

**Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Ústav ekonomie**

**Možnosti financování podniku na kapitálovém trhu**

**Veronika Vaníčková**

**Bakalářská práce  
2012**

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Akademický rok: 2011/2012

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: Veronika VANÍČKOVÁ  
Osobní číslo: E09223  
Studijní program: B6208 Ekonomika a management  
Studijní obor: Ekonomika a provoz podniku  
Název tématu: Možnosti financování podniku na kapitálovém trhu  
Zadávající katedra: Ústav ekonomie

### Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cílem práce bude analýza instrumentů kapitálového trhu a zhodnocení jejich využívání pro financování podnikatelských aktivit v ČR.

Práce bude obsahovat:

- možnosti financování podnikatelských aktivit v ČR;
- charakteristiku obchodování na kapitálovém trhu v ČR;
- charakteristiku nejvyužívanějších instrumentů kapitálového trhu ČR;
- zhodnocení dopadů vybraných nástrojů kapitálového trhu na hospodaření vybraného podniku.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: cca 30 stran

Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

KOHOUT, Pavel. Investiční strategie pro třetí tisíciletí. Praha : Grada, 2008. 287 s. ISBN 978-80-247-2559-8

NÝVLTOVÁ, Romana; REZŇÁKOVÁ, Márie. Mezinárodní kapitálové trhy : zdroj financování . Praha : Grada, 2007. 222 s. ISBN 978-80-247-1922-1

PAVLÁT, Vladislav. Kapitálové trhy. Praha : Professional Publishing, 2003. 296 s. ISBN 80-86419-33-9

TREGLER, Karel. Oceňování akciových trhů: metody měření správnosti . Praha : C.H. Beck, 2005. 164 s. ISBN 80-7179-439-2

VESELÁ, Jitka. Burzy a burzovní obchody : výchozí texty ke studiu. Praha : Grada, 2005. 190 s. ISBN 80-245-0939-3

VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích . Praha : ASPI, 2007. 703 s. ISBN 978-80-7357-297-6

Vedoucí bakalářské práce:

  
Ing. Lucie Sobotková, Ph.D.  
Ústav ekonomie

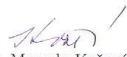
Datum zadání bakalářské práce: 28. června 2011

Termín odevzdání bakalářské práce: 30. dubna 2012

  
doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.

děkanka

L.S.

  
doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.

vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 29. června 2011

## **PROHLÁŠENÍ**

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako Školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 30. 4. 2012

Veronika Vaníčková

## **PODĚKOVÁNÍ:**

Tímto bych ráda poděkovala své vedoucí práce Ing. Lucii Sobotkové, Ph.D., za její odbornou pomoc a užitečné rady, které mi pomohly při zpracování bakalářské práce.

## **ANOTACE**

*Tato bakalářská práce se zabývá možnostmi financování podniku na kapitálovém trhu. Nejprve je v práci provedeno uvedení do problematiky financování firem a kapitálových trhů. Poté je práce zaměřena na analýzu vybraného instrumentu a zhodnocení tohoto instrumentu na hospodaření společnosti pomocí regresní analýzy. Za zkoumaný instrument byly zvoleny akcie.*

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

*Financování podniku, Kapitálový trh, Regresní analýza, Test rovnoběžnosti dvou regresních přímk.*

## **TITLE**

Possibilities of Corporate Financing in the Capital Market

## **ANNOTATION**

*The bachelor thesis deals with the possibilities of corporate financing in the capital market. At first is introduced the issue of the corporate financing and capital markets. Then the thesis is focused to the analysis of the selected instrument and evaluation of this instrument on the company through the regression analysis. For this assessment were selected shares.*

## **KEYWORDS**

*Possibilities of corporate financing, Capital market, Regression analysis, Test of parallelism of two regression lines.*

# OBSAH

1	PODNIK A MOŽNOSTI FINANCOVÁNÍ .....	11
1.1	Kategorizace možností financování.....	12
2	VYMEZENÍ KAPITÁLOÉVHO TRHU .....	16
2.1	Současný kapitálový trh České republiky .....	17
2.1.1	<i>Burza cenných papírů Praha</i> .....	17
2.1.2	<i>RM-System</i> .....	19
2.1.3	<i>Neorganizované trhy (OTC)</i> .....	20
2.2	Instrumenty kapitálového trhu.....	20
2.2.1	<i>Dluhopisy</i> .....	21
2.2.2	<i>Deriváty</i> .....	22
2.2.3	<i>Akcie</i> .....	23
3	FINANCOVÁNÍ NA KAPITÁLOÉVM TRHU .....	26
3.1	Primární emise akcií (IPO).....	26
3.1.1	<i>Výhody a nevýhody IPO</i> .....	26
3.1.2	<i>Úvahy o primární emisi akcií</i> .....	27
3.1.3	<i>Partneři při přípravě IPO</i> .....	27
3.1.4	<i>Proces přípravy IPO</i> .....	28
4	MOŽNOSTI HODNOCENÍ PODNIKU .....	32
4.1	Regresní analýza.....	32
4.2	Analýza poměrovými ukazateli.....	34
4.2.1	<i>Ukazatelé rentability</i> .....	34
4.2.2	<i>Ukazatelé zadluženosti</i> .....	35
4.2.3	<i>Ukazatelé likvidity</i> .....	35
4.2.4	<i>Ukazatelé kapitálového trhu</i> .....	36
4.3	Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně.....	37
4.3.1	<i>Altmanovo Z-score</i> .....	37
4.3.2	<i>Index IN</i> .....	38
4.3.3	<i>Kralickův Quick test</i> .....	39
5	ANALÝZA PODNIKU AAA AUTO GROUP N. V. ....	40
5.1	Důvody vedoucí k IPO.....	40
5.2	Proces IPO.....	41
5.2.1	<i>Upisovací období</i> .....	42

5.3	Zhodnocení společnosti před a po primární emisi.....	42
5.3.1	<i>Zhodnocení EAT</i> .....	42
5.3.2	<i>Zhodnocení cizích zdrojů</i> .....	45
5.3.3	<i>Celková zadluženost společnosti</i> .....	47
5.3.4	<i>Vývoj běžné likvidity</i> .....	50
5.3.5	<i>Bankrotní model – Z-score</i> .....	52
5.3.6	<i>Bankrotní model - index IN 05</i> .....	55
5.3.7	<i>Bonitní model - Kralickýv Quick test</i> .....	58
6	ZÁVĚR.....	61
7	LITERATURA.....	63
8	SEZNAM PŘÍLOH.....	66



## SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Financování dle doby splatnosti.....	13
Tabulka 2: Struktura akcionářů k 26. 10. 2011 .....	40

## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Vývoj EAT před IPO .....	43
Obrázek 2: Vývoj EAT po IPO .....	44
Obrázek 3: Vývoj cizích zdrojů před IPO .....	46
Obrázek 4: Vývoj cizích zdrojů po IPO .....	46
Obrázek 5: Celková zadluženost společnosti před IPO .....	48
Obrázek 6: Celková zadluženost společnosti po IPO .....	49
Obrázek 7: Běžná likvidita před IPO .....	51
Obrázek 8: Běžná likvidita po IPO .....	51
Obrázek 9: Altmanovo Z-score před IPO .....	53
Obrázek 10: Altmanovo Z-score po IPO .....	54
Obrázek 11: Vývoj jednotlivých položek IN 05 .....	55
Obrázek 12: Index IN 05 .....	56
Obrázek 13: Index IN 05 po IPO .....	57
Obrázek 14: Kralickův Quick test .....	58
Obrázek 15: Kralickův Quick test před IPO .....	59
Obrázek 16: Kralickův Quick test po IPO .....	60

## SEZNAM ZKRATEK

BCPP	Burza cenných papírů Praha
CDCP	Centrální depozitář cenných papírů
CZK	Česká koruna
CF	Cash flow
ČR	Česká republika
ČNB	Česká národní banka
EAT	Čistý zisk, zisk po zdanění (earnings after tax)
EBT	Zisk před zdaněním (earnings before tax)
EBIT	Zisk před odečtením úroků a daní (earnings before Interest and Taxes)
FES	Fakulta ekonomicko-správní
IPO	Primární emise akcií
ISDA	Mezinárodní swapová a derivátové asociace
ISIN	Mezinárodní identifikační číslo cenného papíru
EUR	Euro
MTF	Mnohostranný obchodní systém (Multilateral Trading Facility)
RM-S	RM-System
Sb.	Sbírka zákonů
SPAD	System pro podporu trhu akcií a dluhopisů
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats
tis. Kč	Tisíc korun českých
ZK	Základní kapitál

## ÚVOD

Podnik, který chce využívat k financování svých aktivit i jiný způsob než jsou zejména zisk a úvěry, má možnost využít také možnosti kapitálového trhu, kde dochází k převedení volných finančních prostředků pomocí jednotlivých instrumentů kapitálového trhu. Toto převedení se uskutečňuje na trhu, kde se střetávají dva subjekty. Přebytkové subjekty, které mají volných finančních prostředků dostatek, a deficitní subjekty, které mají finančních prostředků nedostatek a tudíž se je snaží získat. Dalšími subjekty kapitálových trhů jsou také zprostředkovatelé, kteří pomáhají každé ze stran nalézt vhodnou protistranu.

Tato práce se zabývá možnostmi financování podniku prostřednictvím kapitálového trhu. Hlavním cílem práce je analýza instrumentů kapitálového trhu a zhodnocení jejich dopadu na hospodaření podniku. Práce se zaměří zejména na akcie a následně pomocí regresní analýzy na zhodnocení, jak tento druh cenných papírů ovlivnil celkovou zadluženost podniku a hospodaření vybrané společnosti.

Práce se bude nejprve zabývat podnikem, jaké právní formy podnikání lze v českém prostředí zvolit, či jaké základní možnosti financování mohou společnosti pro plnění svých aktivit využívat. Následně se seznámíme s charakteristikou kapitálového trhu a jednotlivými instrumenty, z nichž největší důraz bude kladen na akcie. Pro podmínky českého prostředí budou představeny tři jediné možnosti, kde může být s instrumenty kapitálového trhu v České republice obchodováno. Třetí kapitola se zaměří na konkrétní možnost financování prostřednictvím kapitálového trhu – financování podniku primární emisí akcií (IPO). Zde budou popsány výhody a nevýhody plynoucí z této možnosti financování, podmínky, které by společnost měla splňovat, rozhoduje-li se o emisi akcií, a v konečné části se seznámíme s celým procesem IPO od přípravy emise akcií a výběru partnerů až po konečné umístění akcií na burzu. V další kapitole bude nastíněna problematika regresní analýzy, která bude využita ke zhodnocení podniku poměrovými a souhrnnými ukazateli.

Poslední část práce aplikuje získané dovednosti na konkrétním případě a to zhodnocení podniku AAA Auto N.V. Abychom zjistili, zda se projevil vstup společnosti na burzu, budou zkoumané ukazatele rozděleny na dvě časové řady – časovou řadu před vstupem společnosti na burzu a časovou řadu po vstupu. Nejprve se určí u každé z časových řad daného ukazatele regresní přímka. Poté využijeme test rovnoběžnosti regresních přímek a porovnáme, zda došlo v roce vstupu na burzu ke změně trendu ve vývoji příslušné regresní křivky.

# 1 PODNIK A MOŽNOSTI FINANCOVÁNÍ

Můžeme se setkat s různými definicemi podniku. Wöhe [20] přistupuje k podniku jako ke komplexnímu objektu a definuje ho jako „*plánovitě organizovanou hospodářskou jednotku, v níž se zhotovují a prodávají věcné statky a služby.*“ Oproti tomu obchodní zákoník č. 513/1991, Sb. považuje za podnik „*soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná.*“ Při zakládání podniku je rozhodující určit si, jakou právní formu podnikání zvolit. Můžeme zvolit komanditní společnost, veřejnou obchodní společnost, společnost s ručením omezených či akciovou společnost.

Komanditní společnost je založena dvěma druhy vlastníků, a to komanditisty, kteří ručí za závazky společnosti svým nesplaceným vkladem, a komplementáři, kteří ručí za závazky společnosti celým svým majetkem. Komanditista musí vložit do základního kapitálu společnosti minimálně 5 000 Kč. Při založení této formy podnikání je sepsána společenská smlouva.

Veřejnou obchodní společnost zakládají minimálně dvě osoby, které ručí za závazky společnosti společně a nerozdílně celým svým majetkem. I v tomto případě je sepsána společenská smlouva.

Společnost s ručením omezeným může být založena jedním až padesáti společníky, z nichž každý musí vložit do základního kapitálu minimálně 20 000 Kč. Výše základního kapitálu však musí činit alespoň 200 000 Kč. Společníci této formy podnikání ručí za závazky společnosti do výše svých nesplacených vkladů, společnost pak ručí celým svým majetkem.

Akciová společnost v podmínkách České republiky je popsána obchodním zákoníkem<sup>1</sup>. Podle tohoto zákona musí mít akciová společnost rozvržen základní kapitál na určitý počet akcií o určité jmenovité hodnotě. Za porušení závazků společnosti neodpovídají samotní akcionáři, ale samotná společnost jako taková. Může být založena buď jedním zakladatelem (je-li právnickou osobou), který uzavře zakladatelskou listinu, nebo dvěma či více zakladateli uzavřením zakladatelské smlouvy. Bude-li společnost založena na veřejné nabídce akcií, základní kapitál musí činit alespoň 20 000 000 Kč. Naopak rozhodnou-li zakladatelé o neveřejné nabídce akcií, částka základního kapitálu musí odpovídat alespoň 2 000 000 Kč.

