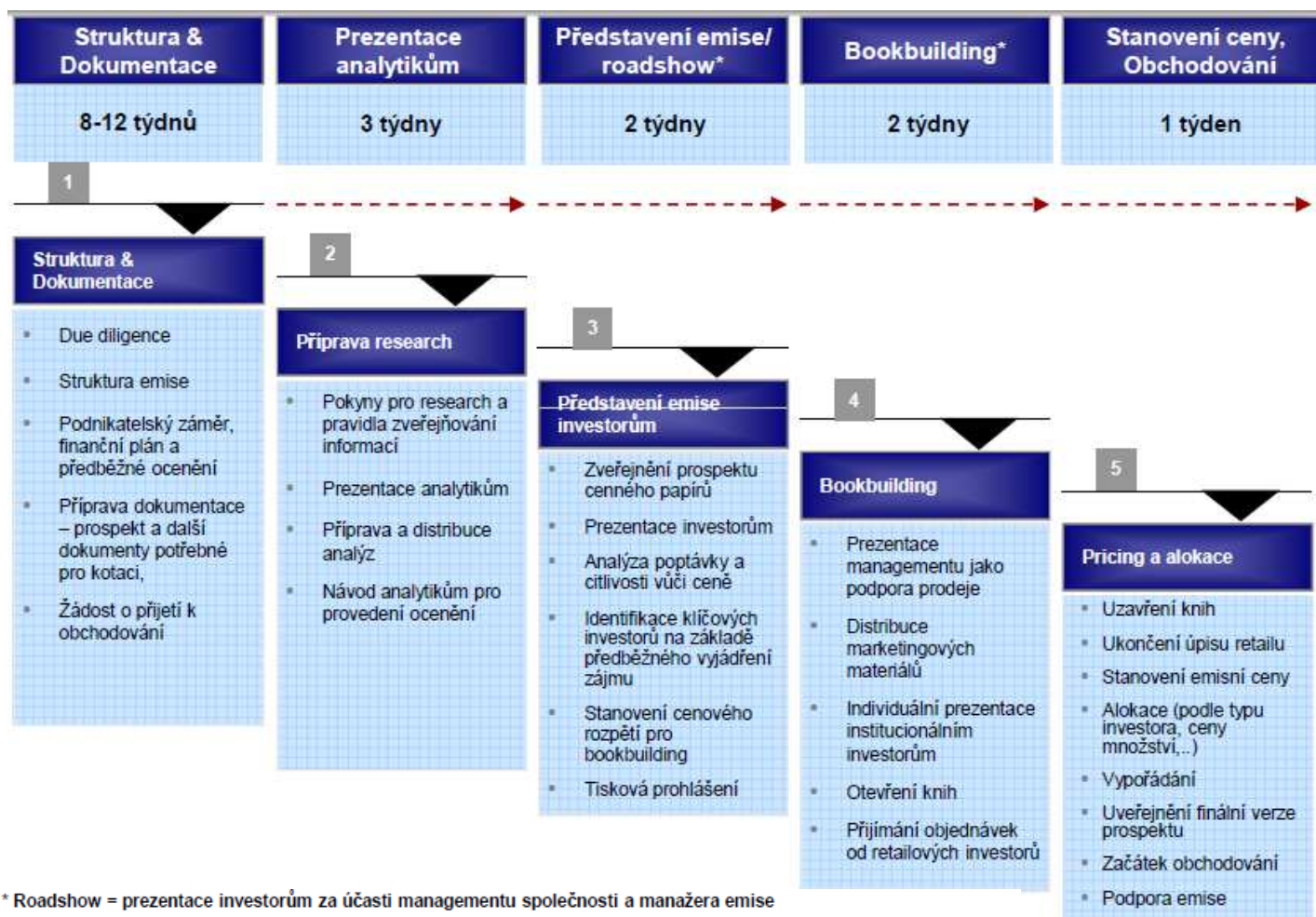
**Obrázek 3:** Varianty veřejné emise podnikových akcií

**Zdroj:** Nývltová, Režňáková (11)

V prvních třech případech hovoří Nývltová a Režňáková (11) o primárních emisích jako o uvedení na veřejný trh (Going public). Soukromé společnosti se poprvé otvírají veřejnosti. V případě emise expandující akciové společnosti, která již v minulosti vstoupila na veřejný akciový trh, zahraniční literatura používá označení sekundární emise akcií (Secondary Public Offering) nebo SEO, tedy sezónní emise akcií (Seasoned Equity Offering).

### **2.6.3 Harmonogram realizace IPO**

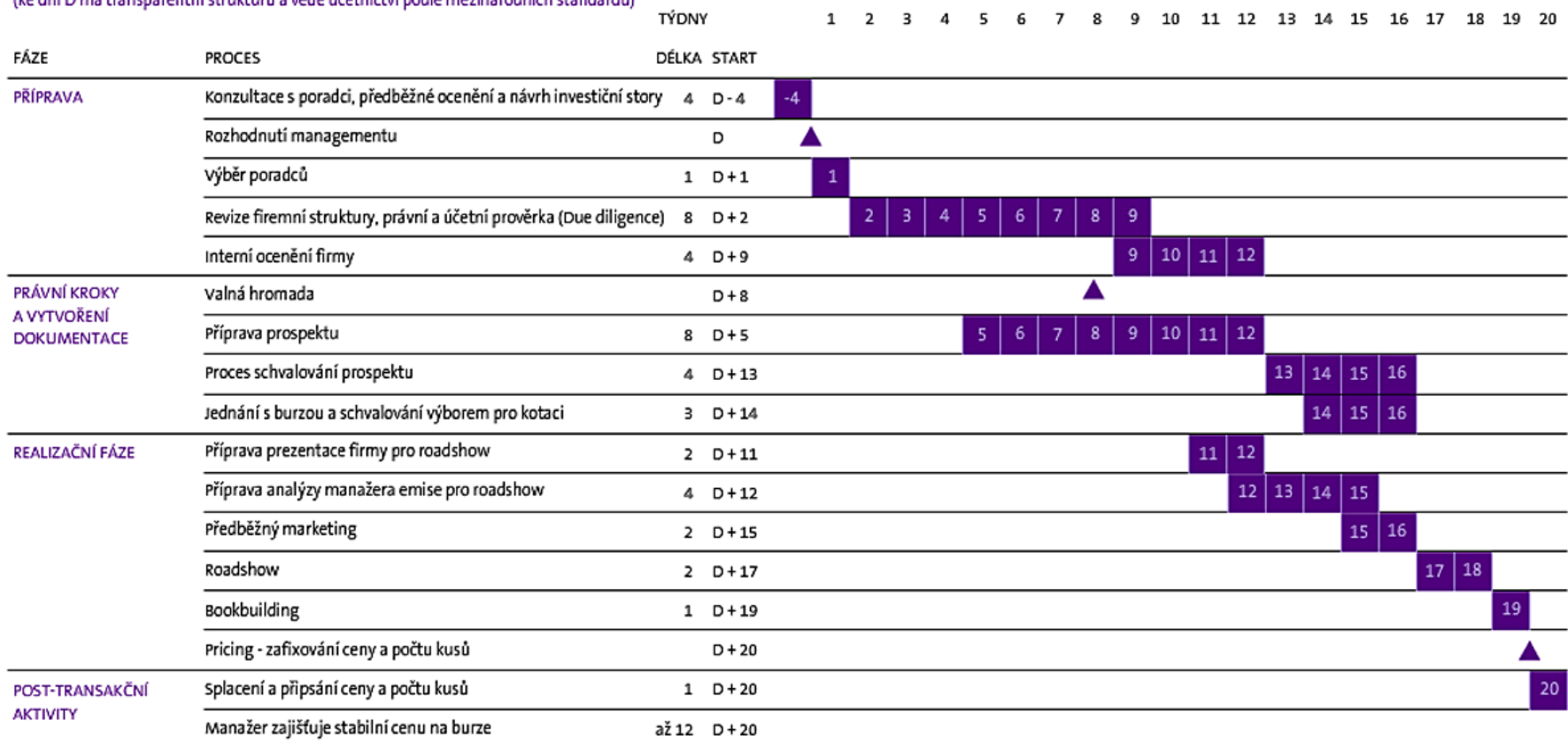
Server *Patria.cz* (12) uvádí skutečnost, že proces od rozhodnutí o transakci až do začátku obchodování na Burze cenných papírů Praha (BCPP) trvá obvykle 4 – 5 měsíců. Tento proces je vysvětlen na následujících schématech:



**Obrázek 4:** Modelový harmonogram IPO

**Zdroj:** Patria.cz (12)

ČASOVÝ HARMONOGRAM EMISE SPOLEČNOSTI  
(ke dni D má transparentní strukturu a vede účetnictví podle mezinárodních standardů)



Obrázek 5: Modelový harmonogram IPO

Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a.s. (10)

## 2.6.4 Výhody a nevýhody IPO

Dříve než si charakterizujeme jednotlivé fáze IPO, uvedu výhody a nevýhody primární emise akcií na Burze cenných papírů Praha. Pro přehlednost jsou tyto výhody a nevýhody zpracovány do následující tabulky:

**Tabulka 2:** Výhody a nevýhody IPO

**Zdroj:** Patria.cz (12)

| Výhody                                                                     | Nevýhody                                                                          |
|----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|
| alternativní zdroj externích vlastních zdrojů – dlouhodobý kapitál,        | dražší zdroj kapitálu,                                                            |
| zvýšení tržní hodnoty společnosti,                                         | delší procedura pro uvedení emise na trh,                                         |
| optimalizace kapitálové struktury mezi dluhem a vlastním kapitálem,        | ztráta soukromí – společnost zůstane pod drobnohledem veřejnosti,                 |
| zvýšení povědomí na trhu a mezi investory – prestiž,                       | snížení kontroly – široká skupina akcionářů,                                      |
| zvýšení kredibility mezi partnery – demonstrace stabilní finanční situace, | rozředění akcionářské struktury,                                                  |
| lepší likvidita společnosti pro akcionáře,                                 | nepřináší výhody strategického partnerství (know how, trhy, technologie),         |
| motivace prostřednictvím nabídky akcií managementu a zaměstnancům,         | možné snížení flexibility managementu – více rozhodovacích stupňů,                |
| možnost emitovat minoritní podíl s postupným navyšováním,                  | pravidelné reportování – informační otevřenost (z pohledu konkurence),            |
| PR a transparentnost společnosti,                                          | volatilita trhu – závislost na poptávce investorů a „správném čase“ pro umístění, |
| otevření trhu – cesty pro další emise.                                     | tlak na finanční výsledky – investoři chtějí čistý zisk.                          |

## 2.7 Proces přípravy a realizace IPO

Při procesu přípravy a realizace IPO je nutné zaměřit se na následující oblasti, které uvádí ve své literatuře *Nývltová a Režňáková* (11):

- výběr trhu,
- sestavení realizačního týmu a první fáze spolupráce,
- marketing emise,
- určení emisního kursu, alokace akcií a fáze stabilizace.

### 2.7.1 Výběr trhu

Prvotním rozhodnutím při realizaci IPO je podle literatury *Nývltová a Režňáková* (11) výběr trhu. Snahou všech burz cenných papírů je přilákání a získání atraktivních nových titulů, aby tak posílily svoji pozici. Vedle tradičních trhů vznikají i trhy nové, které nekladou důraz na obchodní historii firmy nebo finanční výsledky, ale zato mají náročnější požadavky v oblasti informační povinnosti a transparentnosti obchodování. Při realizaci IPO je nutné respektovat základní podmínky pro přijetí emise akcií k obchodování na veřejném trhu. Tyto základní podmínky upravuje řada směrnic a zákonů. Jedná se zejména o směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES a 2001/34/ES a zákon č. 256/2004sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

Burzy mají svá pravidla a podmínky pro příjem nových titulů a současně emitent i burza sleduje kritéria, na základě kterých rozhoduje o umístění na trhu.

**Tabulka 3:** Podmínky o přijetí akcií k obchodování na vybraných burzách

**Zdroj:** Meluzín a Zinecker (4)

| Burza                      | Burzovní trh  | Minimální velikost IPO | Minimální množství akcií rozptýlených mezi veřejnost                  | Minimální doba činnosti emitenta |
|----------------------------|---------------|------------------------|-----------------------------------------------------------------------|----------------------------------|
| London Stock Exchange      | Official List | 700 000 GBP            | 25%                                                                   | 3 roky                           |
|                            | AIM           | nestanovena            | nestanoveno                                                           | nestanovena                      |
| Euronext                   | Eurolist      | nestanovena            | 25% nebo 5% v případě, že tržní kapitalizace IPO přesahuje 5 mil. EUR | 3 roky                           |
|                            | Alternext     | 2 500 000 EUR          | 2 500 000 EUR                                                         | 2 roky                           |
| Deutshce Börse             | Amtlicher     | 1 250 000 EUR          | 25 %                                                                  | 3 roky                           |
|                            | Freiverkehr   | nestanovena            | nestanoveno                                                           | 1 rok                            |
| Borsa Italiana             | MTA           | 40 000 000 EUR         | 25 %                                                                  | 3 roky                           |
|                            | Expandi       | 1 000 000 EUR          | 10 %                                                                  | 2 roky                           |
| Warsaw Stock Exchange      | Main Market   | 10 000 000 EUR         | 25 % nebo 500 000 akcií v hodnotě 17 mil. EUR                         | 3 roky                           |
| Burza cenných papírů Praha | Hlavní trh    | 1 000 000 EUR          | 25%                                                                   | 3 roky                           |

**Tabulka 4:** Kritéria výběru veřejného trhu pro umístění emise akcií

**Zdroj:** Nývtová a Režňáková (11)

| Na straně emitenta                     | Na straně trhu                                     |
|----------------------------------------|----------------------------------------------------|
| umístění podnikatelských aktivit,      | požadavky kladené na emitenta a akcie,             |
| tržní kapitalizace emise,              | poplatky za přijetí akcií k obchodování,           |
| očekávaná likvidita podnikových akcií, | aktuální situace na trhu (likvidita a segmentace), |
| náklady spojené s emisí akcií.         | průběžné poplatky za obchodování akcií.            |

Dále je nutné se zaměřit a analyzovat, zda bylo dosaženo hlavních předpokladů, nezbytných pro úspěšné IPO. *Patria.cz* (12) identifikuje a popisuje ve fázi přípravy vstupu na BCPP následující oblasti:

- finanční zdraví podniku,
- mezinárodní účetní výkazy,
- management a vlastnická struktura,

- minimální velikost.

### **Finanční zdraví podniku**

Z hlediska finančního zdraví podniku je podle serveru *Patria.cz* (12) rozhodující, aby společnost byla zisková a bylo dosaženo finanční stability. Dále se přihlíží k potenciálu růstu společnosti a na plány teritoriální expanze. Hodnotí se konzistence obchodního a finančního plánu, který podpoří ocenění.

### **Mezinárodní účetní výkazy**

*Patria.cz* (12) uvádí, že v oblasti mezinárodních účetních výkazů je zapotřebí dosáhnout vedení účetnictví dle mezinárodních standardů (IFRS), zabezpečit auditované finanční výkazy, vézt čtvrtletní vykazování pro potřeby reportingu na BCPP. Společnost musí mít obchodní plán minimálně na 3 roky a zabezpečit profesionální plánovací, účetní a řídicí softwarové systémy.

### **Management a vlastnická struktura**

Z hlediska managementu a vlastnické struktury je důležitá zejména horizontální transparentní holdingová struktura. Je nutné mít stabilní management a jakékoliv změny v manažerském týmu by měly proběhnout před oznámením úmyslu primární emise. Dále musí zajistit jasně definované průhledné cash-flow, minoritní podíly konsolidované na holdingové úrovni, žádné entity mimo holding. Management musí dále prokázat připravenost na profesionální „*investor relations*“ a poskytování informací a služeb investorům. *Patria.cz* (12)

### **Minimální velikost**

Jak uvádí *Patria.cz* (12), minimální objem emise stanovuje regulátor trhu pro různé trhy. BCPP stanovuje pro hlavní trh, s nejvyššími požadavky, minimální objem veřejné nabídky 1 000 000 Euro. Ve skutečnosti ale musí být objem emise takový, aby celková obchodovaná kapitalizace byla tržně likvidní a atraktivní pro mezinárodní asset manažery a jiné institucionální investory, tj. minimálně 1 miliarda korun.

## 2.7.2 Sestavení realizačního týmu a první fáze spolupráce

Fáze sestavení realizačního týmu a jejich působení v procesu emise bývá často v literatuře označována jako „pre-listing“

Členové realizačního týmu:

- manažer emise,
- syndikát,
- auditor a daňový poradce,
- interní realizační tým,
- externí PR,
- legal advisor.

### Manažer emise

Nejdůležitějším členem realizačního týmu je manažer emise, od kterého očekáváme, že zajistí hladký průběh procesu příprav i vlastní realizace IPO, jak uvádí *Pavlát* (13). Dále hovoří o prvotním úkolu manažera, kterým je kompletní prověření emitenta (tzv. due diligence) z pohledu obchodních aktivit firmy, organizace a řízení, právních otázek a dalších hledisek včetně podrobné finanční analýzy. Dále musí identifikovat potřebné množství kapitálu (objem emise a její další charakteristiky), začne s optimalizací struktury společnosti, vypracuje cílově zaměřený marketingový plán orientovaný na zlepšení pozice firmy v očích investorů. Manažer emise vyhledá zkušené manažery pro řízení společnosti a připraví s nimi detailní časový harmonogram postupu IPO. Podílí se na přípravě svolání valné hromady, která jediná je oprávněna rozhodnout o navýšení základního kapitálu. Naváže a stará se o kontakty s Komisí, zvoleným regulovaným trhem a s rejstříkovým soudem.

### Syndikát

Pro zajištění lepšího prodeje emise, lepší podporu v den kotace, pro dlouhodobou podporu při obchodování na burzovním trhu a navržení emisní ceny s menší chybou se využívá namísto jednoho manažera emise syndikátu. Syndikát je tvořen z několika specializovaných finančních institucí. Mezi další úkoly syndikátu patří koordinace týmu a procesu emise, zajišťuje potřebnou výši nového kapitálu, zpracovává strategii emise,

vybírá trhy a způsob umístění u investorů. Také asistuje při výběru ostatních poradců, provádí ocenění pro účely emise, koordinuje vypracování prospektu, vykonává bookbuilding a navrhuje způsob alokace emise mezi investory, stabilizuje emisi (green shoe opce) a poskytuje podporu emisí na „after-market“. Na základě doporučení emisního manažera nebo syndikátu představenstvo společnosti rozhodne o objemu emise a emisní kursu, resp. určí způsob jeho stanovení.

### **Auditor a daňový poradce**

Důležitou roli v procesu přípravy hraje daňový poradce a auditor, jak uvádí *Nývltová a Režňáková* (11). Ti obstarají hloubkovou prověrku, ověří finanční výkazy, které jsou následně využity k sestavení emisního prospektu a k ocenění akcií. Případně se také podílí na transformaci výkazů z českých účetních standardů do mezinárodních účetních standardů. Mezi další úkoly patří pomoc při transformaci výkazů do IFRS, provádění finanční due diligence, pokud je to vyžadováno, poskytování „comfort letter“ (celková finanční a daňová prověrka) potřebný k emisi, napomáhání společnosti připravit finanční údaje potřebné do prospektu.

### **Interní realizační tým**

Dalším účastníkem procesu je interní realizační tým, který se podle serveru Patria.cz (12) zaměřuje především na poskytování informací potřebných do různých dokumentů zpracovávaných v průběhu procesu emise, sestavování business plánu a finančního plánu. Dále spolupracuje s ostatními členy transakčního týmu a opírá se o jejich expertízy.

### **Externí PR**

Funkcí externí PR je především posílení a budování image společnosti a členů top managementu. Externí PR dále sestavuje a vydává veřejná prohlášení, pomáhá vybudovat investor relations standard a podporuje emisi.

### **Legal advisor**

Úkolem legal advisora je na základě due diligence sestavit prospekt za asistence manažera emise, dále kontroluje právní rámec transakce a chování společnosti

v procesu (např. stanovuje pravidla pro zveřejňování informací) a připravuje smluvní dokumentaci v rámci syndikátu.

V počáteční fázi je potřeba, aby manažer emise popřípadě syndikát podniknul první marketingové kroky. Sestaví se investiční příběh, kde je zpracována strategie společnosti za použití marketingových zásad, obdobně jako u uvedení nového produktu na trh. Na základě takovéto prezentace emise potenciálním investorům, je obdržena zpětná vazba (feedback form), na základě které získá emitent přehled o zájmu a dojmech investorů.

### **2.7.3 Marketing emise**

O marketingu emise píše *Musílek* (5) ve své publikaci. Pro institucionální investory, kteří mají zájem účastnit se primárního upisovacího procesu, je určena prezentace emitenta a vydávaných cenných papírů tzv. „roadshow“. Prezentace se zpravidla uskutečňuje na dvou úrovních. Nejprve se organizuje hromadná prezentace pro širší okruh institucionálních investorů. Na hromadnou prezentaci navazuje individuální prezentace pro jednotlivé potenciální investory. Na základě těchto prezentací manažerské skupiny průběžně analyzují zájem investorů a získané poznatky využívají pro proces vydání cenných papírů a jejich ocenění. Předběžný marketing navazuje na uskutečněné prezentace. Zahajuje se v okamžiku, kdy je již stanoveno přibližné datum vydání cenných papírů, včetně jejich základních parametrů. Předběžný marketing realizují zástupci manažerské skupiny prostřednictvím telefonického informování potenciálních investorů. Zjistí se tak potenciální zájem o emisi a posuzuje se na základě zpětné vazby od investorů úroveň ocenění emise.

### **Prospekt emise akcií**

Podnikatelský plán včetně jeho potenciálních rizik a důležité finanční a účetní informace a manažerův odhad cenového rozpětí emisního kursu jsou následně zpracovány do dokumentu, který je vydán jako *předběžný prospekt* (preliminary prospectus).

Vyhláška MF č. 263/2004 Sb. upravuje náležitosti, které musí být uvedeny v *Prospektu emise akcií*. Prospekt musí obsahovat veškeré informace nezbytné pro investory a jejich

odborné poradce. Jedná se zejména o přehled stavu závazků a majetku emitenta, finanční situace emitenta, přehled zisku a ztrát a predikce vývoje podnikání. *Pavlát* (13) ve své publikaci hovoří o následujících oblastech údajů, které jsou nezbytné:

- údaje o osobách odpovědných za prospekt a ověření účetní závěrky,
- údaje vztahující se na všechny cenné papíry,
- další údaje o akcích,
- údaje o emitentovi,
- údaje o činnosti emitenta,
- údaje o očekávaném vývoji činnosti emitenta.

### **Údaje o osobách odpovědných za prospekt a ověření účetní závěrky**

Tyto údaje jsou podle *Pavláta* (13) upraveny tak, aby odpovídaly požadavkům zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Osoby, které jsou odpovědné za prospekt a ověření účetní závěrky, musí zde uvést své jméno a příjmení, rodné číslo, bydliště nebo místo podnikání a funkce fyzických osob odpovědných za prospekt. Vyhláška tyto údaje dále požaduje od auditora a auditorské společnosti, kteří ověřili účetní závěrky emitenta za poslední tři účetní období.

Pokud auditor vydá jiný výrok než „bez výhrad“, musí prospekt obsahovat i přiloženou zprávu o auditu. Dalším požadavkem vyhlášky 4. 263/2004 Sb. o minimálních náležitostech prospektu cenného papíru vyžaduje podepsané prohlášení, že účetní závěrky za poslední tři účetní období byly ověřeny auditorem. Musí být také podepsáno, že výrok auditora odpovídá skutečnosti. *Pavlát* (13)

### **Údaje vztahující se na všechny cenné papíry**

V této oblasti *Pavlát* (13) upozorňuje, že vyhláška vyžaduje zejména údaje o právním základu pro vydání emise cenných papírů. Uvádí se údaje o druhu, formě, podobě, počtu kusů cenných papírů, připojených kupónech, identifikačních označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů, celková jmenovitá hodnota emise a jmenovitá hodnota cenného papíru. Dále se uvádí způsob zdaňování výnosů z cenných papírů ve státu sídla emitenta nebo státu, ve kterém mají být cenné papíry obchodovány. Prospekt informuje, na kterém z regulovaných trhů firma požádala nebo hodlá požádat o přijetí k obchodování a u které banky, popřípadě finanční

instituce, mohou nárokovat investoři svá práva, zejména na výplatu výnosů. Uvádí se i popis listinných cenných papírů a způsob jejich předání investorům. Stejně tak je uvedena i možnost emise zatímních lisů. Prospekt musí obsahovat seznam osob, které upsaly nebo upisují celou emisi cenných papírů nebo se za úpis této emise zaručily. Uvádí se účel použití získaných prostředků s emise cenných papírů a objem výnosů pro emitenta.

### **Další údaje o akcích**

Mezi další informace, které jsou uváděny, patří podle *Pavláta* (13) zejména informace, zda akcie, které mají být přijaty k obchodování na veřejném trhu, jsou již umístěny mezi veřejností, nebo zda mají být umístěny pro veřejnost prostřednictvím regulovaného trhu. Uvádí se místo, na kterém je možno prozkoumat dokumenty související s emisí. Důležité pro investory je výpis práv vyplývajících z akcie. Emitent uvádí způsob a lhůtu stanovení emisního kursu nebo kupní ceny, pokud není známa.

### **Údaje o emitentovi**

Uvádí se samozřejmě název, sídlo a identifikační číslo emitenta, bylo-li přiděleno. Dále pak výše upsaného základního kapitálu, počet a druh účastnických cenných papírů nebo podílů, ve kterých je základní kapitál rozložen, údaje o nesplacené výši základního kapitálu jmenovitá hodnota vydaných cenných papírů s právem na výměnu za jiné účastnické cenné papíry nebo na přednostní úpis jiných účastnických cenných papírů, podmínky a postupy při uplatnění tohoto práva. V této části prospektu nalezneme také popis struktury podnikatelského subjektu, jmenovitou hodnotu povoleného nebo podmíněného zvýšení základního kapitálu, změny základního kapitálu v minulých třech letech. *Pavlát* (13)

### **Údaje o činnosti emitenta**

Zde hovoří *Pavlát* (13) o údajích z hlavní oblasti činnosti emitenta, výrobním programu, údaje o tržbách, za minulá tři účetní období, sídlo organizační složky podniku emitenta, která se alespoň 10 procenty podílí na celkovém obratu nebo výrobě či službách, soupis nemovitostí vlastněných emitentem. Emitenti, kteří se v rámci svého podnikání zabývají těžbou nerostných surovin nebo ropy, přikládají popis nalezišť, odhad hospodářsky

využitelných zásob, předpokládaný rozsah prací, trvání a hlavní podmínky oprávnění k těžbě a podmínky jejího hospodářského využití a stav skutečného postupu prací.

Mezi další informace z oblasti činnosti emitenta se uvádějí informace o trendu, programu a aplikaci výsledků výzkumu nebo vývoje nových produktů. Pokud emitent přerušil podnikání v minulosti a mělo to vliv v oblasti finanční situace v posledních třech účetních obdobích, je tato skutečnost rovněž uvedena. Za minulá tři účetní období se také sleduje počet zaměstnanců rozdělených podle jednotlivých druhů podnikatelské činnosti emitenta a změny tohoto počtu.

Sledují se informace o hlavních investicích zejména investicích do akcií a dluhopisů jiných emitentů v běžném období a třech předcházejících účetních obdobích. U investic se uvádějí způsoby jejich financování. Neopomíjí se ani predikce budoucích investic s výjimkou investic finančních. V prospektu se uvádí dále informace o statutárních a dozorčích orgánech.

### **Údaje o očekávaném vývoji činnosti emitenta**

Do kategorie údajů o očekávaném vývoji činnosti emitenta řadí *Pavlát* (13) zejména údaje o tendencích v činnosti emitenta od rozvahového dne posledního účetního období, za které byla zveřejněna účetní závěrka. Sledují se tendence ve výrobě nebo v poskytovaných službách, prodeji, skladovém hospodářství a objednávkách a o tendencích posledního vývoje nákladů a prodejních cen. Uvádějí se údaje o obchodních vyhlídkách emitenta.

### **Užší prospekt**

Mezi náležitosti užšího prospektu patří veškeré informace nezbytné k přesnému a správnému posouzení cenného papíru, informace o majetku a závazcích emitenta, o jeho finanční situaci, zisku a ztrátách, o predikci vývoje jeho podnikání. Prospekt nesmí obsahovat klamavé, zavádějící nebo dokonce nesprávné údaje. Formulace prospektu musí být srozumitelná a musí být vypracován v českém jazyce.

## **Podmínky pro kotaci Burzy cenných papírů Praha**

Na webových stránkách *Patria.cz* (12) jsou dostupné informace o požadavcích BCPP pro kotaci. Ve fázi označované jako „listing“ zákon stanovuje požadavky na akcie nutné pro jejich přijetí k obchodování:

- aby mohl být cenný papír kotován na hlavním trhu BCPP, musí být objem jeho emise uvolněný pro veřejnou nabídku nejméně 1 milion Euro,
- mezi veřejnost je rozptýleno alespoň 25% jmenovité honory všech kusů akcií, které mají být přijaty k obchodování na veřejném trhu,
- emitent akcií zveřejnil své finanční závěrky za tři roky předcházejících roku, ve kterém bylo zažádáno o přijetí cenného papíru k obchodování na veřejných trzích,
- není vyloučena ani omezena převoditelnost akcií,
- byl úspěšně ukončen případný úpis nebo případné obdobné objednávání na základě veřejné nabídky,
- žádost o přijetí akcií k obchodování na veřejném trhu se vztahuje na všechny kusy stejného druhu akcií,
- emise byla vydána v jedné podobě a všechny její kusy mají jen jednu jmenovitou hodnotu a přidělen stejný ISIN.

Dále se k žádosti přikládají následující dokumenty:

- doklad o přidělení ISIN,
- ověřený prospekt schválený ČNB s uvedením data, způsobu a místa jeho uveřejnění,
- konsolidované řádné účetní závěrky včetně příloh k řádné účetní závěrce a auditorských zpráv za poslední tři roky před podáním žádosti nebo existuje-li emitent méně než tři roky, za tuto kratší dobu,
- jde-li o listinné cenné papíry, čtyři vzory listinného cenného papíru a popis jeho technického provedení nebo potvrzení národního nebo mezinárodního depozitáře o za evidování emise,
- výpis z obchodního rejstříku ne starší než 3 měsíce před podáním žádosti,
- společenská smlouva nebo stanovy emitenta.

## **Pravidelný reporting**

Burza cenných papírů Praha kromě informací při kotování cenných papírů vyžaduje také pravidelné informace ve formě výkazů, jak uvádí *Patria.cz* (12). Fáze, ve které emitent poskytuje informace z výkazů, se nazývá „post-listing“ a zahrnuje následující požadavky na reporting:

- výroční zpráva – musí být zveřejněna do 4 měsíců od skončení kalendářního roku a doručena ČNB, během této lhůty nebo co nejdříve po ní musí společnost doručit ČNB také zprávu auditora, nejpozději v den jejího uveřejnění. Výroční zpráva musí být schválena Valnou hromadou,
- pololetní zpráva – musí být zveřejněna do 2 měsíce po skončení prvního pololetí kalendářního (hospodářského) roku a musí obsahovat číselné údaje v rozsahu rozvahy a výkazu zisků a ztrát, dále popisnou část obsahující informace popisující vývojové tendence podnikatelské činnosti a hospodářských výsledků v prvním pololetí, včetně výhledu na druhé pololetí a ovlivňující faktory. V pololetí není zpráva auditora povinná. Pololetní zpráva musí být doručena ČNB do 2 měsíce po skončení prvního pololetí kalendářního (hospodářského) roku, nejpozději však v den jejího uveřejnění.
- čtvrtletní ukazatele výsledků společnosti,
- IFRS – společnosti, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném veřejném trhu, jsou povinny používat mezinárodní účetní standardy – pro sestavení jak konsolidované, tak nekonsolidované účetní závěrky.

## **Investor relations**

Další oblastí ve fázi post- listing, kterou nelze opomenout, je označována jako „Investor relations“. Touto problematikou se zabývají autoři webu *Patria.cz* (12).

Vychází se při tom ze skutečnosti, že veřejně obchodované společnosti jsou povinny zveřejňovat úplné, přesné, nezkreslené a srozumitelné informace způsobem, který podporuje důvěryhodnost managementu a celé společnosti, chrání jejich pověst a reputaci burzy. Investor relations je součástí marketingu a pomáhá budovat image managementu, společnosti, ale i trh akcionáře a hodnotu společnosti. Pro potřeby

investor relations se pověřuje osoba, která je zodpovědná za komunikaci s investory a ostatní veřejností.

Pro zveřejňování informací musí být stanovena pravidla:

- vytváří se interní pokyny, které obsahují pravidla pro komunikaci a pro chování zaměstnanců,
- nastaví se pravidla „insider trading“,
- určí se pravidla pro „lock-up“ období a chování po jeho vypršení.

Investoři často směřují dotazy a požadavky na poštovní schránku společnosti, která je založena právě pro tento účel. Ke stejným účelům společnost vytváří webovou stránku v rámci investor relations, kam se investoři mohou obrátit. Vztahy s investory by měly mít řád, a tak bývá vytvořen a spravován kalendář pro tyto účely.

#### **2.7.4 Stanovení emisního kursu akci**

*Nývtová a Režňáková* (11) píší o existenci třech možných způsobech určení emisního kursu akcie a následné samotné alokace akcií mezi jednotlivé investory:

- úpis akcií za předem stanovenou cenu (firm commitment),
- aukce,
- bookbuilding.

##### **Úpis akcií za předem stanovenou cenu**

Dle literatury *Nývtová a Režňáková* (11) se jedná se o situaci, kdy manažer emise odkupuje všechny akcie emitujícího podniku za předem dohodnutou cenu. Následně se manažer snaží akcie prodat investorům za cenu vyšší, přičemž rozdíl mezi kupní a prodejní cenou se nazývá „spread“. Při této formě úpisu akcií dochází často k silnému převisu poptávky nebo naopak k poptávce nedostatečné. Manažer emise totiž nemá možnost korigovat emisní kurz. V prvním případě – v případě převisu poptávky je navíc problém s rozdělením akcií. Pokud jsou akcie rozděleny podle proporcionálního modelu na základě poptávaného množství, můžou potencionální investoři výrazně nadhodnotit svoji poptávku v očekávání, že tento požadavek nebude plně uspokojen. Z tohoto

důvodu jsou investoři povinni v některých zemích předložit šek v hodnotě odpovídající poptávanému množství akcií, nebo jsou akcie investorům přidělovány na základě losu.

## **Aukce**

Jak uvádí Nývtová a Režňáková (11), na základě aukce může nabývat určení emisního kurzu a rozdělení akcií investorům několika forem. Jednou z forem je americká aukce, při které investoři specifikují, kolik akcií jsou ochotni koupit za určitou cenu. Na základě takto daných poptávek (*limit orders*) se následně určuje rovnovážná cena akcie tak, aby se nabídka rovnala poptávce, a investoři následně platí jednotnou cenu za akcii. Na základě stejného strategického chování investorů, jako v případě úpisu akcií za předem stanovenou cenu, může docházet k nadhodnocení ceny akcií. Dalším typem je holandská aukce, u které se sice dojde ke stejné rovnovážné ceně, nicméně investoři musí zaplatit tu cen, za kterou podíl na emisi poptávali. Ve Francii se používá aukce (*Offre à Prix Minimal*), při které se vyloučí nejvyšší nabídky, čímž se zamezí tomu, aby některé silně nadhodnocené poptávky příliš neovlivnily cenu směrem nahoru. Tento typ tedy není čistou aukcí, protože zde manažer emise a emitent může na základě diskrečního rozhodování určit, kdy nebude poptávka uspokojena. Aukce je rovněž základem nové funkce pro podporu IPO, která byla zavedena v roce 2000 v rámci počítačového systému Xetra. Systém Xetra je využíván německými burzami. Na základě připojení k systému Xetra, uplatňují obchodníci s cennými papíry objednávky na nákupy nově vydávaných akcií. V této fázi označované jako „*call phase*“ může vedoucí manažer emise pozměnit rozsah akceptovatelných cen skutečného zájmu o nákupy.

## **Bookbuilding**

Bookbuilding se začal prosazovat v průběhu 90. let. Můžeme ho rozdělit do tří fází. V první fázi manažer emise určuje, kteří investoři se budou prostřednictvím svých poptávek podílet na určování emisního kurzu akcie. Pro výběr slouží jako kritérium zkušenosti a investování do podobných společností a tedy i s jejich oceňování. Z toho to procesu tedy bývají většinou vyloučeni drobní investoři, kterým je však rezervován určitý podíl emise. Druhá fáze začíná vyzváním oslovených investorů. Ti na základě vyzvání sdělují své počáteční poptávky v rámci určitého cenového rozpětí uvedeného

manažerem emise. Dle literatury Nývltová a Režňáková (11) rozlišujeme následující způsoby definování poptávky:

- *strike bid* – investor určí množství akcií, které je ochoten odkoupit bez ohledu na cenu v rámci daného rozpětí,
- *limit bid* – investor určuje množství akcií, které je za určitou cenu ochoten odkoupit,
- *step bids* – investor definuje poptávku pomocí více limit bidů, čímž vznikne schodovitá poptávka investora v rámci určeného kurzového rozpětí.

V období sběru informací existuje prostor pro investory měnit své poptávky, popřípadě je rušit. Manažer emise může toto období využít pro změnu kurzového rozpětí. Ve třetí fázi vyhodnocuje manažer emise nasbírané informace a ve spolupráci s emitentem určuje konečnou cenu a alokaci emise. V následujícím období jsou investoři závaznou nabídkou vyzváni, aby s konečnou platností potvrdili zájem o emisi. Podepisuje se upisovací smlouva. Regulátorovi kapitálového trhu se oznamuje upisovací cena, celkový objem emise a struktura budoucích upisovatelů. Údaje jsou následně zpracovány do konečného prospektu. V tzv. *prvním vypořádání (first closing)* upisovatelé zaplatí emisní cenu za vázaný účet. V případě úspěchu úpisu, oznamuje emitent tuto skutečnost příslušné burze a požádá ji o registraci akcií a jejich přijetí k sekundárnímu obchodování. V případě *druhého vypořádání*, vydává emitent upisovatelům nové emise příslušný objem akcií a proti tomu získává možnost disponovat částkou, odpovídající emisní ceně snížené o odměnu manažera a ostatní související náklady. V konečné fázi je představenstvo emitující společnosti povinno podat návrh na zápis nové výše základního kapitálu do obchodního rejstříku.