---

<sup>1</sup> Zákon č. 513/1991, Sb., obchodní zákoník, § 154 - § 220zc

Každý založený podnik má stanovený předmět podnikání, jímž se bude zabývat. Jedná se o určitý druh zboží či služeb. Aby vůbec mohl podnik působit, potřebuje pro svůj provoz finanční prostředky, které si musí obstarat vhodným způsobem.

Při rozhodování o možnosti financování se zohledňují:

- faktor času,
- faktor rizika,
- faktor likvidity.

*Faktor času* spočívá v různé vyplacené nebo přijaté hodnotě peněžní jednotky ve dvou odlišných časových okamžicích. To znamená, že dnešní koruna má pro nás vyšší hodnotu než ta, kterou bychom získali později.

*Faktor rizika* vyjadřuje rozhodnutí manažera vybrat si pouze jednu z možných variant řešení. Obecně platí, že varianta s větším rizikem přináší větší zisk a obráceně varianta s menším rizikem přináší menší zisk.

*Faktor likvidity* nám v konečné části udává s jakou rychlostí je možno daný finanční instrument přeměnit na hotovost.

## **1.1 Kategorizace možností financování**

Např. Zinecker [21], Weber [18], Fotr [1] člení získání finančních prostředků na podnikatelské aktivity dle několika hledisek, např. podle pravidelnosti, podle doby, po kterou je kapitál podniku k dispozici či vlastnictví finančních prostředků.

### **Členění způsobů financování dle pravidelnosti**

Synek [14] rozlišuje financování dle pravidelnosti na:

- běžné financování, které slouží k obstarání a vynakládání prostředků pro běžný provoz podniku (nákup materiálu, energie, výplatu mezd a platů, vyplacení dividend či placení daní) a
- mimořádné financování, které se využívá na:
  - a) financování při zakládání podniku, tj. zajištění peněz na pořízení pozemků, budov, strojů, zásob surovin a materiálů a prostředků na mzdy a platy, než začne příliv peněz ve formě tržeb,
  - b) při rozšiřování podniku a jeho aktivit (alokace volných fondů do věcných a finančních investic, tj. nákup dalšího výrobního zařízení a jiných věcných

aktivit, nákup akcií cizích podniků, státních a podnikových obligací, finanční účasti),

- c) financování při spojování nebo sanaci podniku,
- d) financování při likvidaci podniku.

### **Klasifikace financování dle doby splatnosti**

Dle Zinecker [21] se financování dle doby splatnosti kapitálu člení na financování:

- kapitálem, jež je podniku k dispozici po neomezeně dlouhou dobu (zpravidla jde o vlastní kapitál) a
- kapitálem, který má přesně stanovenou dobu splatnosti (zpravidla jde o kapitál cizí a může být k dispozici v rámci krátkodobého, střednědobého a dlouhodobého charakteru).

**Tabulka 1:** Financování dle doby splatnosti

<b>SPLATNOST KAPITÁLU</b>	<b>ČASOVÝ HORIZONT</b>	<b>PŘÍKLAD</b>
<b>krátkodobá</b>		
<b>užší pojetí</b>	do 90 dnů	krátkodobá obchodní směnka
<b>širší pojetí</b>	do 360 dnů	kontokorentní úvěr
<b>střednědobá</b>		
<b>užší pojetí</b>	od 90 dnů do 4 let	zálohy při dodávkách investičních celků
<b>širší pojetí</b>	od 360 dnů do 5 let	investiční úvěr
<b>dlouhodobá</b>		
<b>užší pojetí</b>	déle než 3 roky	dlouhodobá obchodní směnka
<b>širší pojetí</b>	déle než 5 let	obligace

*zdroj: [21]*

Z tabulky vyplývá, že kapitál se člení dle doby splatnosti na krátkodobý, střednědobý a dlouhodobý. Za krátkodobé zdroje financování jsou považovány ty instrumenty, jež mají dobu splatnosti kratší jednoho roku, zatímco za dlouhodobé jsou považovány ty, které mají dobu splatnosti delší jak pět let.

### Členění finančních prostředků z hlediska vlastnictví

Z tohoto pohledu člení např. Fotr [1] financování na vlastní a cizí zdroje (resp. kapitál). Za základní formy financování z vlastních zdrojů jsou považovány základní kapitál, kapitálové fondy, fondy ze zisku a nerozdělený zisk. Na druhou stranu za cizí zdroje jsou považovány zejména úvěry, obligace, rezervy a leasing.

### Členění dle místa, odkud jsou finanční prostředky získávány

Např. Fotr [1] rozděluje financování zdrojů na interní a externí.

**Interní zdroje** pocházejí z vnitřního prostředí podniku, tedy představují výsledky vlastního hospodaření, a proto tento druh financování může využít jen existující podnik. Tvoří je zejména vlastní zisk z minulosti, odpisy a rezervní fond.

#### *Vlastní zisk z minulosti*

Použití zisku k financování aktivit podniku se označuje také jako samofinancování. „Výhodou je to, že podniku tak nevznikají náklady na cizí zdroje, nezvyšuje se objem závazků a snižuje se podstupované finanční riziko podniku.“ [18]. Financování ziskem je vhodné pro rizikové projekty, na které se cizí zdroje získávají obtížně. Nevýhodou ale je ta skutečnost, že se zisk v každém roce mění, tzn. není stabilní.

#### *Odpisy*

Odpisy podniku vyjadřují peněžní vyjádření opotřebení dlouhodobého majetku za určité období. Z hlediska finančního představují stabilní interní zdroj financování. Částku odpisů získává podnik inkasem tržeb a sám rozhoduje o tom, na jakou aktivitu budou využity. Z hlediska zdrojového jsou pak odpisy výhodnější než zisk a to z toho důvodu, že se z nich neodvádějí daně. V praxi se využívají dva druhy odpisů. Účetní odpisy, které představují v podniku skutečné opotřebení majetku v důsledku jejich opotřebení, a daňové odpisy, které jsou upravovány v zákoně o dani z příjmů a vyjadřují tak daňovou uznatelnost účetních odpisů.

#### *Rezervní fond*

Rezervní fond vytváří povinně společnost s ručením omezeným a akciová společnost z čistého zisku společnosti či z jiných vlastních zdrojů, které zákon nevylučuje. Tento fond může použít společnost pouze ke krytí ztrát podniku

**Externí zdroje** pocházejí z okolí podniku a umožňují i začínajícím firmám realizovat své projekty. Výhodou externích zdrojů je možnost „realizovat aktivity podniku ve vyšších

*objemech, než by bylo možné pomocí interních zdrojů.*“ [7] Mezi základní zdroje externího financování patří především vklady vlastníků či společníků, úvěry a dluhopisy a leasing.

#### *Vklady vlastníků a společníků*

Vklady vlastníků a společníků představují základní kapitál společnosti, jehož výše je závislá na vybrané formě společnosti. Minimální výše každého typu společnosti je určena obchodním zákoníkem. Při zakládání společnosti je ale také dále třeba rozlišovat, čím se bude společnost zabývat, neboť jsou rozdílné požadavky u společnosti, které se budou zabývat poskytováním služeb, a u společnosti, jež se bude zabývat výrobou.

#### *Dluhové financování*

Dluhové financování představuje financování dluhopisy a úvěry. Může se jednat jak o úvěry krátkodobé, jakými jsou například kontokorentní, eskontní, lombardní či revolvingový, tak i o úvěry dlouhodobé, jakými bývají hypoteční, dodavatelský či dlouhodobý bankovní úvěr. Úvěr poskytují banky, zatímco dluhopisy jsou vydávány samotnými společnostmi. Dalším možným rozdílem mezi úvěrem a dluhopisem je způsob obchodování. S dluhopisy se může obchodovat na trhu, kdežto banka úvěr poskytne a dále se s ním neobchoduje.

#### *Leasing*

Leasing znamená „*pronájem hmotných či nehmotných věcí a práv, kdy pronajímatel (osoba, který majetek pronajímá) poskytuje za úplatu nebo jiné nepeněžité plnění nájemci (osobě která získává možnost majetek používat) právo danou věc (nebo právo) v průběhu doby používat.*“ [17] Během pronájmu zůstává majetek ve vlastnictví pronajímatele. Valouch [17] rozlišuje tři typy leasingu. Prvním typem je operativní leasing, jenž se uzavírá na kratší dobu, než je životnost pronajímaného majetku. Po skončení pronájmu nepřechází do vlastnictví nájemce, ale vrací se vlastníkovi. Druhý typ leasingu je leasing finanční. Jeho typickým znakem je dlouhodobý charakter, při kterém dochází k pořízení majetku a jeho postupnému splácení. Tímto dává nájemci možnost na přechod pronajímaného předmětu do jeho vlastnictví. Poslední druh leasingu je zpětný odkup, jenž je typický prodejem svého majetku leasingové společnosti, od které si poté prodaný majetek opět pronajímá.



## 2 VYMEZENÍ KAPITÁLOVÉHO TRHU

Kapitálový trh je součástí trhu finančního. Na trhu dochází ke střetu nabídky a poptávky, a proto zde zároveň dochází i k přesunu finančních prostředků od těch subjektů, které jich mají dostatek (přebytkové subjekty), k těm, které jich mají nedostatek (deficitní jednotky). Trh tedy slouží firmám k získání finančních prostředků pro uskutečnění jejich aktivit, ale i vládám k financování jejich vládních výdajů. Další subjekt, který se může účastnit přesunu volných finančních prostředků, jsou zprostředkovatelé. Ti mají pomoci zajistit přesun mezi deficitními a přebytkovými subjekty s minimálními náklady.

Finanční trh se dělí na trh:

- peněžní,
- kapitálový,
- devizový,
- trh reálných aktiv.

*Peněžní trh* je typický obchodováním s krátkodobými instrumenty, jejichž doba splatnosti je kratší než jeden rok. „*Pro instrumenty tohoto trhu je typický nízký výnos, nízké riziko a vysoká likvidita*“ [19]. Za instrumenty peněžního trhu jsou považovány cenné papíry v podobě státních pokladničních poukázek, depozitních certifikátů, komerčních papírů a směnek.

*Kapitálový trh*, označován také jako trh cenných papírů, je charakterizován „*komplexem vztahů a subjektů, jejichž hlavním cílem je zhodnotit středně a dlouhodobě volné finanční prostředky, a to prostřednictvím jejich investování do cenných papírů a od nich odvozených investičních instrumentů.*“ [8] Na těchto trzích se obchoduje s instrumenty, jako jsou akcie, dlouhodobé dluhopisy, hypoteční zástavní listy, podílové listy a deriváty. Výnos, riziko a likvidita těchto cenných papírů je odlišná případ od případu, „*nicméně z obecného hlediska by s instrumenty kapitálového trhu měl být spojen vyšší výnos a vyšší riziko než s instrumenty peněžního trhu.*“ [19].

*Devizový trh* je trh, kde se obchoduje s likvidními pohledávkami v cizí měně s různou dobou splatnosti

*Trh reálných aktiv*, také označován jako komoditní trh, představuje obchody s reálnými aktivy, jež jsou vázány na konkrétní předmět. Často využívanými komoditami jsou zemědělské plodiny či drahé kovy.

Podle toho, zda se jedná o nově vydané cenné papíry nebo o cenné papíry, s nimiž se už někdy obchodovalo, se trh cenných papírů rozděluje na:

- primární,
- sekundární.

*Trh primární* je typický emisí nových finančních instrumentů. Zde můžeme rozlišovat trh v podobě primárního veřejného trhu, kde je daná emise nabízena široké investorské veřejnosti a schválena nebo registrována regulatorním orgánem, nebo trh v podobě primárního neveřejného trhu, kde jsou cenné papíry nabízeny pouze předem vymezené skupině investorů, kteří jsou předem obeznámeni se situací emitenta, tudíž není požadováno zhotovit prospekt cenného papíru.

Na *trhu sekundárním* dochází k obchodování s již dříve emitovanými cennými papíry. Opět i v tomto případě dochází k obchodování na veřejném i neveřejném trhu. Veřejný trh je charakteristický licencovaným subjektem, který organizuje nabídku a poptávku v souladu s platnou legislativou a podle stanovených pravidel a předpisů. Zde se rozeznává trh burzovní, u kterého veškeré finanční instrumenty musejí vyhovovat přísným požadavkům stanovených danou burzou, a trh mimoburzovní, pro který nejsou stanoveny tak přísná pravidla obchodování. Poptávka a nabídka instrumentů na neveřejném trhu (OTC<sup>2</sup> trhy) není organizována žádným subjektem, protože investoři „disponují určitými instrumenty a prodávají každému, kdo přijde a respektuje jejich cenu.“ [19]

## **2.1 Současný kapitálový trh České republiky**

Kapitálový trh České republiky se řídí zákonem č. 254/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Regulaci a dohled nad českým kapitálovým trhem v současné době provádí Česká národní banka (dále jen ČNB). V České republice slouží k obchodování s cennými papíry pouze dva organizované trhy a to Burza cenných papírů Praha (BCPP) a RM-systém (RM-S). Další možností, jak mohou mezi sebou jednotlivé subjekty kapitálového trhu provádět transakce, je pomocí neorganizovaných trhů (OTC).