V momentě, kdy jsou akcie uvedeny na burzovní trh, nebrání nic jejich obchodování. Samotné obchodování teprve určí, jak úspěšné IPO bylo. Manažer emise se musí postarat o stabilizaci kurzu akcie po začátku obchodování. Ke stabilizaci kurzu využívá zpravidla tzv. *over-allotment* neboli *greenshoe*<sup>2</sup> opce, umožňující nadlimitní úpis akcií v případě převisu poptávky.

---

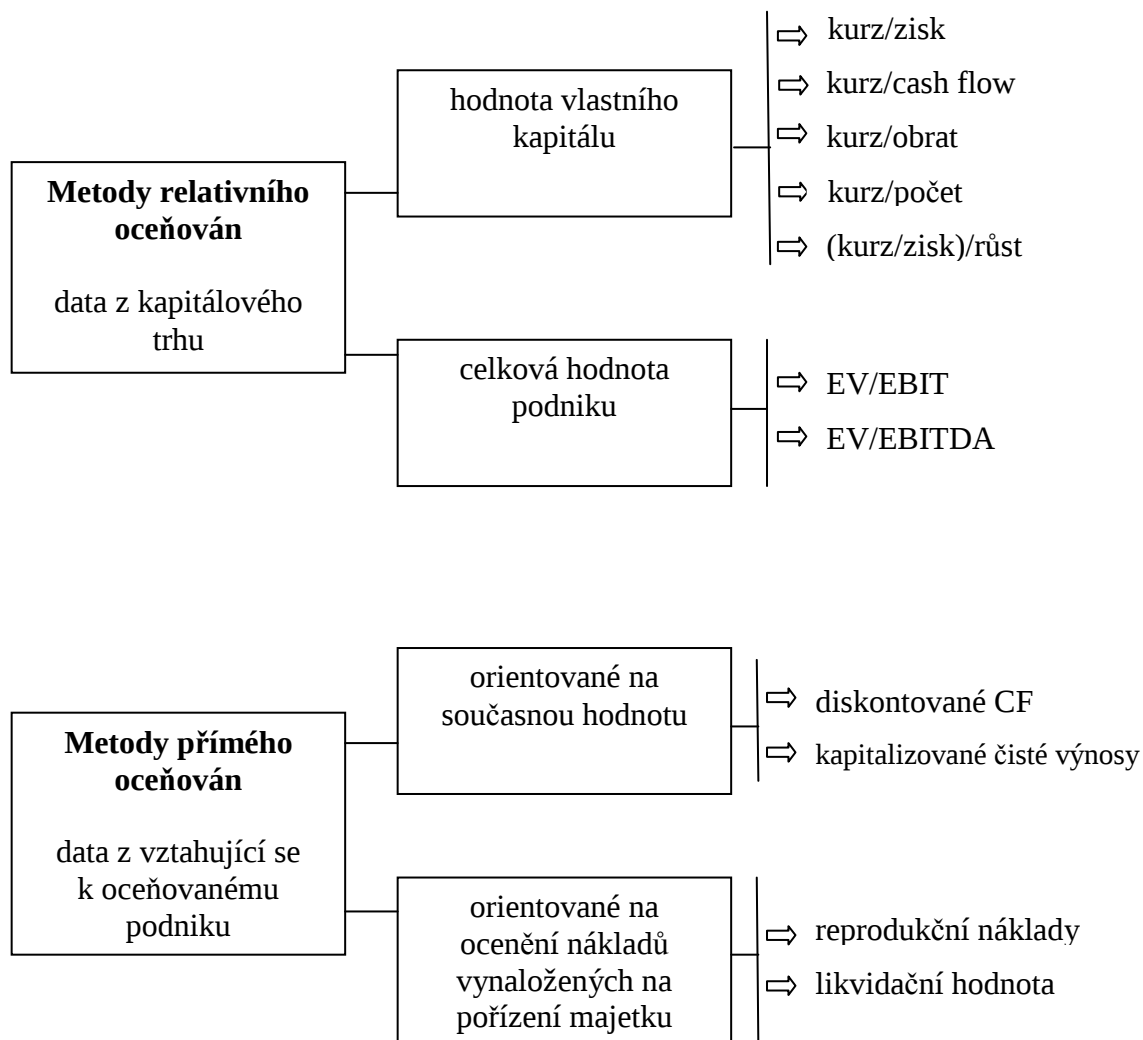
<sup>2</sup> Pojmenování opce vzniklo podle společnosti Greenshoe Manufacturing Company, která ji v roce 1963 využila v rámci své IPO.

Oficiální postup Burzy cenných papírů pro přípravu a realizaci IPO je pro doplnění uveden v příloze č. 1.

## 2.8 Oceňování prvotních veřejných nabídek akcií

Dle literatury Meluzín a Zinecker (4) můžeme rozlišovat dva přístupy k oceňování akcií:

- metoda relativního oceňování,
- metoda přímého oceňování.



**Obrázek 6:** Metody oceňování podniku

**Zdroj:** Meluzín a Zinecker (4)

### 2.8.1 Metoda relativního oceňování

V případě metody relativního oceňování je tržní hodnota podniku stanovena na základě tržních kurzů akcií srovnatelných podniků „*peer group*“. Zdrojem informací pro ocenění jsou data z kapitálového trhu vztahující se ke srovnatelným podnikům.

Na základě literatury Meluzín a Zinecker (4) lze identifikovat tři metody relativního oceňování podniku, a lze stanovit následující čtyři kroky pro relativní oceňování podniku.

#### Kategorie metod relativního oceňování

- oceňování na základě tržních kurzů akcií srovnatelných podniků – „*Similar Public Company Approach*“),
- oceňování na základě uskutečněných transakcí (na základě prodejních cen srovnatelných podniků) – „*Recent Acquisition Method*“,
- oceňování na základě emisních kurzů akcií srovnatelných podniků – *Initial Public Offering Method*“.

U všech tří přístupů stanovíme tržní hodnotu podniku následovně:

$$EV = \frac{\text{tržní hodnota srovnatelného podniku}}{\text{vztahová veličina srovnatelného podniku}} \times \text{vztahová veličina oceňovaného podniku}.$$

Poměr tržní hodnoty a vztahové veličiny se označuj jako multiplikátor.

#### Čtyři kroky relativního ocenění podniku

##### 1. Analýza oceňovaného podniku

Provádí se na základě účetních závěrek, obchodních plánů, očekávaných tržeb, rozpočtů, případně pozice na trhu.

##### 2. Výběr srovnatelných podniků

Při výběru se uvažují podniky, které jsou kotované na organizovaném kapitálovém trhu. Rozhodujícím faktorem je zde výběr kritérií pro srovnávání podniků. Mezi nejdůležitější kritéria patří míra růstu obratu, marže, kapitálová struktura, dividendová

politika a struktura akcionářů. Dále se zohledňuje obor podnikání, velikost podniku, geografická odlišnost, zákazníci, fáze životního cyklu podniku apod.

### 3. Výpočet multiplikátorů srovnatelných podniků

Pro výpočet se používají vztahové veličiny z účetních výkazů jako je obrat, zisk před odečtením nákladových úroků, daní a odpisů, zisk před odečtením nákladových úroků a daní.

Nejčastější multiplikátory dle literatury *Meluzín a Zinecker* (4)

- poměr kurzu akcie k zisku na akcii – předností tohoto multiplikátoru je jeho výpočetní jednoduchost, která se často aplikuje v praxi. Obtíž spojená s tímto multiplikátorem bývá zejména ve výběru srovnatelného podniku,
- kurz akcie k zisku na akcii v poměru k očekávanému růstu zisku – využívá se zejména u perspektivních podniků, u kterých lze očekávat vysoké přírůstky zisku,
- kurz akcie k obratu na akcii – smysl tohoto multiplikátoru spočívá ve skutečnosti, že tržby v sobě skrývají budoucí výnosový potenciál, který je v běžném roce v důsledku mimořádně vysokých investic na nízké úrovni,
- poměr kurzu akcie k cash flow na akcii – při volbě tohoto multiplikátorů se vyhneme vlivům, jimž podléhá zisk (různé účetní standardy při jeho výpočtu).

### 4. Propojení multiplikátorů s daty oceňovaného podniku.

Dochází k vynásobení indikátoru výkonnosti podniku (zisk, obrat) s mediánem multiplikátoru srovnatelných podniků. Výsledkem je tržní hodnota podniku, z níž je následně odvozen emisní kurz akcií.

## 2.8.2 Metoda přímého oceňování

Pokud se využívá metoda přímého oceňování, postupuje se tak, že se diskontují očekávané peněžní toky podniku na současnou hodnotu. V případě přímého oceňování se tedy používají data, která se vztahují přímo k oceňovanému podniku. Současně na výsledek ocenění má také vliv uvažovaná výše diskontní sazby, která odráží situaci na kapitálovém trhu. Dle literatury *Meluzín a Zinecker* (4) je tedy za nejpoužívanější metodu označována metoda diskontovaného peněžního toku (Discounted Cash Flow /DCF), kterou lze aplikovat ve třech variantách:

- tržní hodnota vlastního kapitálu (equity value) – zde se zohledňují jen platby bezprostředně plynoucí vlastníkově,
- tržní hodnota podniku jako celku (entity value) – zohledňují se peněžní toky plynoucí poskytovatelům vlastního i cizího kapitálu. Tržní hodnota vlastního kapitálu se určuje jako rozdíl celkové tržní hodnoty podniku a cizího kapitálu,
- upravená současná hodnota (Adjusted Present Value/APV) – stanoví se tržní hodnota podniku při financování výlučně vlastním kapitálem a po té se tato hodnota upravuje o případné daňové aspekty, které vyplývají z reálné kapitálové struktury podniku. Tržní hodnota vlastního kapitálu se získá po odečtení hodnoty cizího kapitálu.

Na základě metody diskontovaného peněžního toku rozděluje Meluzín a Zinecker (4) postup do pěti kroků:

*1. Plánování volného peněžního toku (free cash flow) pro časově ohraničenou periodu*

Časová perioda bývá identická se strategickým plánováním (5-10 let). Stanoví se plán prodeje a následně plán tržeb pro období. Vznikne tak podklad pro zpracování plánu nákladů. Kromě provozních nákladů se zohledňují i náklady investiční. Při výpočtu provozního výsledku hospodaření nejsou zohledňovány nákladové úroky.

*2. Plánování pokračující hodnoty peněžního toku pro navazující periodu (terminal value)*

Označuje se jako věčná renta (perpetuita), protože je zde uvažován nekonečně dlouhý plánovací horizont. Tržní hodnota podniku je z větší části tvořena právě pokračující hodnotou. Vychází se z předpokladu, že podnik se nachází ve stabilizovaném stavu, který lze popsat konstantním, popřípadě konstantní mírou rostoucím, peněžním tokem. Míra růstu je odvozena od hodnot očekávaných pro daný obr podnikání, popřípadě pro celou ekonomiku.

*3. Diskontování peněžních toků na současnou hodnotu*

Nejdříve se definuje diskontní sazba ke dni oceňování. Po zohlednění plánované finanční struktury podniku je možné diskontní sazbu stanovit jako vážené průměrné

náklady celkového kapitálu (Weighted Average Cost of Capital/WACC). WACC lze za předpokladu neměnné finanční struktury oceňovaného podniku v průběhu plánovaného období stanovit následovně:

$$i_{WACC} = r_e \times \frac{E}{A} + r_d \times (1 - T) \times \frac{D}{A}.$$

kde:

$i_{WACC}$  = sazba průměrných vážených nákladů kapitálu,

$r_d$  = požadovaná výnosnost ze strany poskytovatelů cizího kapitálu,

$r_e$  = požadovaná výnosnost ze strany poskytovatelů vlastního kapitálu,

$T$  = sazba daně z příjmů,

$D$  = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu,

$E$  = tržní hodnota vlastního kapitálu,

$A$  = tržní hodnota celkového kapitálu.

Za využití modelu oceňování kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model/CAPM) určíme míru požadované výnosnosti ze strany poskytovatelů vlastního kapitálu.

$$r_d = (r_f + R).$$

kde:

$r_f$  = výnosnost bezrizikových investic,

$R$  = riziková premie.

#### 4. Výpočet celkové tržní hodnoty podniku

Celkovou tržní hodnotu podniku určíme jako součet současných hodnot očekávaného peněžního toku první a druhé fáze:

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+i_{WACC})^t} + \frac{FCF_{t+1}}{(i_{WACC}-g)} \times \frac{1}{(1+i_{WACC})^n}.$$

kde:

$EV$  = tržní hodnota podniku,

$FCF_t$  = volný peněžní tok v období  $t$ , přičemž  $t=1,2, \dots, n$ ,

$FCF_{n+1}$  = pokračující hodnota volného peněžního toku (perpetuita),

$i_{WACC}$  = sazba průměrných vážených nákladů kapitálu,

$g$  = předpokládané tempo růstu pokračující hodnoty volného peněžního toku,

$n$  = délka trvání první fáze v letech.

## 5. *Kvantifikace tržní hodnoty vlastního kapitálu*

Tržní hodnotu vlastního kapitálu určíme jako rozdíl tržní hodnoty podniku a tržní hodnoty úročeného cizího kapitálu. Tržní hodnota úročeného cizího kapitálu vyplývá z bilance sestavené ke dni oceňování.

## 2.9 Metodika zpracování

Při zpracovávání této práce jsem použil zejména následující metody:

- finanční analýza,
- dedukce,
- diskuse.

### 2.9.1 Finanční analýza

Prostřednictvím finanční analýzy jsem posuzoval zejména finanční zdraví a schopnost sledovaného podniku obstát při procesu IPO. Konkrétně jsem se zaměřil na vývoj rentability, likvidity a zadluženosti.

### **2.9.2 Dedukce**

Dedukci, jakožto základní proces usuzování od předpokladů k závěru jsem využil zejména při zkoumání vnějších podmínek ovlivňující firmu, které jsou zároveň důležité pro rozhodnutí sledované firmy realizovat IPO či nikoliv.

### **2.9.3 Diskuse**

Na základě řízených rozhovorů se zástupci firmy a odborníky z praxe jsem získal informace, které napomohli ke zvládnutí dané problematiky, a vedly k vypracování praktické části této práce.

### **3 Analýza problému a současná situace**

V této části bude nejprve provedena analýza makroekonomických podmínek. Na základě této analýzy bude možno zjistit, zda současné podmínky jsou vhodné pro zahájení příprav pro uskutečnění primární emise akcií. Bude také zkoumána připravenost samotné firmy obstát v přípravě a realizaci tohoto procesu. Toho bude dosaženo zejména analýzou dokumentů firmy a konzultací se zástupci firmy a odborníky z praxe. Dále budou představeny možnosti výběru členů realizačního týmu a bude proveden výběr trhu. Na základě získaných informací dojde ke stanovení postupu pro primární emisi cenných papírů. V závěru této kapitoly se čtenář dozví konkrétní návrh řešení pro vybranou společnost.

#### **3.1 Současný stav**

Pokud chceme zjišťovat stav připravenosti firmy na IPO, je potřeba podrobně prozkoumat prostředí a všechny vlivy, jak makroekonomické, tak mikroekonomické, které mají přímý i nepřímý vliv na úspěšnost celého procesu IPO.

Na základě informací o zvolené společnosti v konfrontaci s obvyklými postupy při IPO, makroekonomickými ukazateli, analýzami prostředí, současným stavem ekonomiky a kapitálových trhů, rozhodneme o vhodnosti IPO, objemu emise, volbě partnerů a členů realizačního týmu.

#### **3.2 Základní informace o analyzovaném podniku**

Obchodní jméno společnosti: Broker Consulting, a.s.

IČ: 252 21 736

DIČ: CZ25221736

Sídlo společnosti: Jiráskovo nám. 2, 326 00 Plzeň

Datum zápisu do OR:

21. 05. 1998 jako Broker Consulting, s.r.o.

01. 07. 2004 jako Broker Consulting, a.s.

Společnost je zapsána v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Plzni, oddíl B, vložka 1121

Základní kapitál společnosti: 100 910 448 Kč

Předmět podnikání:

- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej,
- zprostředkování obchodu a služeb,
- vydavatelská a nakladatelská činnost,
- reklamní a propagační činnost,
- pojišťovací agent,
- pojišťovací makléř,
- pořádání odborných kursů, školení a jiných vzdělávacích akcí včetně lektorské činnosti,
- realitní činnost,
- inženýrská činnost v investiční výstavbě,
- pronájem a půjčování věcí movitých,
- činnost podnikatelských, finančních, organizačních a ekonomických poradců.

### **3.2.1 Vývoj společnosti**

Broker Consulting, a.s. je česká společnost zabývající se zejména finančním poradenstvím pro fyzické i právnické osoby. Společnost působí na trhu od roku 1998 a od té doby si vytvořila v oboru poměrně silnou pozici. Pro provozování své činnosti využívá firma specializovaný software, který sama vyvíjí. Firma se v počátku své existence zaměřovala na poskytování nezávislého zprostředkování finančních produktů a služeb. Postupem času se adaptovala na nově vznikající trend v Evropské unii, nahrazovat nezávislé poradenství za přímý prodej finančních produktů. Po šesti letech působení na trhu dochází ke změně právní formy ze společnosti s ručením omezeným

na akciovou společnost. Kromě českého trhu působí firma také na trhu slovenském, maďarském a rumunském.<sup>3</sup>

### **3.2.2 Poskytované služby**

Pro lepší pochopení činnosti společnosti stručně představím její portfolio služeb.<sup>4</sup>

#### **Finanční plán**

Tento produkt řeší pro klienta problémy v oblasti uspořádání svých financí s ohledem na potřeby, cíle a aktuální i očekávanou rodinnou situaci. Určuje se časový horizont, kdy se dosáhne stanovených cílů za použití navržených postupů. Volí se finanční produkty, které jsou v jeho situaci optimální. Dále řeší způsob ochrany majetku před vlivy výkyvů ekonomiky.

#### **Financování bydlení**

Úkolem tohoto produktu je najít optimální úvěrový produkt na financování bydlení. Kritéria pro rozhodování v této oblasti bývají nejčastěji způsob čerpání úvěru, náklady úvěru a celková dostupnost v závislosti na příjmu klienta.

#### **OK optimalizace zaměstnaneckých výhod**

Tento produkt je určen pro podniky, které hledají odpověď na otázku jak motivovat zaměstnance a přitom ušetřit peníze. Služba OK optimalizace zaměstnaneckých výhod hledá optimální řešení ve využívání daňových výhod v souladu s požadavky zaměstnavatelů. Napomáhá v tvorbě motivačních a stabilizačních programů.

### **3.2.3 Trendy v oblasti finančního poradenství**

Svět se vzpamatovává z nelehkého období poklesu ekonomiky a krize na finančních trzích. Události, které se odehrály po roce 2008, kdy situace na kapitálových trzích byla zoufalá a ekonomika se začala globálně propadat, vedly ke značné diferenciaci v oblasti finančního poradenství. Pokles ekonomiky, růst nezaměstnanosti a hrozba osobních bankrotů vedla a vede ke zvýšenému zájmu zejména o produkty komplexního

---

<sup>3</sup> Informace poskytnuté společností.

<sup>4</sup> Výroční zpráva společnosti.

finančního poradenství. Lépe na tom po krizi byly firmy finančního poradenství, které nebyly závislé na spolupráci s omezeným počtem konkrétních bankovních institucí. V souvislosti s úpadkem finančních institucí došlo také k pročištění tohoto trhu. Firma Broker Consulting a.s., díky finanční nezávislosti vykázala v roce 2009 nárůst obrátu o 23,7 procent.