### **2.1.1 Burza cenných papírů Praha**

Burza cenných papírů Praha (dále jen BCPP) byla založena 14. 11. 1992 jako soukromá česká společnost a obchodování s cennými papíry zahájila dne 6. 4. 1993. Je založena na

---

<sup>2</sup> Over-the-counter market

členském principu, což znamená, že přístup do burzovního systému a právo obchodovat mají pouze licencovaní obchodníci s cennými papíry, kteří jsou zároveň členy burzy. V současné době má BCPP devatenáct členů, kteří jednají vždy vlastním jménem prostřednictvím svého makléře. Obchody však mohou také podle zákona uzavírat ČNB a Ministerstvo financí ČR.

Obchodování na BCCP se řídí zákonem č. 254/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu a burzovním řádem, který si stanovuje burza sama.

V současné době jsou na BCPP realizované obchody s akcemi a dluhopisy, s podílovými listy, investičními certifikáty a warranty a s financial futures.

### **Burzovní trhy BCPP**

BCPP dělí trh na trh regulovaný, jehož podmínky pro obchodování jsou v souladu s Českou národní bankou, a trh neregulovaný, kde si burza stanovuje podmínky pro obchodování sama. Regulovaný trh se skládá z trhu oficiálního, kam patří dále trh hlavní, volný a speciální, který je určen pro obchodování s futures. Hlavní trh slouží pro emise těch společností, které jsou ochotny poskytovat průběžné informace o svém hospodaření. Naopak trh vedlejší je určen pro obchodování s emisemi, které nesplňují podmínky na trh hlavní, ale společnosti i přesto chtějí, aby se s jejich cennými papíry na burze obchodovalo. Mnohostranný obchodní systém (dále jen MTF<sup>3</sup>) patří pod trh neregulovaný, což znamená, že zde platí veškeré podmínky, které si burza stanovuje sama.

### **Hlavní trh**

Představuje nejprestižnější trh, „na kterém jsou umístěovány nejlikvidnější a nejbonitnější emise.“ Pro obchodování na tomto trhu musí přijímaná emise splnit následující základní kritéria:

- a) tržní kapitalizace<sup>4</sup> emise akcií - 1 000 000 EUR,
- b) objem emise dluhopisů 200 000 EUR,
- c) minimálně tři roky podnikatelské činnosti,
- d) 25 % emise musí být rozptýleno mezi veřejnost. [26]

Další potřebou je, aby emitent předložil důležité dokumenty o své společnosti, jakými jsou „žádost o přijetí, prospekt cenného papíru s uvedením data, způsobu a místa jeho uveřejnění, doklad o přidělení ISIN, roční účetní závěrky včetně příloh za poslední tři roky, doklad

---

<sup>3</sup> Multilateral Trading Facility

<sup>4</sup> Tržní kapitalizace vyjadřuje hodnotu firmy na základě tržního ohodnocení cen jejích akcií. Vypočítá se jako součin tržní ceny akcie a počtu emitovaných akcií.

centrálního depozitáře o zaregistrování v případě zaknihovaných cenných papírů, v případě listinných cenných papírů čtyři vzory listinného cenného papíru, výpis z obchodního rejstříku, společenskou smlouvu nebo stanovy emitenta.“ [26]

### **Volný trh**

Druhým nejprestižnějším segmentem burzy je trh volný. Jak bylo uvedeno dříve, zde jsou prováděny obchody společností, jež nesplňují přísné podmínky trhu hlavního. Trh se proto řídí legislativou o kapitálovém trhu [23] a dále burzovními pravidly. Můžeme zde také obchodovat s krátkodobými dluhopisy. Odlišností od hlavního trhu jsou především povinnosti emitenta. V případě volného trhu nejsou například společnosti povinni burze zasílat čtvrtletní výsledky hospodaření společnosti, či platit vyšší částky za uvedení akcií na burzu.

### **Trh MTF**

Trh MTF je trh neregulovaný, tzn. veškeré podmínky přijetí, přístupu a obchodování stanovuje pouze burza. Základní pravidla pro provozování tohoto systému jsou popsána v § 69 - § 73 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Pro společnosti obchodované na tomto trhu neplatí přísnější pravidla stanovená pro společnosti obchodované na regulovaných trzích (jako např. účtování podle IFRS<sup>5</sup>, v některých případech uveřejnění prospektu či obsáhlejší informační povinnosti). [26]

#### **2.1.2 RM-System**

RM-System (dále jen RM-S) je další burzovní trh v ČR. Jedná se o akciovou společnost zapsanou do obchodního rejstříku dne 28. ledna 1993. Dne 1. prosince 2008 se mimoburzovní trh transformoval na burzu. Je založen na zákaznickém principu, tedy zde může obchodovat jakákoli právnická nebo fyzická osoba, která je zaregistrovaná jako zákazník a zaplatí stanovené poplatky.

RM-S je zaměřen především na drobné a střední investory mající zájem o investování na kapitálovém trhu. Stejně jako BCPP i tato burza se skládá z oficiálního a volného trhu, kde pro oficiální trh opět platí přísnější požadavky na emitenta i uvedení emisí na trh, než jsou potřebné pro trh volný. I přesto nejsou tyto podmínky zdaleka tak přísné jako na BCPP. Dalším rozdílem od BCPP jsou obchody s jednotlivými instrumenty. Na burze RM-S můžeme provádět transakce pouze s akciemi, dluhopisy a certifikáty.

---

<sup>5</sup> Mezinárodní standardy účetního výkaznictví (International Financing Reporting Standard)

### 2.1.3 Neorganizované trhy (OTC)

Na neorganizovaném trhu jsou uzavírány obchody, v rámci kterých se zúčastněné strany svobodně dohodnou na předmětu obchodu, počtu cenných papírů, ceně, způsobu a času vypořádání [11]. Dnes zajišťuje vypořádání všech instrumentů pouze CDCP.<sup>6</sup> Obchodování na těchto trzích probíhá v rámci celého dne (tedy 24 hodin denně) většinou prostřednictvím internetu.

## 2.2 Instrumenty kapitálového trhu

Pomocí instrumentů dochází k přesunu volných finančních prostředků (potenciálního kapitálu) mezi jednotlivými subjekty a tím podnik získává nový kapitál na uskutečnění svých budoucích záměrů. Za instrumenty kapitálového trhu jsou považovány cenné papíry, jejichž doba splatnosti je delší než jeden rok.

Cenný papír můžeme označit jako listinu, která vyjadřuje „*právní nárok majitele vůči tomu, kdo je v něm zavázán*“ [38] a se kterou se obchoduje na trhu. Samotný pojem cenný papír ale nikde v českém zákoně přímo definován není. Zákon č. 591/1991 Sb., o cenných papírech pouze definuje, co za cenný papír považuje. Jedná se o:

- akcie,
- zatímní listy,
- poukázky na akcie,
- podílové listy,
- dluhopisy,
- investiční kupóny a kupóny,
- opční listy,
- směnky a šeky,
- náložné listy, skladištní listy, zemědělské skladní listy,
- jiné CP, které jsou za CP prohlášeny jinými zákony nebo zvláštními právními předpisy.

Pro potřeby této práce nebudou dále zmíněny investiční kupóny a kupóny, směnky a šeky, náložné a skladištní listy a zemědělské náložní listy, neboť se jedná o instrumenty peněžního

---

<sup>6</sup> CDCP je dceřinou společností BCPP který byl spuštěn dne 7. 7. 2010. Vznikl transformací společnosti Univyc, která již od roku 1996 prováděla vypořádání cenných papírů. V roce 2010 společnost převzala také evidenci cenných papírů vedených Střediskem cenných papírů.

trhu. Následně bude zmíněna jen stručná charakteristika dluhopisů a stále více využívaných instrumentů kapitálového trhu derivátů. Z důvodu, že se analytická část bude zabývat akcemi a zhodnocením společnosti po vstupu na burzu, bude detailněji popsán právě tento druh cenných papírů.

### 2.2.1 Dluhopisy

Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech (§2) definuje dluhopis jako „*zastupitelný cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení dlužné částky a povinnost emitenta toto právo uspokojit*“. Společnosti je vydávají proto, aby získaly peníze i jiným způsobem než půjčkou od banky. Oproti běžné půjčce lze však s dluhopisy obchodovat na trzích. Emitent, který si „*pomocí dluhopisu půjčuje, se zavazuje splatit dlužnou částku. Kromě toho také za půjčené peníze vyplácí úroky.*“ [15]

Emitentem dluhopisů bývá podle českého práva pouze právnická osoba. Každému dluhopisu je přiděleno označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů – ISIN. Může být vydáván v listinné i zaknihované podobě, ale musí splňovat náležitosti stanovené zákonem č. 190/2004 Sb., o dluhopisech.

Dluhopisy se nejčastěji člení na:

- státní dluhopisy, které vydává stát zejména na pokrytí schodku ve státním rozpočtu a státního dluhu,
- komunální dluhopisy, které vydávají zejména územními samosprávnými celky, obce či kraje, avšak k jejich vydání je nutný předchozí souhlas ministerstva,
- bankovní dluhopisy slouží bance k získání dalšího kapitálu na zabezpečení své činnosti a rozvoje a
- podnikové dluhopisy, jež jsou emitovány nefinančními společnostmi (podnikem) k získání dlouhodobého kapitálu pro vlastní potřeby.

Kislingerová [3] do této kategorie řadí také *korporátní dluhopisy*, jež emitují většinou velké podniky s relativně malým rizikem nesplacení, *euroluhopisy*, které jsou vydávány v měně jiné země, než byl dluhopis emitován, a *prašivé dluhopisy*, jejichž typickým rysem je především nízká kvalita ratingu<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> Nízká kvalita ratingu může souviset jak s finanční situací samotného podniku, ale také s malou historií firmy.

Další možné členění rozlišuje dluhopisy podle výnosu na:

- dluhopisy s pevnou úrokovou sazbou, jež jsou v současné době využívány nejvíce z důvodu vyplácení vždy stejné částky po celou dobu životnosti dluhopisu,
- dluhopisy s pohyblivou kuponovou sazbou, které jsou charakteristické proměnlivou výší, jež se během životnosti dluhopisu může měnit podle aktuálního vývoje kuponové sazby<sup>8</sup>,
- dluhopisy s nulovým kuponem (také nazývány jako zerobondy) nepřinášejí majiteli žádnou kuponovou platbu, výnos z jejich držby vyplývá pouze z rozdílu prodejní a nákupní ceny.

Dluhopisy mohou být také členěny na:

- domácí dluhopisy, které jsou emitovány na domácím kapitálovém trhu, v domácí národní měně a podléhají legislativě a zvyklostem dané země,
- zahraniční dluhopisy emituje zahraničí kapitálový trh a to v měně té země, v níž byly vydány, což znamená, že podléhají legislativě a zvyklostem zahraniční země a jejího kapitálového trhu,
- euroobligace představující dluhopisy ve směnitelných měnách s převahou hlavních světových měn (USD, EUR, GBP) a obchodování na trzích třetích zemí.

Například Polouček [9] člení dluhopisy také podle mnoha jiných kritérií, avšak pro potřeby této práce to není potřebné, a proto předešlé členění je postačující.

### **2.2.2 Deriváty**

Deriváty představují v posledních letech stále více využívané nástroje kapitálového trhu. Jedná se o finanční nástroje odvozené od podkladových aktiv, kterými bývají nejčastěji komodity, akcie, dluhopisy, měny či úrokové sazby. Obchodování s nimi je založeno na nesouladu mezi dvěma časovými intervaly. To znamená, že k určitému dni je dohodnuta fixovaná částka, za kterou se bude ve stanoveném dni v budoucnosti obchodovat.

Důvody, proč investor využívá derivátů, jsou zejména zajištění proti riziku, které je závislé na vývoji ceny podkladového aktiva, a spekulace představující investorovi možnost dosáhnout vysokých výnosů, při kterých hrozí ovšem i vysoké ztráty.

---

<sup>8</sup> Kuponová sazba, která bývá navázána na českém trhu úrokovou sazbou PRIBOR (Prague InterBank Offered Rate) v překladu pražská mezibankovní nabídková sazba. Úroková sazba PRIBOR je sazba, za kterou si banky navzájem poskytují úvěry na českém mezibankovním trhu.

Polouček [9] rozlišuje následující typy derivátů:

- forwardy a futures,
- opce,
- swapy.

*Forwardy a futures* jsou definovány jako kontrakty, které představují závazek koupit/prodat podkladové aktivum k dohodnutému datu v budoucnu, v dohodnutém množství, za cenu, která je stanovena dnes. Obchod tedy musíme uskutečnit i za podmínky, je-li pro nás nevýhodný. Hlavním a podstatným rozdílem mezi forwardem a futures je místo, kde se s nimi může obchodovat. S forwardy můžeme obchodovat pouze na mimoburzovních trzích, zatímco s futures se provádějí kontrakty na burzách.

*Opce* nám oproti forwardům a futures vyjadřují možnost od kontraktu v případě, že by pro nás znamenal ztrátu, odstoupit. Tím majitel opce nevyužije své právo a opční kontrakt vyprší.