### 3.2.4 Konkurence na trhu

V makléřské oblasti působí na českém trhu 3 velcí hráči, firma Broker Consulting, a. s., Partners For Life Planning, a.s. a Fincentrum, a.s. Podobnost těchto firem je patrná nejen v oblasti působení, ale také v systému odměňování a kariérním postupu. Pokud bychom chtěli určit pořadí firem na trhu, narazíme na problém neexistence srovnání makléřských společností. Neposkytuje ho ani Česká asociace pojišťoven, která provádí srovnání pouze pro banky a pojišťovny, tedy na závislé společnosti. Broker Consulting a.s. je nezávislá společnost, bez existence smluvního partnera, který by poskytl kapitál. Slabou stránkou makléřských společností bývá nejčastěji hospodaření. Společnosti musejí vytvářet rezervy na vratky provizí pro případ zrušení smluv u pojišťoven, a pokud rezervu nemá dostačující, může se dostat do situace, kdy nebude na vyplácení provizí z důvodu vracení dluhů. Makléřské společnosti na rozdíl od pojišťoven nemají žádnou zajišťovnu a na rozdíl od bank nemají pojištění vkladů. Nejdůležitějším článkem pro makléřskou společnost je tedy dobrý ekonom. Důležité je dobře nastavit vyplácení provizí, vratky provizí v případě zániku smluv. Dále je nezbytné vytvářet finanční rezervy. V současnosti na trhu nemá šanci malá makléřská společnost, která nemá dostatečný vstupní kapitál.<sup>5</sup>

**Tabulka 5:** Struktura kapitálu sledovaných firem v roce 2009

**Zdroj:** Vlastní zpracování

| Údaje v tis. Kč | Broker Consulting, a.s. | Partners For Life Planning, a.s. | Fincentrum, a.s. |
|-----------------|-------------------------|----------------------------------|------------------|
| Celkový kapitál | 264 698                 | 241 459                          | 121 299          |
| Vlastní kapitál | 169 051                 | 52 658                           | 38 404           |
| Cizí zdroje     | 95 647                  | 188 741                          | 78 012           |

<sup>5</sup> komentář regionální ředitelky Broker Consulting, a.s.

V tabulce jsou údaje o struktuře kapitálu jednotlivých firem působících na trhu finančního poradenství. Čísla nám prozrazují, že z tohoto pohledu je největší a kapitálově nejsilnější firma Broker Consulting, a.s. Velikost této firmy je srovnatelná s firmou Partners For Life Planning, a.s. Fincentrum a.s. je zhruba poloviční oproti těmto konkurentům. Zajímavá je ale především struktura financování činnosti jednotlivých firem. Na rozdíl od Broker Consulting, a.s., dávají konkurenti přednost financování především z cizích zdrojů.

### **3.3 Fáze přípravy**

Dříve nežli dojde k samotnému pevnému rozhodnutí vedení společnosti zahájit proces IPO, musí být provedena příprava v podobě předběžné konzultace s poradci, návrh investiční story a předběžné ocenění emise. Ještě předtím však musí být analyzována vhodnost načasování procesu IPO z hlediska makroekonomických a mikroekonomických podmínek.

#### **3.3.1 Makroekonomické podmínky**

Oficiální predikce Ministerstva financí (14) hovoří o skutečnosti, že Oživení světové ekonomiky zůstává i nadále zatíženo mnoha nejistotami. Hlavní zdroje rizik jsou spojeny se stavem veřejných rozpočtů a nepříznivé situaci v bankovním sektoru v některých zemích eurozóny. V podmínkách České republiky dochází k oživování ekonomického výkonu. MF odhaduje, že v roce 2010 vzrostl reálný HDP o 2,5 %. Za hlavní zdroj růstu je považována tvorba hrubého kapitálu v souvislosti s obnovováním zásob a v menší míře spotřeba domácností. Díky konsolidačním fiskálním opatřením lze pro rok 2011 očekávat mírné zpomalení ekonomického růstu na 2,2 %, v roce 2012 by se HDP měl zvýšit o 2,7 %. Pro roky 2011 a 2012 se počítá s růstem spotřebitelských cen v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle ČNB, tedy mírně nad 2%. Na trhu práce se stále projevují důsledky recese, ovšem i zde by se situace měla začít pozvolna zlepšovat. V roce 2011 by se po dvou letech poklesu měla zaměstnanost zvýšit o 0,3 %, v roce 2012 pak o 0,6 %. Míra nezaměstnanosti v roce 2010 zřejmě dosáhla vrcholu, v tomto a příštím roce by měla mírně klesat. Růst objemu mezd a platů by se měl ve srovnání s rokem 2010 zrychlit na 3,1 % v tomto a 4,7 % v příštím roce díky zvýšení zaměstnanosti i průměrných mezd v soukromém sektoru.

Finanční trh reaguje na jednotlivé fáze hospodářského cyklu, proto je při realizaci IPO nutné k působení hospodářského cyklu přihlížet. Pokud dojde k zastavení ekonomického poklesu, podniky začnou zvyšovat produkci a zaměstnávat další pracovníky dojde ke zvýšení příjmu domácností. Tento růst vyvolá i růst poptávky domácností po statcích a službách. Všeobecné očekávání konce krize a budoucího rozvoje má vliv i na investory, kteří zvyšují poptávku po akciích. V momentě, kdy stávající výrobní kapacity podniků se začínají blížit plnému využití, začne řada podniků realizovat rozvojové investice. Investiční činnost sebou nese požadavek na zdroje financování, které získávají podniky většinou externě ve formě bankovních úvěrů nebo emisí cenných papírů. Jako vhodné období pro realizaci IPO lze tedy chápat období, kdy se ekonomika nachází ve fázi expanze, jak uvádí *Meluzín a Zinecker* (4)

**Tabulka 6:** Vývoj HDP a dlouhodobých úrokových sazeb

**Zdroj:** Ministerstvo financí České republiky (14)

| Rok                          | 2007 | 2008 | 2009 | 2010* | 2011** | 2012** | 2010*** | 2011*** |
|------------------------------|------|------|------|-------|--------|--------|---------|---------|
| Růst HDP v %                 | 6,1  | 2,5  | -4,1 | 2,5   | 2,2    | 2,7    | 2,2     | 2       |
| Dlouhodobé úrokové sazby v % | 4,3  | 4,6  | 4,7  | 3,7   | 3,8    | 3,8    | 3,8     | 3,9     |

\* odhad

\*\* aktuální predikce

\*\*\* minulá predikce

Z tabulky vývoje HDP a dlouhodobých úrokových sazeb je patrné, že dna hospodářského cyklu bylo dosaženo v roce 2009. Od tohoto roku lze rozpoznat pozvolný růst HDP, což signalizuje počátek hospodářského cyklu expanze. Pokles dlouhodobé úrokové sazby v roce 2009 je signálem zlevnění kapitálu pro investory a příslibem většího počtu investic.

Z uvedených čísel je pro firmu Broker Consulting, a.s. nejdůležitější skutečnost, že prohlubování krize už není ve všeobecném očekávání. Naopak, je očekáván růst a opětovné nastartování ekonomiky, tedy ideální období pro přípravu a následnou realizaci IPO. V současnosti se nacházíme v období, kdy samotný růst je v počáteční fázi. Společnost tedy může vyčkat na institucionální potvrzení prognóz v nadcházejícím období a věnovat se přípravě IPO. K samotné realizaci může na základě aktuálních

prognóz dojit v roce 2011 nebo v roce 2012. Pro realizaci IPO nejsou vyloučeny ani následující roky, pokud ekonomika bude dále vykazovat růst.

Důležitým faktorem působící na odvětví finančního poradenství byla v roce 2009 ekonomická krize. V České republice došlo ke značnému zpomalení hospodářského růstu, snížení průmyslové výroby, zvýšila se nezaměstnanost a zadluženost obyvatelstva. Na společnosti Broker Consulting, a.s. se krize podepsala snížení rychlosti růstu společnosti. Pokud bychom měli najít na ekonomické krizi něco pozitivního, nesmíme opomenout fakt, že díky krizi se snížila rychlost růstu mezd, zvýšila se nabídka kvalifikovaných pracovníků na trhu práce. I přes celkově negativní dopady ekonomické krize společnost Broker Consulting, a.s. v účetním období roku 2009 vykázala ekonomický růst v řádech desítek procent v oblasti meziročního nárůstu obrátu i zisku. Tím se zařadila mezi úspěšné firmy, které navzdory ekonomické krizi dosáhly výrazného zvýšení zisku. Meziroční nárůst zisku dosáhl hodnoty 82,07 %. Mezi nástroje, které pozitivně v tomto období ovlivnily dosažené ekonomické výsledky společnosti, patří zavedení plánování a pravidelná práce s rozpočty a jejich plnění, které byly zavedeny již v předchozích letech a v uplynulém roce potvrdily svou důležitost. Díky těmto opatřením se dařilo tlumit dopady ekonomické krize. Zavedení úsporných opatření vedlo k efektivnějšímu využívání lidských zdrojů i finančních prostředků společnosti. Nebyla tak ohrožena realizace předem plánovaných kroků a změn, směřujících k dosažení strategických cílů společnosti.<sup>6</sup>

### **3.3.2 Posílení pozice společnosti**

V polovině roku 2009 posílila firma svoji pozici realizací projektu fúze Broker Consulting, a.s. se společnostmi Integrated Financial Services s.r.o. a Olymp2002 a.s. formou převzetí jmění jediným společníkem. Vlivem tohoto kroku byla zpracována mimořádná účetní závěrka k datu 31. 5. 2009. Tato závěrka byla doprovázena auditem a bylo podáno přiznání k dani z příjmu právnických osob za období od ledna do května 2009 a za období od června do prosince roku 2009 pak byla zpracována řádná účetní

---

<sup>6</sup> Komentář ekonomického ředitele společnosti.

závěrka a realizován audit. Výsledkem úspěšné realizace fúze je vytvoření funkčního holdingového uspořádání společností v rámci finanční skupiny Broker Consulting.<sup>7</sup>

### **3.3.3 Přechod na mezinárodní účetní standardy IFRS**

Pro úspěšnou realizaci IPO je důležité přejít na mezinárodní účetní standardy (IFRS). Přípravy na tento proces byly dokončeny v roce 2009. Dle IFRS bude společnost schopna vykazovat své ekonomické výsledky již od roku 2011. Stejně tak i všechny společnosti v rámci holdingového uspořádání společností ve skupině.<sup>8</sup>

### **3.3.4 Situace na kapitálových trzích**

Po pádu investiční banky Lehman Brothers, vstupovaly akcie a dluhopisy do roku 2009 výrazně oslabené. Vliv špatného stavu kapitálového trhu měl negativní vliv na důvěru drobných investorů, kteří nejčastěji využívají služby společnosti Broker Consulting, a.s. V prvním čtvrtletí roku 2009 pokračovala eroze finančních trhů. To ostatně potvrzuje i fakt, že index DJIA dosáhl svého dna v březnu. Následně však dochází k oživení a odrazu finančních trhů ode dna. S půlroční odezvou na růst akciových trhů začaly růst i reálné ekonomiky. Díky masivní podpoře centrálních autorit se podařilo zvýšit důvěru ve finanční trhy.<sup>9</sup>

## **3.4 Účetní analýza podniku**

Analýza aktiv a pasiv je provedena za období 2008 – 2009. Výkaz zisku a ztrát je analyzován pouze za období roku 2009, protože v průběhu tohoto roku došlo k fúzi společností Broker Consulting a.s, Olymp 2002, a.s. a Integrated Financial Services, s.r.o. Rok 2008 není porovnáván na základě nesrovnatelnosti údajů období vůči období předcházejícímu.<sup>10</sup>

---

<sup>7</sup> Komentář ekonomického ředitele společnosti.

<sup>8</sup> Komentář ekonomického ředitele společnosti.

<sup>9</sup> Komentář obchodního ředitele firmy.

<sup>10</sup> Informace z výroční zprávy společnosti.

### **3.4.1 Analýza aktiv**

Celková aktiva společnosti ve sledovaném roce oproti roku 2008 vzrostla o 8,8 % z 243 283 000 Kč na 264 698 000 Kč. Tento nárůst je způsoben především zvýšením krátkodobých pohledávek. Struktura aktiv je tvořena z 60 procent oběžnými aktivy a ze 40 procent dlouhodobého majetku. Společnost je tedy spíše kapitálově lehká, což je charakteristické pro oblast finančního poradenství.

#### **Dlouhodobý hmotný majetek**

Dlouhodobý hmotný majetek se oceňuje v pořizovacích cenách, které obsahují cenu pořízení a náklady s pořízením související. Náklady na technické zhodnocení zvyšují pořizovací cenu. Daňové odpisy majetku a účetní odpisy jsou tvořeny samostatně. Dlouhodobý hmotný majetek do 20 tis. Kč je účtován přímo do nákladů. Dlouhodobý hmotný majetek nad 20 tis. Kč se oceňuje v pořizovacích cenách, které zahrnují cenu pořízení a náklady s pořízením související. Je odepisován v souladu s ustanovením zákona o účetnictví a zákona o daních z příjmů.<sup>11</sup>

Hodnota dlouhodobého hmotného majetku firmy je ve sledovaném období nepatrně nižší, nežli v období předcházejícím. Z toho usuzuji, že firma neprováděla žádnou významnější investici do tohoto majetku, což koresponduje s investičními cíly typickými pro daný obor. Pokles hodnoty dlouhodobého hmotného majetku je způsoben odepisováním tohoto majetku.

#### **Dlouhodobý nehmotný majetek**

Dlouhodobý nehmotný majetek se oceňuje v pořizovacích cenách, které obsahují cenu pořízení a náklady s pořízením související. Dlouhodobý nehmotný majetek do 60 tis. Kč je účtován přímo do nákladů. Dlouhodobý majetek nad 60 tis. Kč je odepisován v souladu s ustanovením zákona o účetnictví a zákona o daních z příjmů<sup>12</sup>

Více jak 87 % dlouhodobého majetku je tvořeno položkou ocenitelná práva. Což znamená, že hodnota dlouhodobých aktiv je tvořena převážně výsledky duševní činnosti a práva podle zvláštních právních předpisů. Může se jednat zřejmě o know-how, či

---

<sup>11</sup> Informace z výroční zprávy společnosti.

<sup>12</sup> Informace z výroční zprávy společnosti.

licence související s vývojem finančního softwaru. Firma uplatňuje konkurenční výhodu používáním hi-tech technologií, především v oblasti vývoje sofistikovaného softwaru.

Nepeněžitý vklad oceněný znalcem, který byl vložen do základního kapitálu společnosti v ceně znalcem stanovené. Odpisy ocenitelných práv jsou pouze odpisy účetní a byly stanoveny na dobu 100 let.<sup>13</sup>

### **Oběžná aktiva**

Ve společnosti lze rozpoznat nárůst oběžného aktiv oproti předcházejícímu období ve výši 13,99 %. Nárůst je způsoben především růstem krátkodobých pohledávek, konkrétně pohledávek z obchodních vztahů. Růst pohledávek může být signálem zvýšení počtu obchodů realizovaných oproti minulému období nebo taky zhoršené platební morálky zákazníků. Vzhledem k růstu obrátu a zisku firmy předpokládám, že navýšení pohledávek je způsobené právě zvýšením počtu realizovaných výkonů.

### **Zásoby**

Nakupované zásoby jsou oceněny pořizovacími cenami s použitím metody průměrné ceny. Pořizovací cena zásob zahrnuje náklady na jejich pořízení včetně nákladů s pořízením souvisejících.<sup>14</sup>

Zásoby společnosti jsou tvořeny pouze položkou zboží, což vysvětluje i obor činnosti podniku a předmět podnikání. Položka zboží je ve sledovaném období nižší pouze o 4,2 %. Můžeme tedy tuto položku uzavřít komentářem, že změny v objemu prodaného zboží jsou nepodstatné a tato oblast podnikatelské činnosti společnosti nezaznamenala výraznějších změn oproti minulému období.

### **Krátkodobé pohledávky**

Nejvyšší změny oběžného majetku oproti minulému období proběhly v krátkodobých pohledávkách a to konkrétně v položce stát – daňové pohledávky a jiné pohledávky. Daňové pohledávky mohou vypovídat o výši záloh na daň z příjmu. Pohyb na účtu jiných pohledávek může souviset s fúzí, která byla realizovaná v roce 2009.

---

<sup>13</sup> Informace z výroční zprávy společnosti.

<sup>14</sup> Informace z výroční zprávy společnosti.

## **Krátkodobý finanční majetek**

Krátkodobý finanční majetek tvoří ceniny, peníze v hotovosti a na bankovních účtech. Majetkové účasti s rozhodujícím a podstatným vlivem se oceňují pořizovací cenou.<sup>15</sup>

V žádné z položek krátkodobého finančního majetku nedošlo k výrazné změně oproti minulému období. Lze tedy říct, že firma soustředí krátkodobý finanční prostředky ve stabilní výši, aby zajistila stabilní financování své činnosti.

### **3.4.2 Analýza pasiv**

Vlastní kapitál. Základní kapitál společnosti je vykazován ve výši zapsané v Obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Plzni. Případné zvýšení nebo snížení základního kapitálu na základě rozhodnutí valné hromady, které by nebylo zapsáno v Obchodním rejstříku, se vykazuje jako změny základního kapitálu. Vklady přesahující základní kapitál se vykazují jako emisní ážio. Ostatní kapitálové fondy společnost vytváří dle svého uvážení. Společnost vytváří rezervní fond v souladu s Obchodním zákoníkem v platném znění na základě rozhodnutí valné hromady. Rezervní fond může být použit výhradně na úhradu ztráty. Akciová společnost je povinna vytvořit rezervní fond v roce, ve kterém poprvé dosáhne zisku, a to ve výši 20 % čistého zisku, ne však více než 10 % základního kapitálu. V dalších letech vytváří rezervní fond ve výši 5 % čistého zisku až do výše vytvoření 20 % základního kapitálu. Takto vytvořené zdroje lze použít pouze na úhradu případné ztráty.<sup>16</sup>

V položkách a struktuře vlastního kapitálu můžeme pozorovat nárůst oproti minulému období přibližně o 8 procent. V absolutním vyjádření to znamená růst z 243 283 000 Kč na 264 698 000 Kč. Růst vlastních zdrojů je způsoben zejména růstem položky výsledek hospodaření běžného účetního období. Zde došlo k nárůstu z 20 315 000 Kč na 34 278 000 Kč, tedy o 68,7 %.

### **Cizí kapitál**

Dlouhodobé a krátkodobé závazky jsou vykazovány ve jmenovitých hodnotách. Stejně tak jsou ve jmenovitých hodnotách vykazovány krátkodobé i dlouhodobé úvěry. Za

---

<sup>15</sup> Informace z výroční zprávy společnosti.

<sup>16</sup> Informace z výroční zprávy společnosti.

krátkodobý úvěr se považuje i část dlouhodobých úvěrů, která je splatná do jednoho roku od rozvahového dne. Společnost vytváří zákonné rezervy ve smyslu zákona o rezervách a rezervy na ztráty v případech, kdy lze s vysokou mírou pravděpodobnosti stanovit titul, výši a termín plnění při dodržení věcné a časové souvislosti.<sup>17</sup>

Nejvýznamnější změnou ve struktuře cizího kapitálu je zvýšení položky krátkodobé bankovní úvěry. Zde je nárůst 268 % oproti předchozímu období. Po výpočtu úrokového krytí však zjistíme, že navýšení úvěrů nemá negativní dopad na fungování společnosti.

Struktura kapitálu je následující:

- vlastní kapitál 63,9 %,
- cizí zdroje 36,1 %.