*Swapy* jsou „vhodným způsobem jak získat buď krátkodobé, nebo dlouhodobé expozice na základní kapitál. Akciové swapy jsou mimoburzovními transakcemi mezi dvěma mezistranami. Jsou formalizovány prostřednictvím potvrzení. Potvrzení je obecně ze zákona v souladu s podmínkami a doložkami ISDA dohody podepsané mezi oběma mezistranami, která stanoví jejich povinnosti.“ [10] Charakteristickým rysem je vzájemná výměna periodických peněz ve stanoveném období. Swapové obchody bývají uzavírány prostřednictvím swapových dealerů nebo brokerů, kterými bývají velké světové investiční firmy a banky.

### 2.2.3 Akcie

Akcie smí emitovat pouze společnost zapsaná do obchodního rejstříku jako akciová společnost. Podle Veselé [19] je akcie „*majetkovým cenným papírem, který vyjadřuje podíl na majetku akciové společnosti*“. Oproti tomu zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník specifikuje cenný papír spíše z pohledu práv společníka. Tento zákon definuje akcii jako „*cenný papír, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti*.“

Každá akcie společnosti může mít rozdílnou jmenovitou hodnotu<sup>9</sup>, avšak součet všech jmenovitých hodnot emitovaných akcií musí odpovídat výši základního kapitálu.

---

<sup>9</sup> Jmenovitou hodnotu každé akcie určují statuty společnosti



Může se jednat o listinné neboli materializované akcie, jež mají svou hmotnou a skutečnou podobu. Podle zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku musí listinné akcie obsahovat podle § 1 tyto náležitosti:

- a) firmu a sídlo společnosti,
- b) jmenovitou hodnotu,
- c) označení formy akcie, u akcie na jméno firmu, název nebo jméno akcionáře,
- d) výši základního kapitálu a počet akcií k datu emise akcie,
- e) datum emise,
- f) číselné označení akcie,
- g) podpis člena nebo členů představenstva.

Nebo se může jednat o zaknihované akcie, které neexistují v žádné formě listiny. Jejich jedinou možností jak jsou uchovávány, je jejich elektronická podoba. Nyní jsou evidovány pouze v databázi CDCP.

Zaknihované akcie obsahují stejné náležitosti jako akcie listinné až na body f) – g).

Podle práv držitelů společnost rozlišují:

- akcie kmenové,
- akcie prioritní,
- akcie zaměstnanecké.

*Kmenové akcie* jsou charakteristické tím, že majitel má všechna základní práva akcionářů. Jedná se zejména o právo účastnit se hlasování na valné hromadě. Hlasovací práva akcionářů jsou určena podle počtu vlastněných akcií. Obecně platí, že jedna vlastněná akcie je spojena s jedním hlasem. Dalším právem těchto akcionářů je rozhodování o hospodářském výsledku společnosti, tedy rozhodování o zisku či ztrátě a výplatě dividend. Nevýhodou vlastnění je ale to, že akcionáři mají právo na vyplacení dividend a likvidačního zůstatku až po majitelích prioritních akcií.

*Prioritní akcie* představují zvláštní druh akcií, který mají v porovnání s kmenovými akciemi možnost zvýhodnit některé akcionáře při vyplácení dividend či podílu na likvidačním zůstatku. Naopak nevýhodou je, že vlastníci nemají většinou hlasovací právo na valné hromadě.

*Zaměstnanecké akcie* emituje společnost speciálně pro své zaměstnance, kteří je nakupují se zvýhodněnými podmínkami. Zaměstnanci nemusejí „splácet celý emisní kurz akcií nebo

celou cenu, za kterou je společnost pro zaměstnance nakoupila“ [8]. Rozdíl mezi emisním kurzem<sup>10</sup> a cenou, kterou zaplatí zaměstnanci, je hrazen společností z jejich vlastních zdrojů.

Podle způsobu převoditelnosti se akcie rozlišují na:

- akcie na doručitele,
- akcie na jméno,
- akcie na řad.

*Akcie na doručitele* jsou někdy označovány jako akcie na držitele. Jsou prodávány volně, bez omezení, a tedy stačí jejich pouhé předání. Převod akcií v tomto případě není nutno hlásit akciové společnosti, která akcie vydala.

*Akcie na jméno* jsou vydávány na konkrétního vlastníka, jehož jméno je přímo napsáno na dané akcii. Jakmile má dojít k převodu na jiného vlastníka, je třeba tuto událost oznámit emitentovi cenného papíru, v případě některých skutečností je potřeba souhlasu emitenta.

*Akcie na řad* vyjadřují jakýsi mezistupeň mezi akcií na jméno a akcií na doručitele. Stejně jako u akcie na jméno i zde je uvedeno jméno vlastníka, jen „převod na jiného majitele je jednodušší – nový vlastník se pouze zapíše na rub akcie, změnu majitele není třeba oznamovat emitentovi.“ [29] Majitelé akcie se mohou jednoduše střídat.

Dále sem mohou být zařazeny také dva další možné instrumenty, které s akciemi úzce souvisí a v rámci trhu jsou využívány. Jedná se o zatímní listy a poukázky na akcie. Zatímní list vyjadřuje CP vydávaný v situaci, kdy upisovatel před zápisem akciové společnosti do obchodního rejstříku doposud nesplatil celý emisní kurz akcie. Po splacení celé sumy upsaných akcií jsou majitelům zatímní listy vyměněny za akcie. Poukázky na akcie jsou vydávány v případě zvyšování základního kapitálu společnosti (dále také ZK) úpisem nových akcií, jejichž převoditelnost není omezena. Zvýšení ZK upsáním nových akcií je však povoleno podle zákona [22] jen tehdy, je-li splacen celý emisní kurz předem upsaných akcií a rozhodla-li o tom valná hromada společnosti. Majitelé těchto poukázek mají stejná práva upisovatele.

---

<sup>10</sup> Peněžní částka, za kterou emitent vydává (vydal) cenný papír

### 3 FINANCOVÁNÍ NA KAPITÁLOVÉM TRHU

*„Charakteristickým znakem financování prostřednictvím kapitálového trhu je individualizace rizika. S vědomím vztahu mezi podstupovaným rizikem a očekávaným výnosem, který se právě s růstem rizika zvyšuje, jsou jednotliví investoři ochotni profinancovat i bankovním trhem odmítnuté „odvážné“ plány podniků, které mají významné procento pravděpodobnosti úspěchu. Na rozdíl od bank totiž investoři riskují své peníze. Možná neočekávaně, právě díky nejistotě, kterou investoři na kapitálovém trhu pociťují a která je nutí chovat se odpovídajícím způsobem, je zachována stabilita tohoto systému“.*  
[11]

Prostřednictvím kapitálového trhu podnik financuje své aktivity zejména emisí akcií a emisí dluhopisů. Jelikož cílem práce je proces primární emise akcií (IPO) následující část práce bude věnována právě IPO.