Struktura kapitálu je tedy přibližně 64:36. To vypovídá o skutečnosti, že firma kryje veškerý dlouhodobý majetek z vlastních zdrojů (dlouhodobý majetek 99 016 000 Kč, 169 051 000 Kč). Na druhou stranu, uvedený poměr vlastního a cizího kapitálu způsobuje nižší rentabilitu vlastního kapitálu, která je pro vlastníky velmi důležitá. Podnik a především jeho management by se měl zaměřit na efektivnější využívání cizích zdrojů společně s využíváním účinné finanční páky, tzn. navýšit poměr cizích zdrojů a tím zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu. Samozřejmě za předpokladu, že úroky z cizího kapitálu budou nižší než výnosnost daných aktiv. Struktura podniku, kde dominuje vlastní kapitál nad cizími zdroji, je typická pro podniky, u kterých je hlavním předmětem podnikání výroba. Proč tedy firma Broker Consulting a.s., která se prezentuje jako obchodní firma popřípadě firma zprostředkovávající finanční poradenství má vzhledem k předmětu podnikání neobvyklou strukturu kapitálu? Vysvětlením může být především skutečnost, že v podmínkách České republiky je činnost obstarávání cizích finančních zdrojů velmi komplikovaná.

---

<sup>17</sup> Interní materiály společnosti.

### 3.4.3 Výkaz zisků a ztrát

Výkaz zisku a ztrát byl za období 6-12/2009 sestaven v druhovém členění. Sloupeček 2 - minulé období není vyplněn, z důvodu nesrovnatelnosti předchozího období (1-5/2009) vůči vykazovanému období (6-12/2009)

Tato nesrovnalost byla způsobena fúzí firmy Broker Consulting a.s. se společnostmi OLYMP 2002, a.s., se sídlem v Plzni, Jiráskovo náměstí 2, a Integrated Financial Services, s.r.o., se sídlem v Plzni, Jiráskovo náměstí 2 k 01. 06.2009.<sup>18</sup>

## 3.5 Finanční analýza podniku

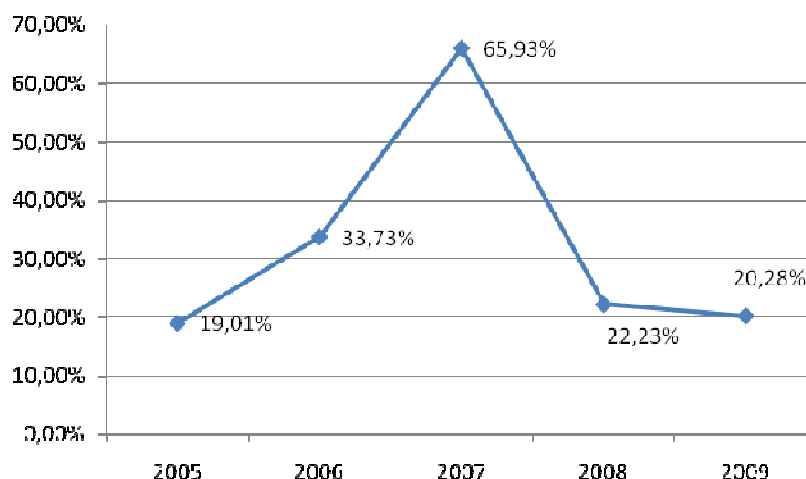
Finanční analýza je provedena za období v letech 2007 – 2009

### 3.5.1 Vývoj rentability

Pro výpočet rentability použiji vzorce z literatury *Solař a Bartoš* (15).

**Rentabilita vlastního jmění (ROE– Return of equity)**

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní jmění}} \times 100.$$



**Obrázek 7:** Vývoj ROE v období 2005 – 2009

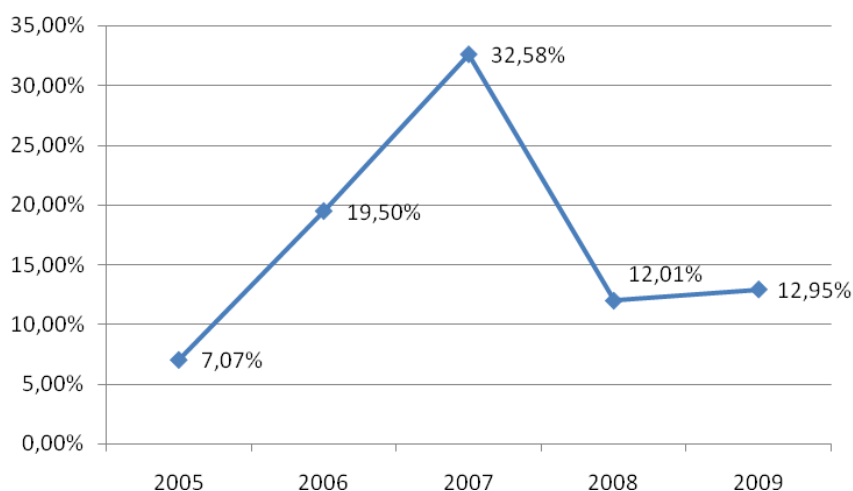
**Zdroj:** Vlastní zpracování

<sup>18</sup> Účetní závěrka, zpráva auditora 2009

Nejvyšší procento zisku na jednotku investovaného kapitálu lze rozpoznat v roce 2007, kdy bylo dosaženo velkého objemu zisku v porovnání s vlastním investovaným kapitálem. V následujících letech se tato hodnota ustaluje na hodnotách přesahujících 20 procent, tedy stále výborný výsledek.

#### Rentabilita aktiv (ROA – Return of Assets)

$$ROA = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{celková aktiva}} \times 100.$$



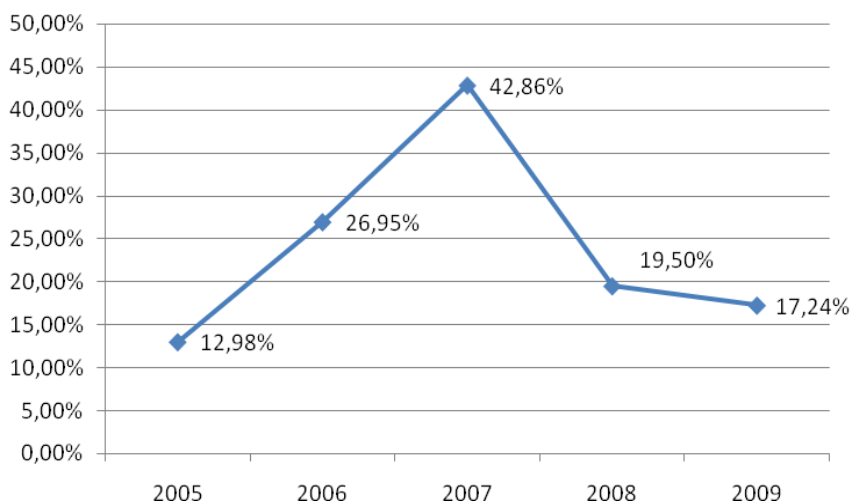
**Obrázek 8:** Vývoj ROA v období 2005 – 2009

**Zdroj:** Vlastní zpracování

Z grafu je patrné, že společnost vykazovala v roce 2007 vynikajících výsledků v oblasti ROA. V následujících letech došlo k poklesu výsledku hospodaření oproti roku 2007 a zároveň k nárůstu celkové hodnoty aktiv společnosti, což mělo negativní vliv na výši sledovaného ukazatele. Zjištěné hodnoty ROA ve srovnání s všeobecně doporučenými hodnotami tohoto ukazatele jsou stále nadprůměrné.

#### Rentabilita aktiv (ROI – Return of Investment)

$$ROI = \frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}} \times 100.$$



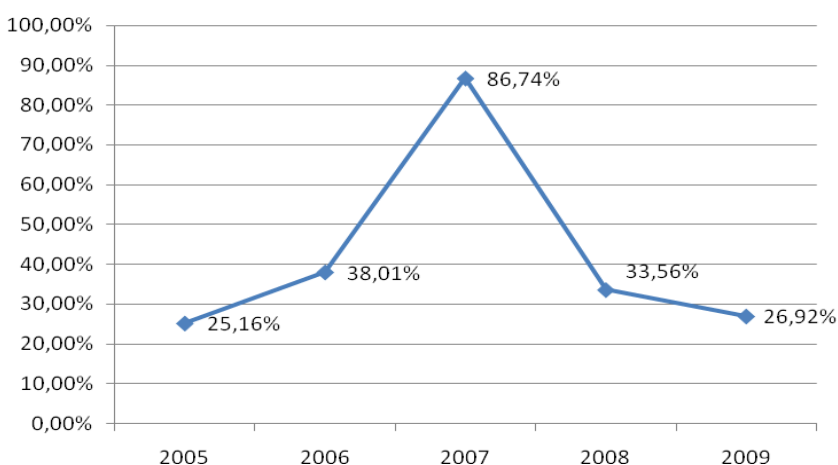
**Obrázek 9:** Vývoj ROI v období 2005 – 2009

**Zdroj:** Vlastní zpracování

Po přezkoumání působení celkového kapitálu vloženého do firmy bez ohledu na zdroj financování můžeme konstatovat, že vývojové tendence jsou v souladu s výpočty předcházejících rentabilit a ani zde nevykazuje společnosti náznak budoucích problémů.

### **Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE – Return on Capital Employed)**

$$ROCE = \frac{\text{čistý zisk} + \text{úroky}}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní jmění}} \times 100.$$



**Obrázek 10:** Vývoj ROCE v období 2005 – 2009

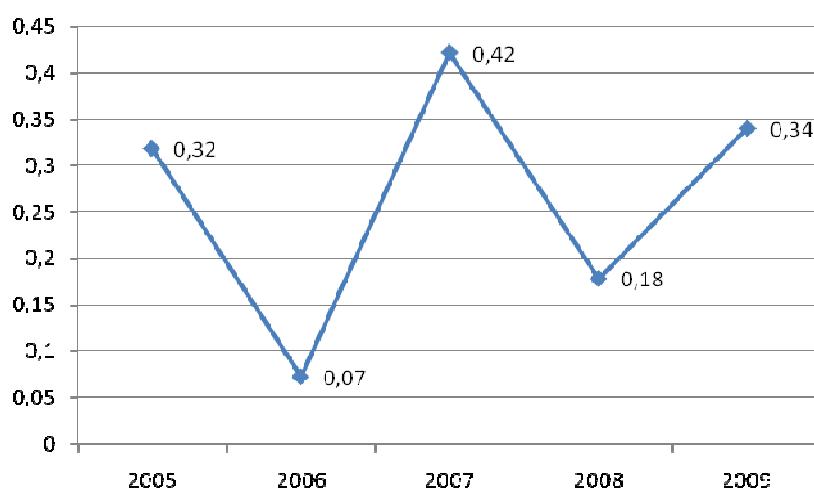
**Zdroj:** Vlastní zpracování

Ukazatel rentability dlouhodobě investovaného kapitálu dává do poměru celkové výnosy všech investorů s dlouhodobými finančními prostředky, které má společnost k dispozici. Vývoj u sledované společnosti opět koresponduje s trendem, který můžeme pozorovat u předcházejících rentabilit.

### 3.5.2 Vývoj likvidity

#### Likvidita 1. stupně (Absolute Liquidity Ratio, Cash Ratio)

$$\text{Likvidita 1. stupně} = \frac{\text{pohotové peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé dluhy}}.$$



**Obrázek 11:** Vývoj likvidity 1. stupně v období 2005 – 2009

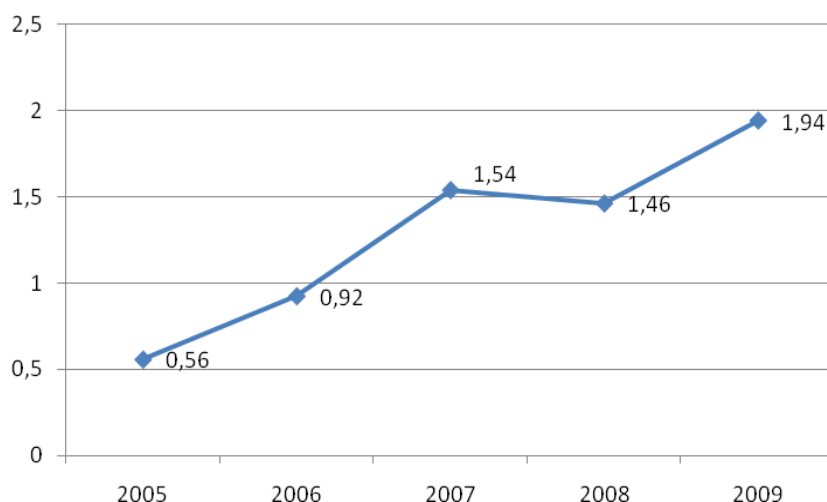
**Zdroj:** Vlastní zpracování

Konečný (16) uvádí žádoucí hodnoty likvidity 1. stupně v rozmezí 0,2 až 0,5, ale doporučuje též hodnoty 0,9 až 1,1. Hodnoty 0,2 až 0,5 znamenají, že firma Broker Consulting a.s., se dostala do potíží ve schopnosti okamžitě splatit krátkodobé závazky v roce 2006. V roce 2008 byla také mírně pod touto doporučenou hranicí. Nicméně, podle výsledku celkového trendu a roku 2009 můžeme usuzovat, že podnik nemá problémy s likviditou 1. stupně. Pokud budeme uvažovat přísnější kritéria 0,9 až 1,1, zjistíme, že firma není dlouhodobě schopna okamžitě splatit všechny své krátkodobé závazky. Držení vysoké likvidity 1. stupně je ovšem poměrně finančně náročné, protože firma přichází o možnost zhodnocení finančních prostředků, které jsou vázány především na bankovní účet. Proto se přikláním k závěru, že výše likvidity 1. stupně je

na základě rozmezí 0,2 až 0,5 v případě firmy v pořádku s výjimkou zmiňovaných roků 2006 a 2008.

### Likvidita 2. stupně (pohotová, rychlá likvidita, Quick asset Ratio)

$$\text{Likvidita 2. stupně} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{dlouhodobé pohledávky}}{\text{krátkodobé dluhy}}$$



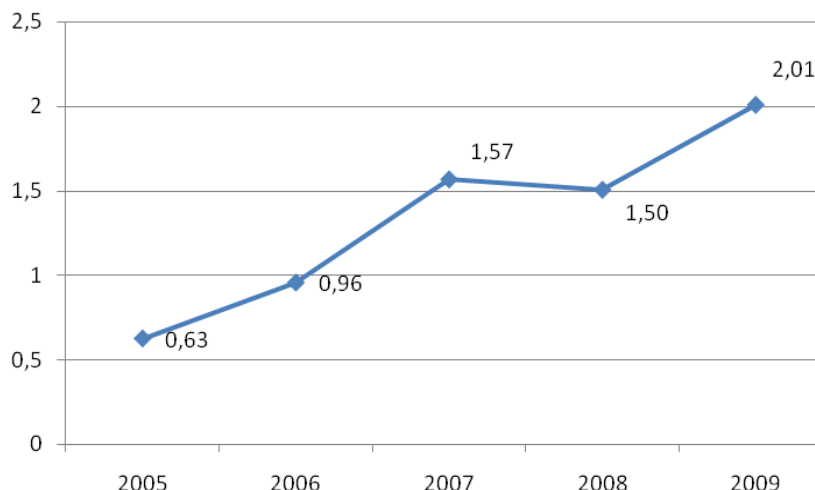
**Obrázek 12:** Vývoj likvidity 2. stupně v období 2005 – 2009

**Zdroj:** Vlastní zpracování

*Konečný* (16) v oblasti likvidity 2. stupně hovoří o doporučených hodnotách 1 – 1,5. Z grafu je zřejmé, že analyzovaná firma na začátku zkoumaného období nedokázala dosáhnout obecně požadované míry likvidity 2. stupně. Současně také můžeme pozorovat rostoucí trend tohoto ukazatele. Období let 2006 až 2008 koresponduje s literaturou doporučeným rozmezím. V roce 2009 je rozmezí značně překročeno vlivem nárůstu oběžných aktiv. To pro potenciální investory znamená, že firma sice snižuje nebezpečí neschopnosti platební neschopnosti, ale také snižuje výkonnost (tím pádem i výnosnost) díky neefektivnímu vázání finančních prostředků. Zde je třeba si uvědomit, že vázání finančních prostředků bylo zřejmě zapříčiněno plánovanou fúzí v roce 2009. Pro přesný závěr o vývoji likvidity 2. stupně bychom potřebovali výsledky účetní závěrky roku 2010, která v současnosti však není k dispozici.

### Likvidita 3. stupně (běžná likvidita, celková likvidita, Current Ratio)

$$\text{Likvidita 3. stupně} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}}.$$



**Obrázek 13:** Vývoj likvidity 3. stupně v období 2005 – 2009

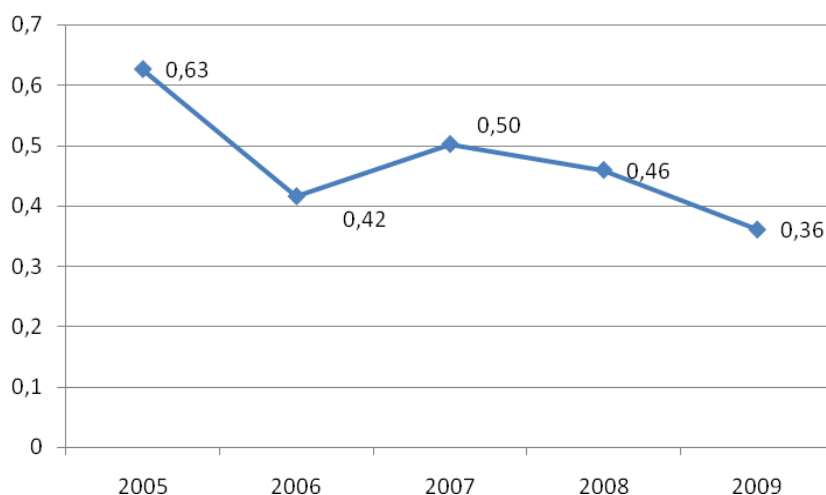
**Zdroj:** Vlastní zpracování

V případě běžné likvidity hovoří *Konečný* (16) o standardní hodnotě 2,5, neboli schopnosti přeměny 40 % oběžných aktiv na peníze k úhradě všech krátkodobých závazků. U finančně zdravých firem je hodnota likvidity 3. stupně 2 až 3. Jako postačující je uvedena hodnota 1 – 2. Na základě výsledků analýzy 3. stupně lze říci, že společnost s výjimkou roku 2005 v této oblasti vyhovuje dostačujícím hodnotám. To je signálem pro potenciální investory, že firma nefinancuje krátkodobými zdroji dlouhodobý majetek, disponuje dostatečným množstvím pohotových zdrojů k vyrovnání dluhů. Firmu lze považovat na základě likvidity 3. stupně za stabilní, bez rizika platební neschopnosti.

#### 3.5.3 Ukazatele zadluženosti

##### Celková zadluženost podniku (debt ratio)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}.$$



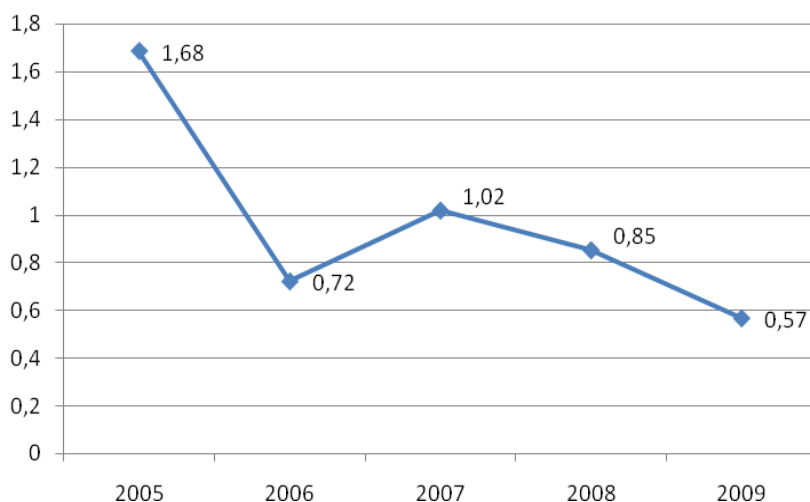
**Obrázek 14:** Vývoj celkové zadluženosti v období 2005 – 2009

**Zdroj:** Vlastní zpracování

Rejnuš (17) v případě ukazatele celkové zadluženosti hovoří o průměrných hodnotách v rozmezí 0,3 – 0,5 v závislosti na oboru. Rozmezí 0,5 – 0,7 je již signálem vyššího stupně zadluženosti. Hodnoty překračující hranici 0,7 jsou považovány za rizikové. V případě, že by hodnota dluhů překročila hodnotu celkových aktiv (hodnota vyšší než 1), jedná se již o předlužený podnik. Z grafu je patrné, že sledovaný podnik, s výjimkou roku 2005, lze považovat z tohoto hlediska za průměrně zadlužený. Ukazatel věřitelského rizika je tedy v hodnotách, které neznamenaají pro potencionální investory významnější riziko.

#### Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu (debt equity ratio)

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$



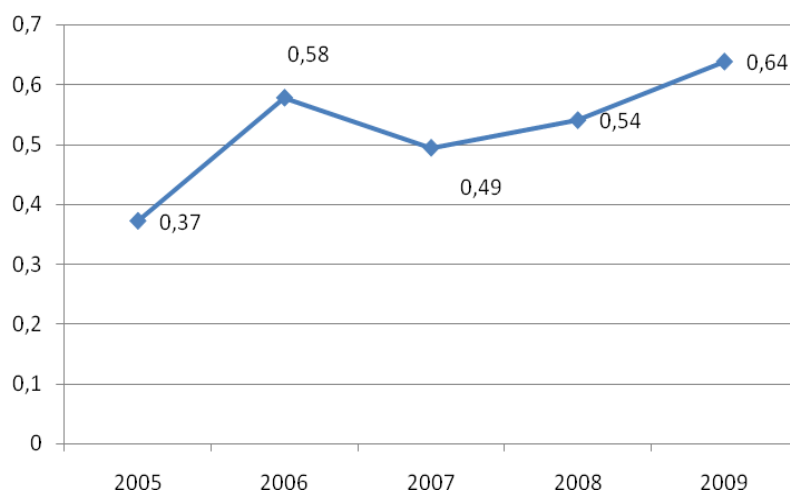
**Obrázek 15:** Vývoj zadluženosti vlastního kapitálu v období 2005 – 2009

**Zdroj:** Vlastní zpracování

Poměr cizího kapitálu a vlastního kapitálu by neměl být vyšší než 0,7, jak uvádí *Rejnuš* (17). Firma Broker Consulting, a.s. tedy dlouhodobě působí z hlediska ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu jako firma, které hrozí neschopnost splácet své dluhy. V roce 2009 se ukazatel však dostává na úroveň, která je již v souladu s doporučenou hodnotou. Rozhodujícím faktorem pro investory bude tedy následující období, které může potvrdit nebo vyvrátit klesající trend ukazatele.

#### **Ukazatel míry samofinancování (equity ratio)**

$$\text{Míra samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$



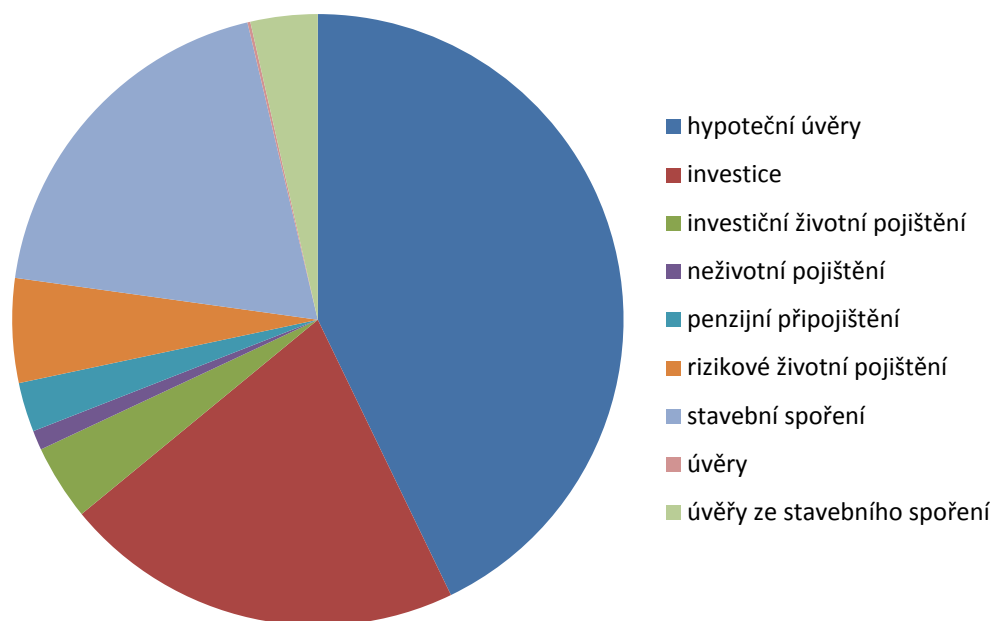
**Obrázek 16:** Vývoj míry samofinancování v období 2005 – 2009

**Zdroj:** Vlastní zpracování

*Rejnuš* (17) uvádí, že míra samofinancování by se měla u zdravých firem pohybovat okolo 0,5 a výše. Za krajní přípustnou hranici tohoto ukazatele se všeobecně považuje hodnota 0,3. Pokud tedy budeme hodnotit sledovanou firmu, můžeme konstatovat, že proporce v jaké jsou aktiva podniku financována penězi svých vlastníků je dostačující ve všech sledovaných obdobích.

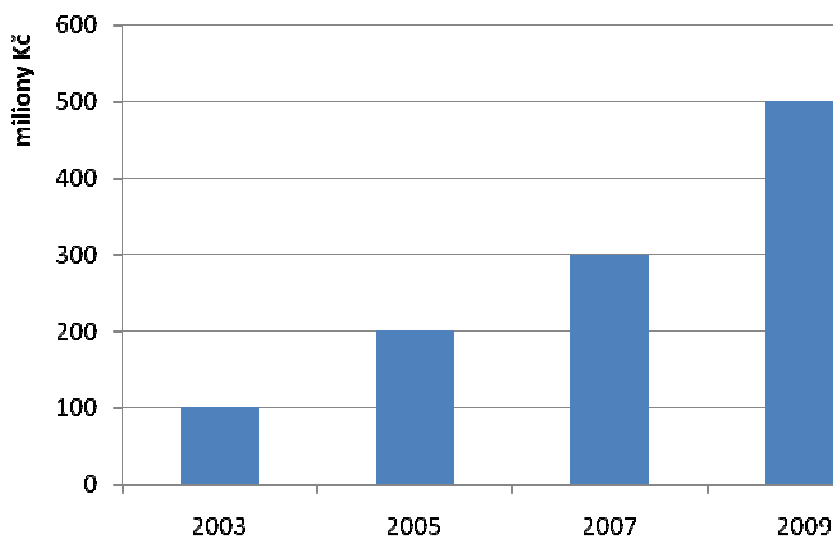
### **Struktura zprostředkovatelského obrátu firmy**

Zprostředkovatelský obrat firmy měl v roce 2009 následující podobu.



**Obrázek 17:** Struktura zprostředkovaného ročního obrátu v roce 2009

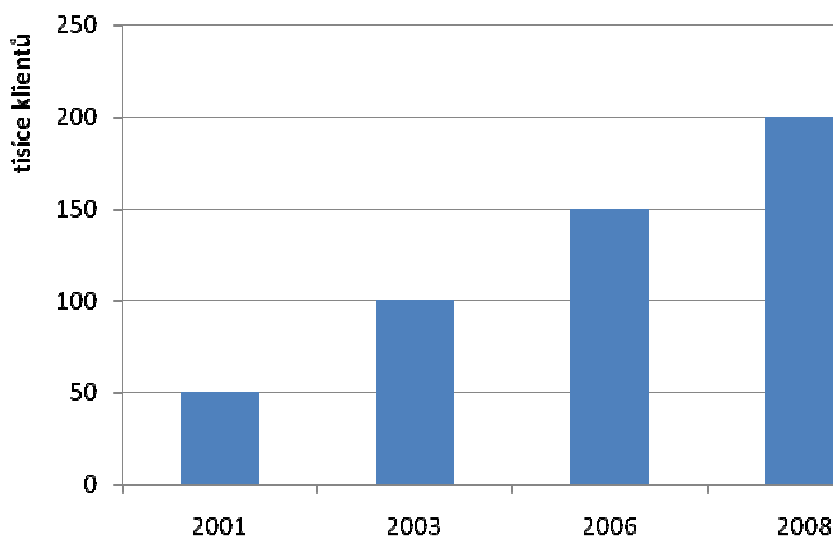
**Zdroj:** Interní materiály společnosti



**Obrázek 18:** Vývoj obrátu společnosti

**Zdroj:** Interní materiály společnosti

Z grafu vývoje obrátu společnosti je patrné, že firma pokořila hodnotu obrátu 100 milionů korun v roce 2003. O dva roky později se ji podařilo obrát zdvojnásobit a v roce 2009 obrát překročil hranici 500 milionů korun. Obrát se zvyšoval i v období, kdy ekonomika byla nejvíce postižená krizí.



**Obrázek 19:** Vývoj počtu klientů

**Zdroj:** Interní materiály společnosti

Graf vypovídá o skutečnosti, že společně s obratem rostl téměř konstantně i počet klientů společnosti. V roce 2001 dosáhl počet klientů společnosti hranice 50 tisíc. V roce 2008 tedy v roce vypuknutí krize se vyšplhal počet klientů na 200 tisíc.

### 3.5.4 Due diligence

Due diligence lze chápat jako audit – důkladnou prověrku společnosti. Pro úspěšné IPO musíme provést analýzu dokumentů. Z pohledu manažera emise potřebujeme pro posouzení připravenosti společnosti Broker Consulting, a.s. následující dokumenty:<sup>19</sup>

1. Zakladatelské dokumenty

Z těchto dokumentů potřebujeme zakladatelskou listinu, stanovy společnosti, oprávnění k vykonávání činnosti.

2. Historie a současný právní stav společnosti

V této oblasti se budeme zajímat především o zápisy z řádných a mimořádných valných hromad, zápisy z jednání orgánů společnosti, změny stanov, změny zápisu v O5,

---

<sup>19</sup> Zpracováno na základě přehledu  
.http://www.arcacapital.com/downloads/AC\_Podklady\_Due\_Diligence\_CZ.pdf (25).

aktuální výpis z OR, statuty orgánů společnosti, jednací řády orgánů společnosti, interní předpisy.

### 3. Společníci / akcionáři

Dále potřebujeme shromáždit výpis ze seznamu akcionářů, výpisy z OR společníků, vývoj struktury společníků resp. akcionářů.

### 4. Podnikatelská činnost

Detailní popis činnosti společnosti, popis produktů služeb, informace o zákaznících, dodavatelích a přehled stavu konkurence.

### 5. Podnikatelský plán

Podnikatelský plán na období pěti let, připravované nové produkty, služby. Podnikatelský plán minulého období. Dokumenty objasňující způsob kontrolování a plánování, rozpočet na aktuální rok, způsob realizace cenové politiky.

### 6. Informace finanční a informace z účetnictví.

Finanční výkazy ověřené auditem, porovnání hospodaření společnosti a rozpočtem, analýzu investiční činnosti podniku, závazků, pohledávek, nákladů.

### 7. Analýza hmotného investičního majetku

Seznam hmotného investičního majetku, pořizovací ceny, zůstatkové hodnoty, doba životnosti, velikost opravek, přehled prodaného majetku, znalecké posudky, přehled o vozovém parku, nájemní smlouvy.

### 8. Nehmotný investiční majetek

Seznam nehmotného investičního majetku, pořizovací ceny, účetní hodnota, doba životnosti, oprávk.

### 9. Finanční majetek

Přehled úvěrových smluv, cenných papírů, banky, se kterými firma XYZ, a.s. je v úvěrovém vztahu, výše vkladů do společnosti.

## 10. Právní dokumenty

Licence, patenty, certifikáty, smlouvy týkající se společnosti a jejích okolí.

## 11. Řízení společnosti

Seznam vedoucích pracovníků, popisy jejich pracovních míst, přehled smluv s vedoucími pracovníky.

## 12. Zaměstnanci

Počet zaměstnanců, organizační struktura podniku, přehled mzdových nákladů společnosti, smlouvy se zaměstnanci, stupeň kvalifikace zaměstnanců, plán odměn, mzdový plán, predikce růstu zaměstnanců, kolektivní smlouva.

## 13. Daně

Daňová přiznání společnosti, informace od daňového úřadu.

### 3.5.5 Výběr trhu

Při výběru trhu je nutno zohlednit několik zásadních faktorů, které jsou klíčové pro úspěch emise. Je potřeba si uvědomit, že konkurence na finančních trzích vede ke vzniku nových trhů, které mají nižší požadavky na emitenty v určitých oblastech, jako jsou například finanční výsledky, velikost podniku nebo obchodní historie. Samozřejmě, že snížení požadavků v těchto oblastech vede ke zvýšení požadavků v oblasti informační povinnosti a celkové transparentnosti obchodování.

Pokud tedy budeme vybírat trh pro emisi, stanovme nejdříve kritéria, která musíme zohlednit.

- teritoriální působení emitenta,
- požadavky burzy na emitenta,
- tržní kapitalizace emise,
- makroekonomické podmínky a aktuální situace na trhu,
- náklady emise.

Vzhledem k faktu, že firma Broker Consulting, a.s. působí v zemích střední a východní Evropy, tedy kromě ČR také na Slovensku, v Maďarsku a v Rumunsku, budeme uvažovat následující burzy:

- Warsaw Stock Exchange,
- Burza cenných papírů Praha,
- Budapest Stock Exchange.

Vybrané makroekonomické podmínky v jednotlivých zemích mohou napovědět při výběru burzy.

**Tabulka 7:** Vybrané makroekonomické ukazatele

**Zdroj:** Vlastní zpracování na základě informací ze serveru Finance.cz (18) a mfcz.cz (14)

| Země                     | Česká republika |      |      | Polsko |      |      | Maďarsko |      |      |
|--------------------------|-----------------|------|------|--------|------|------|----------|------|------|
| Rok                      | 2007            | 2008 | 2009 | 2007   | 2008 | 2009 | 2007     | 2008 | 2009 |
| Tempo růstu HDP          | 6,1             | 2,5  | -4,1 | 6,8    | 5,1  | 1,7  | 0,8      | 0,8  | -6,7 |
| Dlouhodobé úrokové sazby | 4,3             | 4,6  | 4,7  | 6,09   | 6,13 | 5,8  | 8,24     | 9,11 | 7,28 |

Na základě tempa růstu HDP můžeme usuzovat, jak se ekonomiky jednotlivých zemí dokázaly vypořádat s finanční krizí. Pády kapitálových trhů v roce 2008 se podepsaly na tempu růstu HDP globálně. Zajímavostí je, že Polsku se podařilo udržet tento ukazatel v kladných číslech v roce 2009 jako jediné ze sledovaných zemí. Současná situace na kapitálových trzích, která vykazuje známky optimismu v podobě růstu, predikuje též pozitivní očekávání ve výši tempa růstu HDP pro následující období. Výše dlouhodobých úrokových sazeb v Polsku, a zejména v Maďarsku, je poměrně vysoká, což znamená nižší výnosy pro investory, tím pádem i nižší poptávku po případné emisi od investorů v dané zemi. Z teritoriálního hlediska se zdá být nejrozumnější volbou realizace emise na Burze cenných papírů Praha. Česká republika má i nejnižší dlouhodobé úrokové sazby, které podle predikce Ministerstva financí České republiky v období 2010 – 2012 ještě poklesnou zhruba na úroveň 3,7 – 3,8 %.<sup>20</sup> Pro Burzu cenných papírů Praha, a.s. hovoří v prospěch skutečnost, že největší podíl podnikatelské činnosti provozuje firma Broker Consulting, a.s., právě na území České republiky a

<sup>20</sup> viz tabulka 5: Vývoj HDP a dlouhodobých úrokových sazeb, kapitola 3.3.1 Makroekonomické podmínky.

jméno firmy je zde nejvíce v podvědomí potenciálních investorů v porovnání s ostatními zeměmi.

**Tabulka 8:** Vstupy firem na burzy v období 2005 - 2009 ve vybraných zemích

**Zdroj:** Vlastní zpracování na základě informací dostupných ze serveru world-exchanges.org (19)

| Rok  | Česká republika | Polsko | Maďarsko |
|------|-----------------|--------|----------|
| 2005 | 2               | 36     | 1        |
| 2006 | 2               | 33     | 3        |
| 2007 | 2               | 105    | 3        |
| 2008 | 2               | 93     | 4        |
| 2009 | 0               | 38     | 4        |

Z tabulky je patrné, že Varšavská burza cenných papírů je pro investory velice atraktivní, a počet zde realizovaných primárních emisí ve srovnání s Budapešťskou a Pražskou burzou cenných papírů je výrazně vyšší. Pokud se podíváme na burzy v zemích Visegrádské čtyřky, kam kromě uvedených zemí v tabulce patří ještě Slovensko, zjistíme, že změny na tamních burzách s výjimkou burzy ve Varšavě jsou minimální. Dá se říci, že ostatní burzy pouze sledují, co se děje na burze ve Varšavě, která dominuje ve výši realizovaných IPO, objemech obchodů a dalších statistikách.

Je tedy Varšavská burza cenných papírů ideálním kandidátem pro IPO firmy Broker Consulting, a.s.? Nejprve si musíme uvědomit, že dominance varšavské burzy je určena již samotnou velikostí země. Polsko je rozlohou větší než zbylé země Visegrádské čtyřky dohromady a má také výrazně větší počet obyvatel. Tyto faktory přímo ovlivňují polský kapitálový trh. Z tabulky č. 6 je také zřejmá ekonomická síla země, která jako jediná nejen v rámci V4, ale i v rámci celé Evropské unie vykázala v posledních třech letech ekonomický růst i přes následky krize.

Pro ideální umístění primární emise budu dále uvažovat jen Warsaw Stock Exchange (WSE) a Burzu cenných papírů Praha a.s. Minimální objem emise pro vstup na hlavní trh varšavské burzy činí 10 000 000 EUR, přičemž 25 % emise nebo 500 000 akcií v hodnotě 17 milionů EUR tvoří free float. Burza cenných papírů Praha požaduje minimální objem emise pro vstup na hlavní trh ve výši 1 000 000 EUR, přičemž 25 % akcií je rozptýleno mezi veřejnost. Výše minimálního objemu emise na WSE je poměrně vysoká a může znamenat problém pro realizaci IPO. Je tedy Burza cenných

papírů Praha nejlepším řešením pro společnost? V minulosti sužovaly český kapitálový trh překážky v oblasti legislativy, zejména v zákoně o cenných papírech a obchodním zákoníku. I když překážky byly částečně odstraněny, o nepřilíš výrazném zájmu investorů a emitentů jasně hovoří čísla, týkající se objemu obchodů popřípadě realizovaných IPO. Vhodnost BCPP pro firmu Broker Consulting a.s. je také diskutabilní. Vzhledem ke skutečnosti, že se nejedná o kapitálově tak silnou firmu jako jsou firmy, jejichž tituly nalezneme na BCPP.

Nabízí se tak ke zvážení možnost alternativního trhu varšavské burzy NewConnect. NewConnect je dceřinou společností varšavské burzy, která vznikla, aby podporovala financování středních podniků s vysokým potenciálem. Jedná se o podniky s nižší tržní kapitalizací. NewConnect působí již od roku 2007, ale pro české firmy je zajímavou možností pro umístění primární emise zejména nyní, kdy mohou prostřednictvím Raiffeisenbank vstoupit na tento trh. Raiffeisenbank se stala prvním autorizovaným poradcem, který pomáhá při vstupu českých firem na polskou burzu NewConnect. Raiffeisenbank vlastně zaštití celý proces. Pomůže s přípravou procesu, umístí emisi na trhu a následně dohlíží nad dodržováním všech informačních povinností.

Alternativou NewConnect je volný trh Pražské burzy cenných papírů. Volný trh je vhodný pro emitenty, kteří mají zájem, aby jejich cenné papíry byly kótované, ale nejsou ochotni plnit nadstandardní informační povinnosti. Dalším důvodem může být, že nejsou schopni splnit přísné podmínky nutné pro přijetí k obchodování na hlavním trhu. Volný trh je součástí oficiálního regulovaného trhu burzy. Nároky zde kladené odpovídají obecně platným zákonům týkající se kapitálového trhu.

### **3.5.6 Struktura realizačního týmu**

- manažer emise,
- interní realizační tým,
- právní poradci,
- externí PR,
- auditor a daňový poradce.

## **Manažer emise**

Výběr manažera emise je klíčový krok v celém procesu IPO. Na manažera emise jsou kladeny vysoké požadavky. Společnost volí takového manažera, který je regionálním nebo nadnárodním obchodníkem s cennými papíry se zkušenostmi realizace IPO s podobně velkými podniky, má dobré vztahy s potenciálními investory, je osobně zainteresován na úspěchu emise.

V případě společnosti Broker Consulting a.s. bych využil oblast podnikání společnosti a obchodní kontakty. Díky oboru, ve kterém firma působí, patří mezi její obchodní partnery několik významných finančních institucí, které působí v rámci svého portfolia jako manažeři emise a mají s procesem IPO řadu zkušeností. Obzvláště zajímavé budou ty investiční instituce, které jsou zároveň členy burzy. Jako vhodný kandidát na manažera emise se z tohoto pohledu může zdát:

- Česká spořitelna a.s.,
- Komerční banka a.s.,
- Raiffeisenbank a.s.,
- ING Bank, N.V.,
- UniCredit Bank Czech Republic, a.s.,
- LBBW Bank CZ, a.s.,
- Československá obchodní banka, a.s.

Uvedené banky jsou obchodními partnery firmy Broker Consulting, a.s. a zároveň členy Pražské burzy cenných papírů. Výběr konkrétního manažera emise bude záležet především na aktuálním zařazení zajišťování emisní činnosti v portfoliu banky, zkušenostech zmíněných bank s IPO, na požadované provizi, vztazích mezi Broker Consulting a.s. a konkrétním finančním subjektem.

V našem konkrétním případě bude vzhledem k objemu emise, který bude adekvátní profilu středně velké společnosti stačit, když se role manažera emise ujme pouze jedna finanční instituce. V praxi, v případě IPO obřích společností, často celý proces obstarává hned několik finančních institucí společně.

### **Interní realizační tým.**

V rámci společnosti musí vzniknout interní realizační tým, který bude poskytovat ostatním členům procesu IPO nezbytné informace. Spolupráce interního realizačního týmu a ostatních členů při přípravě je nezbytná z hlediska propojení vazeb mezi společnostmi a externími členy, kteří se podílí na realizaci IPO. V rámci vybrané společnosti bude do interního realizačního týmu určitě angažován finanční ředitel, vedoucí účetní, marketingový a obchodní ředitel.

### **Právní poradci**

Při výběru právních poradců, resp. právní agentury, je důležité zohlednit několik aspektů. Právní agentura by měla mít zkušenosti a přehled o oboru podnikání firmy Broker Consulting, a.s., měla by být vybrána s ohledem na cílový kapitálový trh tak, aby zajistila legislativu emise s ohledem na odlišné legislativní podmínky jednotlivých zemí. Právní agentura na základě požadavků manažera emise sestaví prospekt cenného papíru a provádí dohled nad právním rámcem společnosti.

### **Public relations**

V oblasti PR firma Broker Consulting, a.s. sice má svá oddělení, ale vzhledem k náročnosti celé problematiky doporučuji využít služeb specializované externí PR agentury. Specializovaná externí PR agentura pomůže při budování image podniku a posílení pozice v očích potenciálních investorů. Podpoří tak úspěšnost celé emise. Opět budeme volit agenturu, která zná obor podnikání finančního poradenství a má již zkušenosti při realizaci podobných projektů.

### **Auditor a daňový poradce**

Při výběru auditora a daňového poradce musí firma opět zohlednit podmínky cílového kapitálového trhu. V případě procesu realizace IPO se určitě vyplatí zvolit dražší renomovanou Auditorskou firmu, která má zkušenosti s obdobnými projekty a jméno, které podpoří poptávku ze strany investorů. Auditor a daňový poradce také pomáhají při přechodu na mezinárodní výkaznictví IFRS. V této oblasti Broker Consulting, a.s. v roce 2009 dokončili přípravy a od roku 2011 provádí výkaznictví již podle IFRS.

### **3.6 Primární emise na hlavním trhu Pražské burzy cenných papírů**

Základní požadavky burzy:

- minimální velikost emise – 1 000 000 EUR,
- free float – 25 %,
- minimální doba činnosti emitenta musí být alespoň 3 roky.

Základní legislativa upravující podmínky pro vstup na burzu:

- obchodní zákoník,
- zákon o cenných papírech,
- zákon o podnikání na kapitálovém trhu,
- zákon o dluhopisech.

Cíl emise:

- získání prostředků na financování fúze a geografické expanze.

Upsaný kapitál:

- 10 000 000 EUR.

Očekávané náklady spojené s emisí:

- 10 – 12 procent z objemu emise přičemž 4 – 7 procent připadá na aranžéra (manažera) emise (20).

Klíčová kritéria úspěšnosti emise dle jednotlivých fází:

Fáze 1.:

- výběr realizačního týmu,
- provedení hloubkové prověrky (due dilligence)
- schválení valné hromady.

Fáze 2.:

- sestavení návrhu prospektu cenného papíru,

- příprava žádosti o přijetí cenného papíru k obchodování,
- zpracování investičního příběhu,
- prezentace pro analytiky obchodníků s cennými papíry.

Fáze 3.:

- předložení prospektu ke schválení,
- získání souhlasu burzy,
- zápis do obchodního rejstříku.

Fáze 4.:

- roadshow,
- bookbuilding,
- ocenění emise,
- alokace investorům a vypořádání.

### **3.6.1 Postup a hodnocení připravenosti firmy Broker Consulting, a.s. pro provedení primární emise na hlavním trhu BCPP**

V otázce sestavení týmu pro úspěšnou realizaci IPO se zvolená firma může opřít o řadu bankovních institucí, se kterými spolupracuje. Po provedení hloubkové prověrky (due dilligence) rozhodne valná hromada, zda koncept emise schválí či nikoliv.

V kladném případě postoupí proces do druhé fáze, ve které se společnost zabývá především sestavením návrhu cenného papíru. Zde je důležité nezanedbat povinné údaje, které musí prospekt obsahovat. Všechny informace obsažené v prospektu musí být věcné a správné, jinak hrozí riziko, že Komise pro cenné papíry prospekt nepřijme. To by znamenalo pro firmu velké náklady, které již v této fázi nese v souvislosti s přípravou. Předpokládejme, že díky výběru kvalitního týmu v čele se zkušeným manažerem emise může úspěšně proběhnout i druhá fáze.

V třetí fázi emitent žádá o schválení prospektu. Pokud získá souhlas burzy, je do obchodního rejstříku proveden zápis o rozhodnutí valné hromady. Ve čtvrté fázi dochází ke kontaktu s investory. Tato prezentace investorům se nazývá „roadshow“ a její příprava je úkolem externí PR agentury, kterou firma Broker Consulting, a.s.

vybrala do realizačního týmu. Na základě prvních kontaktů s investory a dohody s Broker Consulting, a.s. stanoví manažer emise rozpětí, které určí prodejní cenu akcií.

Celková úspěšnost výše popsaných kroků je závislá především na zkušenostech a schopnostech realizačního týmu v čele s manažerem emise. V případě důkladného výběru tohoto týmu by neměla společnost Broker Consulting, a.s. mít větší problém s procesem IPO.

### **3.7 Primární emise na alternativním trhu varšavské burzy – NewConnect**

Dle informací serveru *Newconnect.pl* (21) má NewConnect (NC) status organizovaného trhu, který je provozován Varšavskou burzou cenných papírů. NC je alternativním obchodním systémem provozovaným mimo regulovaný trh. Společnosti vstupující na NewConnect, nepodléhají polským a evropským předpisům na rozdíl od společností obchodovaných na regulovaných trzích. Obchodování je organizované a regulované především varšavskou burzou. Snahou varšavské burzy pak je udržovat NewConnect bez nadměrné regulace a zároveň zaručit poměrně vysokou transparentnost obchodování, která je typická pro veřejné trhy.

Výrazně nižší jsou i požadavky na informace pro společnosti kótované na NewConnect ve srovnání s regulovaným trhem. Společnosti zde nemají povinnost uvádět čtvrtletní zprávy. Mají možnost uvádět neauditované pololetní zprávy, obsahující pouze vybrané informace. Dále na rozdíl od regulovaných trhů NewConnect nevyžaduje vedení účetní dle mezinárodních standardů IFRS.

Základní požadavky NC:

- minimální velikost emise – nestanovena.

Základní legislativa upravující podmínky pro vstup na NC:

- pravidla pro alternativní systém obchodování (stanovena WSE).

Cíl emise:

- získání prostředků na financování posílení pozic na zahraničních trzích.

Upsaný kapitál:

- 2 000 000 EUR.

Očekávané náklady spojené s emisí:

- 3,5 – 15 % (v závislosti na velikosti emise)<sup>21</sup>

Postup úpisu dle NewConnect Issuer Manual (22):

- transformace na akciovou společnost,
- jednání a usnesení valné hromady akciové společnosti o provedení primárního úpisu akcií,
- restrukturalizace společnosti (je-li potřeba),
- volba autorizovaného poradce,
- vypracování relevantního veřejného informačního dokumentu,
- předložení žádosti o dematerializaci akcií Národnímu depozitáři pro cenné papíry,<sup>22</sup>
- schválení informačního dokumentu evropským regulátorem,
- registrace akcií u Národního depozitáře pro cenné papíry,
- první kotace cenných papírů.

### **3.7.1 Postup a hodnocení připravenosti firmy Broker Consulting, a.s. pro provedení primární emise na alternativním trhu varšavské burzy NewConnect.**

V případě společnosti Broker Consulting, a.s. již transformace na akciovou společnost proběhla, tím pádem lze přistoupit k projednání a usnesení valné hromady o provedení primárního úpisu cenných papírů. Po schválení je nutné optimalizovat restrukturalizovat společnost a připravit jí na vstup na NC. V případě Broker Consulting, a.s., vzhledem k charakteru podnikání, organizační struktuře a finančním výsledkům, můžeme hovořit o výhodnou pozici pro primární nabídku cenných papírů.

Roli autorizovaného poradce, pro vstup na NC na českém trhu, provádí jako jediná Raiffeisen Bank a.s. Ta, jako jediná, získala oprávnění od Burzy cenných papírů

---

<sup>21</sup> Komentář Jakuba Hamra - Corporate Finance Specialist společnosti Raiffeisenbank.

<sup>22</sup> NDS – National Depository for Securities.

Varšava. Jak jsem již uvedl, Raiffeisenbank patří také mezi obchodní partnery firmy Broker Consulting, a.s., a proto se nabízí řešení použít pro zajištění procesu vstupu na NC právě služeb Raiffeisenbank.

Jak je uvedeno na serveru rb.cz (23), podle pravidel NC by měl emitent spolupracovat s Autorizovaným poradcem. Autorizovaný poradce zastává roli nezávislého poradce, který hodnotí možnost a připravenost společnosti pro vstup na trh, a zároveň zajišťuje veškeré činnosti spojené s přípravou emise. Dále působí v rámci celého procesu jako garant pro burzu, ale i pro investory a emitenta, že uskutečněná emise akcí byla provedena podle pravidel trhu, a že nebyly žádné významné informace zamlčeny či zkresleny.

V dalším kroku je nutné zhotovení informačního dokumentu, které slouží k zveřejnění požadovaných informací. Ten musí firma Broker Consulting, a.s. předložit ke schválení příslušnému orgánu, kterým je v tomto případě Polský finanční dozor (PSFA)<sup>23</sup>. Pokud by výše emise přesáhla 2 500 000 EUR, musí být dokument schválen na informačním memorandu, schváleném PFSA. Po schválení tohoto dokumentu proběhne registrace akcií u Národního depozitáře cenných papírů a první kotace.

Oproti emisi na BCPP neklade polský alternativní trh cenných papírů v podobě NC požadavky na minimální výši emise. Dle slov Jakuba Hamra<sup>24</sup> teoreticky neexistuje žádná dolní ani horní hranice. Některé zalistované společnosti upisovaly pouze jednotky stovek tisíc EUR. Regulátor trhu (WSE) uvádí vhodnou maximální kapitalizaci společnosti 20 000 000 PLN, což je zhruba 5 000 000 EUR. Ale ani to není horní hranice. Důkazem je mnoho titulů, které ji hravě překonávají. Vzhledem k nákladům na úpis lze hovořit o ideální výši emise nad 1 000 000 EUR.

V tomto případě firma Broker Consulting, a.s. uvažuje o emisi ve výši 2 000 000 EUR. Tato výše je stanovena na základě nákladů celé emise. Uvedl jsem rozpětí 3,5 – 15 procent, přičemž horní hranice 15 procent znázorňuje variantu, kdy společnost upisuje velmi malou částku (několik stovek tisíc EUR) a náklady jsou velmi vysoké. Spodní hranice nákladů 3,5 procenta je reprezentována variantou úpisu na hranici maximální kapitalizace doporučené WSE, tedy 20 000 000 PLN. Hranice 3,5 procent nákladů

---

<sup>23</sup> PSFA - the Polish Financial Supervision Authority.

<sup>24</sup> Komentář Jakuba Hamra - Corporate Finance Specialist společnosti Raiffeisenbank, a.s.

zde však nelze dosáhnout formou IPO, ale neveřejnou nabídkou vybraným investorům a následným obchodování na NC. V případě společnosti Broker Consulting lze tedy odhadovat náklady v rozmezí 8 – 12 procent. Vyjádřeno konkrétními čísly, činily by očekávané náklady 160 000 – 240 000 EUR. Náklady emise ve výši 8 – 12 procent jsou tedy srovnatelné s emisí akcií na BCPP. Broker Consulting, a.s. může tedy dosáhnout pouze nižších absolutních nákladů díky nižšímu objemu primární emise akcií na NC.

Jsou tu ovšem jiné závažné problémy, které je nutné zohlednit. A to je samotná likvidita trhu v případě zahraničních investorů a vyšší riziko pro investory. Server *hn.ihned.cz* (24) informuje o tomto problému v rozhovoru s Markem Tichým<sup>25</sup> a Liborem Knappek<sup>26</sup>. Vyšší riziko představuje skutečnost, že se v případě NC nejedná o trh regulovaný právním rámcem Evropské unie. Mnohé polské a unijní regulace, které normálně platí pro společnosti registrované na hlavních trzích, zde neplatí. Povinnost firmy hlásit auditovanou účetní uzávěrku je jen jednou ročně. Není vyžadováno výkaznictví dle IFRS, nemusí existovat informační oddělení pro styk s akcionáři. Postačí pouze informace na webových stránkách. To znamená pro firmu Broker Consulting, a.s. výhodu v podobě nižších nákladů zejména na poskytování informací. Ale pro případné investory by to výhoda nebyla, naopak. Liberálnější podmínky NC sice otvírají dveře firmám, které by se na žádné standardní burzy nedostaly, ale zvyšují riziko pro investory. Fakt, že Broker Consulting, a.s. působí v oblasti finančního poradenství, tedy businessem založeným na nehmotných aktivech, investorovi na důvěře nepřidá. Navíc, tyto společnosti jsou závislé na schopnostech ekonoma hospodařit, protože zde nejsou žádné zajišťovny jako u pojišťoven ani nelze pojistit vklady jako u bank. Na druhou stranu, vyšší riziko je zde spojeno s vyššími výnosy. Tato kombinace může oslovit spoustu investorů, kteří se orientují právě tímto směrem. Do jisté míry zde ale platí skutečnost, že mírná regulace láká firmy a investory odrazuje, což vede k celkové nízké likviditě. Ta je nízká především u zahraničních titulů, protože polské penzijní fondy jsou povinny nakupovat lokální domácí akcie.

---

<sup>25</sup> Head of Corporate Finance společnosti Raiffeisenbank, a.s.

<sup>26</sup> Head of Corporate Finance, investment Banking společnosti Komerční banka, a.s.

## **4 Vlastní návrh řešení, přínos návrhu řešení**

Na základě makroekonomických ukazatelů, predikce MF, informací získávaných prostřednictvím médií a všeobecném pozitivním očekávání na finančních trzích lze konstatovat, že krize je zažehnána. Po krizi následuje oživení a nastartování hospodářského růstu, který je ideální dobou pro primární emisi akcií. Ostatně tuto skutečnost potvrdila už na podzim roku 2010 společnost Fortuna, která vstoupila na hlavní trh Burzy cenných papírů Praha a také společnost Icom Vison Holding, která pro emisi akcií na jaře zvolila alternativní trh varšavské burzy NewConnect. V médiích se objevují informace i o možných dalších IPO českých firmách v tomto roce. Firma Broker Consulting, a.s. na základě finanční analýzy prokázala vysokou míru stability a tím pádem schopnost získat důvěru investorů. Vzhledem k těmto skutečnostem bych doporučil ihned začít s přípravou IPO firmy Broker Consulting, a.s. Díky úspěšnému převedení účetnictví na mezinárodní účetnictví odpovídající standardům IFRS může vlastní emise akcií být realizována ještě letos v roce 2011, popřípadě začátkem roku 2012, a to vše v závislosti na konečné volbě trhu.

### **4.1 Posouzení vhodnosti realizace IPO na Burze Cenných papírů Praha**

Kritickou překážku úspěšné emise na hlavním trhu Burzy cenných papírů Praha musíme hledat ve výši upsaného kapitálu. Minimální objem emise je sice burzou stanoven ve výši 1 000 000 EUR, takže se zdá emise ve výši 10 000 000 EUR jako dostačující, ale ve skutečnosti takto malé objemy nemají, až na výjimečné případy, předem šanci uspět. Kritická hranice pro úspěšné IPO na BCPP je odhadována na 600 milionů korun (21). A to zejména z důvodu očekávaných problémů s budoucí likviditou a celkově nízkého zájmu investorů. Kdyby se firma Broker Consulting, a.s. rozhodla pro vyšší emisi v objemu, který by dosáhl kritické hranice 600 milionů korun, mohlo by to znamenat narušení kapitálové struktury firmy a problémy z její opětovnou optimalizací. Tím pádem by došlo ke snížení zájmu v očích potenciálních investorů. Překážkou jsou i vysoké náklady na úpis v uvedené hodnotě 10 – 12 procent, což by znamenalo celkové náklady ve výši 1 000 000 – 1 200 000 EUR. To je problém nízkých emisí menších firem. U velkých IPO je procento nákladů z objemu emise nižší.

Na základě uvedených překážek úspěšnosti primární emise musím firmě Broker Consulting, a.s. doporučit nerealizovat IPO na hlavním trhu Burzy cenných papírů, a.s. Firma by s největší pravděpodobností nevzbudila zájem investorů, vzhledem k plánované výši úpisu. Plánovaný objem emitovaných akcií by dále způsobil problémy s kapitálovou strukturou společnosti a vyžadoval by její optimalizaci. Vstup na Burzu cenných papírů Praha by byl pro společnost Broker Consulting, a.s. velmi nákladný krok, který by z výše uvedených důvodů nepřinesl pozitivní efekt.

#### **4.2 Posouzení vhodnosti realizace IPO na alternativním trhu Varšavské burzy cenných papírů – NewConnect**

Vzhledem k neexistenci hranice pro výši emise cenných papírů na NC, může společnost Broker Consulting, a.s. dosáhnout na takový objem prostředků, který ji zaručí realizaci cílů a zároveň nenaruší její kapitálovou strukturu. Největší problém vidím v nízkém zájmu investorů obchodovat zahraniční tituly. Za zvážení také stojí alternativa úvěrového financování. Je možné, že by firma, která v seznamu obchodních partnerů má jména známých bank, dosáhla na úvěr za zvýhodněných podmínek a se srovnatelnými náklady, jako v případě IPO na NewConnect. Tím by společnost Broker Consulting, a.s. mohla eliminovat riziko neúspěchu emise.

Shrneme-li vliv těchto faktorů, firma Broker Consulting, a.s. může získat požadované finanční prostředky na NC prostřednictvím primární emise cenných papírů poměrně s přijatelnými náklady, za předpokladu dostatečného zájmu ze strany investorů. Věřím, že srovnatelných nákladů by mohla dosáhnout i v případě úvěrového financování, ale připravila by se tak o prestiž a pozornost médií, která je spojená s veřejným obchodováním cenných papírů na organizovaném trhu.

## Závěr

Získávání potřebného kapitálu prostřednictvím IPO cenných papírů nelze chápat jako základní strategii podniku v oblasti obstarávání finančních zdrojů. Málo který podnik má předpoklady pro to, aby úspěšně obstál na primárním veřejném trhu cenných papírů, který je reprezentován burzovními a mimoburzovními organizacemi. Na druhou stranu, tento způsob obstarávání kapitálu umožňuje financování dalšího rozvoje firmám, které díky své velikosti, finančnímu zdraví a síle splní náročné podmínky burzy a dovedou přilákat investory. Získají nejen potřebné finanční prostředky, ale také bonus v podobě prestiže a mediálního zájmu spojeného s obchodováním cenných papírů společnosti na burzovním trhu.

Snažil jsem se poukázat v této práci, na modelu přípravy a realizace IPO vybrané firmy, zejména na možnosti českých firem získat finanční zdroje prostřednictvím primární emise cenných papírů. Vzhledem ke komplikovanosti, časové a finanční nákladnosti, vysokým požadavkům většiny burzovních organizací spolu se zvykem tuzemských společností preferovat financování formou úvěru, nelze očekávat, že se v blízké budoucnosti dočkáme „boomu“ financování českých společností prostřednictvím IPO cenných papírů.

Dalším důležitým poznatkem je snaha některých burz zpřístupnit vstup na své trhy prostřednictvím IPO i společnostem, které patří spíše k malým či středním podnikům, ale přicházejí se zajímavým podnikatelským záměrem a potřebují prostředky na jeho realizaci. Tyto nové trhy však často nedovedou sladit optimálně požadavky emitentů s požadavky investorů, a to zejména v oblasti nároků na emitenty, které bývají ve srovnání s hlavním trhem výrazně nižší. Nižší požadavky burzy na emitenty vyvolávají nedůvěru v řadách investorů a vedou k nižšímu zájmu o cenné papíry.

Praktickou část jsem zaměřil na posouzení možnosti financování vybrané společnosti formou IPO cenných papírů, výběr vhodného trhu a zhodnocení reálnosti úspěchu primární emise cenných papírů. V souvislosti s problematikou jsem zvážil makroekonomické podmínky, zejména zda je příznivé období hospodářského cyklu pro realizaci IPO. Dále jsem za pomoci finanční analýzy podniku zjistil, že vybraná společnost patří mezi finančně zdravé a stabilní společnosti s šancí oslovit a následně

získat investory, kteří by mohli mít zájem o nově emitované cenné papíry. Dále jsem vybral trhy vhodné pro realizaci a jejich výběr zdůvodnil. Vytvořil jsem dvě modelové situace vstupu vybrané společnosti na burzu prostřednictvím IPO - vstup na Burzu cenných papírů Praha a NewConnect. Vysvětlil jsem, z jakých důvodů je pro konkrétní společnost nereálná primární emise na Burze cenných papírů Praha a jaký je nejvhodnější způsob získání financí na alternativním trhu Varšavské burzy cenných papírů pojmenovaném NewConnect. Vybrané společnosti jsem doporučil zvážit náklady a důsledky úvěrového financování, případně upustit od vybraného modelu emise cenných papírů formou IPO z důvodu reálné nízké poptávky ze strany investorů po zahájení obchodování. Dále navrhuji společnosti nejprve získat investory a zajistit si tak zájem o emitované cenné papíry. Následně kótovat cenné papíry na NC.

Společnostem, které zvažují realizaci IPO na Burze cenných papírů Praha, případně na obdobném trhu, bych doporučil, aby nejprve oslovily instituce, které poskytují poradenství v této oblasti a mají s IPO již řadu zkušeností. V případě vstupu na NewConnect bych zájemcům doporučil využít služeb Autorizovaných poradců pro tento trh.

Doufám, že tato práce bude mít přínos pro společnosti, které zvažují způsob financování prostřednictvím IPO cenných papírů jako alternativu ke „klasickému“ úvěrovému financování. Věřím, že zájemcům přiblíží problematiku vstupu společnosti na veřejné primární trhy cenných papírů a povede k prohloubení znalostí v této oblasti.

## Použitá literatura

1. **Jílek, Josef.** *Finanční trhy a investování*. Příbram : GRADA, 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.
2. **Rejnuš, Oldřich.** *Finanční trhy*. Ostrava-Přívoz : KEY Publishing, 2008. 559 s. ISBN 978-80-87071-87-8.
3. **Režňáková, Mária.** *Finanční management I.díl*. Brno : Akademické nakladatelství CERM, 2005. 129 s. ISBN 80-214-3035-4.
4. **Meluzín, Tomáš a Marek, Zinecker.** *IPO prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Brno : Computer Press, 2009. 188 s. ISBN 978-80-251-2620-2.
5. **Musílek, Petr.** *Trhy cenných papírů*. Praha : Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
6. **Jílek, Josef.** *Akciové trhy a investování*. Praha : GRADA Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.
7. **Copeland, T.E. a Weston, J.F.** *Financial Theory and Corporate Policy*. Addison-Wesley Publishing Company, 1988. 339 s.
8. **Kostolany, A.** *Kostolanys Boersenseminar*. Wilhelm Heyne Verlag, 1987.
9. **Shleifer, Andrej a Summers, Lawrence H.** *The Noise Trader Approach to Finance*. . Journal of Economic Perspectives 4, Spring 1990. ss. 19 – 23.
10. *Burza cenných papírů Praha, a.s.* [online]. 1998-2011 [cit. 2011-03-30]. IPO - Burza cenných papírů Praha, a.s. Dostupné z WWW: <<http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=IPO>>.
11. **Romana, Nývtová a Mária, Režňáková.** *Mezinárodní kapitálové trhy*. Praha : GRADA Publishing, 2007. 222 s. ISBN 978-80-247-1922-1.
12. *Patria* [online]. c1997-2011 [cit. 2011-03-30]. Dostupné z WWW: <<http://www.patria.cz>>.

13. **Pavlát a kol., Vladislav.** *Kapitálové trhy*. Professional Publishing, 2005. 318 s. ISBN-80-86419-87-8.
14. *Ministerstvo financí ČR* [online]. c2005 [cit. 2011-01-30]. Ministerstvo financí České republiky: Shrnutí predikce (leden 2011). Dostupné z WWW: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro\\_pre\\_60167.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro_pre_60167.html)>.
15. **Solař, Jan a Vojtěch, Bartoš.** *Rozbor výkonnosti firmy*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, 2003. 173 s. ISBN 80-214-2515-6.
16. **Konečný, Miloš.** *Finanční analýza a plánování*. Brno : Akademické nakladatelství CERM, 2004. 102 s. ISBN 80-214-2564-4.
17. **Rejnuš, Oldřich.** *Cenné papíry a burzy*. Brno : Akademické nakladatelství CERM, 2009. 400 s. ISBN 978-80-214-3805-7.
18. *Finance.cz - daně, banky, kalkulačky, spoření, kurzy měn* [online]. c2000-2011 [cit. 2011-03-30]. Růst HDP ve světě - Finance.cz. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/ekonomika/svetove-makroukazatele/hdp/>>.
19. *Ministerstvo financí České republiky*. [Online] [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro\\_pre.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro_pre.html).
19. *WFE: World Federation of Exchanges* [online]. c2008 [cit. 2011-03-30]. Dostupné z WWW: <[world-exchanges.org](http://world-exchanges.org)>.
20. **Ježek, Tomáš a kolektiv, a.** *Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu*. Praha : Komise pro cenné papíry za podpory Americké obchodní komory v České republice a Burzy cenných papírů Praha, a.s., 2004. ISBN 80-239-2193-2.
21. *New Connect* [online]. c2011 [cit. 2011-04-16]. Dostupné z WWW: <<http://www.newconnect.pl>>.
22. *New Connect -New offer for innovative and dynamic companies with high-growth potential : Issuer Manual*[online]. Warsaw : Warsaw Stock Exchange, 2010 [cit. 2011-04-16]. Dostupné z WWW: <[http://www.newconnect.pl/pub/dokumenty\\_do\\_pobrania/issuer\\_manual.pdf](http://www.newconnect.pl/pub/dokumenty_do_pobrania/issuer_manual.pdf)>.

23. *Raiffeisenbank - banka inspirovaná klienty* [online]. c2008 [cit. 2011-05-03]. Emise akcií na NewConnectu - Raiffeisenbank. Dostupné z WWW:

<<http://www.rb.cz/financni-trhy/corporate-finance/emise-akcii-newconnect-2/>>

24. New Connect? Hodně titulů, málo obchodů. *Hospodářské noviny* [online]. 8.3.2011, [cit. 2011-04-17]. Dostupný z WWW: <<http://hn.ihned.cz/c1-51002900-new-connect-hodne-titulu-malo-obchodu>>.

25. *Arca Capital* :

[http://www.arcacapital.com/downloads/AC\\_Due\\_diligence\\_EN.pdf](http://www.arcacapital.com/downloads/AC_Due_diligence_EN.pdf) [online]. c2005 [cit. 2011-05-04]. Arca Capital. Dostupné z WWW:

<[http://www.arcacapital.com/downloads/AC\\_Due\\_diligence\\_EN.pdf](http://www.arcacapital.com/downloads/AC_Due_diligence_EN.pdf)>.

## Seznam tabulek

|                                                                                 |    |
|---------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabulka 1: Typické znaky financování z interních a externích zdrojů.....        | 20 |
| Tabulka 2: Výhody a nevýhody IPO .....                                          | 37 |
| Tabulka 3: Podmínky o přijetí akcií k obchodování na vybraných burzách .....    | 39 |
| Tabulka 4: Kritéria výběru veřejného trhu pro umístění emise akcií .....        | 39 |
| Tabulka 5: Struktura kapitálu sledovaných firem v roce 2009 .....               | 62 |
| Tabulka 6: Vývoj HDP a dlouhodobých úrokových sazeb.....                        | 64 |
| Tabulka 7: Vybrané makroekonomické ukazatele.....                               | 84 |
| Tabulka 8: Vstupy firem na burzy v období 2005 - 2009 ve vybraných zemích ..... | 85 |

## Seznam obrázků

|                                                                              |    |
|------------------------------------------------------------------------------|----|
| Obrázek 1: Hlavní a vedlejší kategorie finančního trhu .....                 | 17 |
| Obrázek 2: Trh cenných papírů .....                                          | 25 |
| Obrázek 3: Varianty veřejné emise podnikových akcií .....                    | 33 |
| Obrázek 4: Modelový harmonogram IPO .....                                    | 35 |
| Obrázek 5: Modelový harmonogram IPO .....                                    | 36 |
| Obrázek 6: Metody oceňování podniku.....                                     | 52 |
| Obrázek 7: Vývoj ROE v období 2005 – 2009.....                               | 71 |
| Obrázek 8: Vývoj ROA v období 2005 – 2009 .....                              | 72 |
| Obrázek 9: Vývoj ROI v období 2005 – 2009.....                               | 73 |
| Obrázek 10: Vývoj ROCE v období 2005 – 2009 .....                            | 73 |
| Obrázek 11: Vývoj likvidity 1. stupně v období 2005 – 2009.....              | 74 |
| Obrázek 12: Vývoj likvidity 2. stupně v období 2005 – 2009.....              | 75 |
| Obrázek 13: Vývoj likvidity 3. stupně v období 2005 – 2009.....              | 76 |
| Obrázek 14: Vývoj celkové zadluženosti v období 2005 – 2009 .....            | 77 |
| Obrázek 15: Vývoj zadluženosti vlastního kapitálu v období 2005 – 2009 ..... | 78 |
| Obrázek 16: Vývoj míry samofinancování v období 2005 – 2009.....             | 79 |
| Obrázek 17: Struktura zprostředkovaného ročního obrátu v roce 2009 .....     | 80 |
| Obrázek 18: Vývoj obrátu společnosti.....                                    | 80 |
| Obrázek 19: Vývoj počtu klientů.....                                         | 81 |

## **Seznam příloh**

Příloha č. 1: Průběh primární emise a vstup na trh Burzy cenných papírů Praha dle informačních materiálů pražské burzy

Příloha č. 2: Seznam členů Burzy cenných papírů Praha, a.s.

## **Příloha č. 1**

### **Průběh primární emise a vstup na trh Burzy cenných papírů Praha dle informačních materiálů pražské burzy**

Rozhodne-li se společnost získat kapitál emitováním cenných papírů, čekají ji nejen kroky vyžadované zákonem, ale i žádoucí z pohledu marketingu. Rozhodně by však neměla pominout následující:

#### **Výběr zkušených poradců**

Vedle vytvoření vlastního realizačního týmu bude budoucí emitent potřebovat angažovat zkušené externí poradce. Především se jedná o vedoucího manažera (někdy uváděno aranžéra) emise. Bývá jím silná investiční banka v pozici obchodníka s cennými papíry, často s regionální nebo mezinárodní zkušeností. Ta kromě pomoci se samotným úpisem především zajišťuje přípravu a koordinaci transakce, a zejména marketing emise u potenciálních investorů, k čemuž přispívá vydáváním obsáhlých analytických zpráv.

Dalším důležitým a nezbytným partnerem jsou právní poradci. Na starosti mají právní rámec celého procesu, dohlíží na externí komunikaci s investory a starají se, aby se předcházelo riziku právních sporů. Na celé transakci se také významně podílejí auditoři firmy, kteří ověřují finanční informace uvedené v prospektu emitenta. U komplikovanějších transakcí mohou být využiti také daňoví poradci nebo PR agentury.

#### **Rozhodnutí příslušného statutárního orgánu o vydání cenného papíru**

V případě, že v rámci transakce dochází ke zvýšení základního kapitálu, musí, dle českého práva valná hromada, případně představenstvo na základě pověření valné hromady rozhodnout o zvýšení základního kapitálu emisí kmenových akcií v souladu s obchodním zákoníkem. Následně představenstvo podá návrh zápisu rozhodnutí do obchodního rejstříku.

#### **Příprava prospektu emise**

Aby mohly být existující nebo nově vydávané cenné papíry nabídnuty veřejnosti a obchodovány na regulovaném trhu, musí společnost připravit prospekt cenného papíru.

Jedná se o dokument, který je kombinací právního popisu emise a představení firmy potenciálním investorům. Na přípravě emisního prospektu se obvykle ve velké míře podílí právní poradce za účasti specialistů vedoucího aranžéra a rovněž auditor emitenta. Příprava prospektu je v dnešní době relativně standardizovanou činností právních poradců, a přestože se jedná o složitý a rozsáhlý dokument, není nutné z něho mít přehnané obavy.

### **Předběžný prospekt**

Jedná se o textově a obsahově finální verzi prospektu, ve které chybí pouze několik údajů, které se doplní až po shromáždění všech objednávek. Je to zejména cena, která je v okamžiku vydání předběžného prospektu známa pouze jako možné cenové rozpětí. Dále jsou to data a často i celkový počet vydaných cenných papírů, kde může také být udáno určité rozpětí hodnot.

### **Schválení prospektu cenného papíru**

Předběžný prospekt cenného papíru schvaluje Komise pro cenné papíry.

Roadshow - marketingové aktivity Ve fázi roadshow je institucionálním investorům, správcům portfolií a obchodníkům s cennými papíry poskytnut předběžný prospekt a většinou analýza společnosti od analytiků manažera emise. Manažer emise testuje, zda trh bude mít o emisi zájem a při jakém emisním kurzu.

### **Bookbuilding – určení ceny**

Po roadshow proběhne tzv. bookbuilding. Investoři v tomto několikadenním období zasílají manažerovi emise nákupní příkazy, které jsou prostřednictvím speciálního programu zpracovány a je určen emisní kurz a tím i objem emise.

### **Právní kroky bezprostředně po bookbuildingu**

Upsání na základě veřejné nabídky proběhne tzv. zápisem do listiny upisovatelů. Po upsání všech akcií a splacení hodnoty emise musí představenstvo podat návrh na zápis nové výše základního kapitálu do obchodního rejstříku. Objem emise je navýšen v depozitáři cenných papírů.

Toto jsou formální kroky, které všechny připravuje a provede právní poradce emise.

### **Podání žádosti o přijetí cenného papíru na regulovaný trh**

Přijetí cenného papíru na regulovaný trh se řídí příslušnými burzovními pravidly a provádí se na základě žádosti emitenta nebo jím pověřeného člena burzy. Emitent obvykle žádá o přijetí emise ještě před jejím vydáním a před tím, než Komise pro cenné papíry schválí předběžný prospekt. Burza v tomto případě rozhodne o podmíněčném přijetí. Podmínkou účinnosti přijetí bude vydání emise a schválení prospektu ze strany Komise. Seznam členů Burzy cenných papírů Praha je zpracován v příloze č. 2.

## **Příloha č.2**

Členové Burzy cenných papírů Praha. a.s.

ATLANTIK finanční trhy, a.s.

BH Securities 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 banka, 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.

The Royal Bank of Scotland N.V.

UniCredit Bank Czech Republic, a.s.

WOOD & Company Financial Services, a.s.