#### 3.1 Primární emise akcií (IPO)

Primární emise akcií bývá také označována jako IPO (Initial Public Offering). Jedná se o první vstup nově vydaných akcií společností na burzovní trhy. Tímto krokem se začnou akcie společnosti obchodovat na trhu cenných papírů.

##### 3.1.1 Výhody a nevýhody IPO

Podle Ježka [2] je hlavní výhodou IPO možnost použít nově získaný kapitál na dlouhodobé projekty podniku bez omezení a to většinou na posílení růstu společnosti, či k dalším akvizicím společnosti. Dalším možným vhodným užitím může být i produktová diverzifikace nebo geografická expanze na nové trhy a rozložení rizika v odbytu vlastních produktů a služeb. Fúze a akvizice jsou často pro expandující společnosti životně důležité. Oproti neveřejným společnostem mají tu výhodu, že jsou více sledovány médii, což jim zaručuje jakousi propagaci jak samotného podniku, tak i výrobků a služeb, ale také možný přísun nových zákazníků a obchodních partnerů.

Na druhou stranu jsou však více sledovány hospodářské výsledky podniku, což se může jevit jako nevýhoda zejména v období problémů v daném odvětví a v obdobích cyklických hospodářských výkyvů. Proto je vhodná prezentace hospodářských výsledků společnosti ve vztahu k profesionálním investorům. Odliv investorského nadšení, ke kterému může dojít, může způsobit vážné problémy celým segmentům akciového trhu nebo i veřejným akciovým trhům jako celku. Další možnou nevýhodou je nutnost podřídit se regulatorním zvyklostem,

resp. správném načasování, obsahu zpráv o hospodaření, režimu publikace ročních, pololetních, čtvrtletních a ad-hoc zpráv dle tuzemských a zejména mezinárodních účetních standardů. Tyto požadavky totiž mohou pro některé společnosti znamenat další přidružené náklady.

### **3.1.2 Úvahy o primární emisi akcií**

Důvody ke vstupu na burzovní trh prostřednictvím primární emise akcií mohou být různé. Jednou z příčin může být nedostatek kapitálu k další expanzi společnosti, kdy stávající akcionáři nemohou nebo banky již nejsou ochotny podstoupit další riziko a vložit peníze do růstových, ale finančně náročných projektů. [2] Další možnou příčinou může být i upevnění vztahu ke klíčovým zaměstnancům nabídkou akciových opcí společně s likvidním trhem, na kterém se pak mohou tyto akcie volně obchodovat. Záměrem společnosti však může být i dosažení vyšší důvěry či prestiže na trhu a optimalizace kapitálové struktury mezi dluhem a vlastním kapitálem.

V době, kdy společnost začne uvažovat o IPO, mělo by dojít k posouzení situace jak celé společnosti, tak i trhu. Zde je možnost využít SWOT analýzu, která identifikuje hrozby a příležitosti, ale i silné a slabé stránky podniku. Dalším nezbytným předpokladem je mít stanovené dlouhodobé cíle a možnosti jak jich dosáhnout. Výrobky a služby poskytované podnikem by měly být pro trh atraktivní a odlišné od konkurence. Z hlediska financí a reportingu musí být prováděno účetnictví dle IFRS, dále zavedeno čtvrtletní vykazování zpráv a stanoven obchodní plán plně integrovaný na tři roky dopředu. Obrat společnosti musí činit alespoň 300 mil. EUR (>900 mil. CZK) a po dobu 3 – 5 let růst nejméně o 20 – 50 % ročně. Zároveň výše transakce nesmí být menší 20 mil. EUR (>600 mil. CZK). Posledním požadavkem, který bude zmíněn, je připravenost majitelů podílet na řízení společnosti s majiteli, kteří akcie v rámci IPO na burze koupí.

### **3.1.3 Partneri při přípravě IPO**

*„Rozhodnutí managementu společnosti vstoupit na kapitálový trh formou prvotní veřejné nabídky akcií musí být doprovázeno výběrem vhodných partnerů pro její přípravu. Emitent obvykle není schopen zabezpečit vlastními silami technickou, ekonomickou a právní stránku celého procesu IPO.“* [6] Proto bývá sestaven realizační tým, který se na celé přípravě emise podílí společně. Za členy realizačního týmu jsou považovány aranžér emise, právní poradci, auditor a daňový poradci, poradce pro vztah s investory a veřejností, interní tým emitenta.

Výběr vedoucího aranžéra emise bývá jedním z nejdůležitějších rozhodnutí emitenta. Vedoucím aranžérem celé emise se stává silná regionální nebo mezinárodní investiční banka, která vystupuje v pozici obchodníka s cennými papíry. Odměna vyplácená vedoucímu manažerovi se obvykle pohybuje mezi 4 - 7 % objemu emise.

Advokátní kancelář je nepostradatelným partnerem vedoucího aranžéra a musí mít specializaci a zkušenosti na kapitálových trzích. Při emisi se podílí zároveň také samotný právní zástupce společnosti. Právě u právního poradce za přítomnosti specialistů vedoucího aranžéra je sestavován prospekt emise. U tohoto partnera je dále prováděna právní prověrka (tzv. due diligence), jejímž cílem je popsat situaci podniku a právní rizika, jež bývají poté popisovány v prospektu. Jelikož primární emisí většina společností přichází na trh, dochází k jejich transformaci na akciovou společnost, a proto právní poradce tuto transakci snaží navrhnout a realizovat.

*„Auditor a daňový poradce ověřují výkazy použité k sestavení prospektu emitenta a ocenění akcií a dále se podílejí na celkovém finančním prověření emitenta (financial due diligence)“* [6], jehož výstupem je tzv. „comfort-letter“. Jestliže podnik doposud nevyužívá mezinárodní standardy účtování IFRS, je třeba k této změně také přistoupit.

Poradce pro vztahy s veřejností je důležitým subjektem podílejícím se na přípravě emise. Mělo by se jednat o renomovanou agenturu, která by vytvořila co nejlepší prezentaci firmy pro institucionální investory.

### **3.1.4 Proces přípravy IPO**

Celý proces přípravy IPO v podmínkách českého kapitálového trhu je rozdělen dle Ježka [2] do čtyř následujících fází.

#### **1. fáze**

V první fázi dochází k sepsání mandátní smlouvy, která bude upravovat vztahy mezi potenciálním vedoucím aranžérem a společností. *„Mandátní smlouva upravuje vzájemné vztahy, povinnosti a očekávání, předběžnou definici výpočtu smluvní odměny při dokončení transakce a případné průběžné platby záloh zejména na úhradu vzniklých nákladů („retainer fee“).“* [2]

#### **Angažování poradců**

Manažer emise zjišťuje při úvodní analýze potřebnou výši nového kapitálu a ověřuje i vhodnost emitenta pro IPO, případně žádá o provedení ratingu. Dále jsou vyjasněny strategie

zaevidování akcií a jejich kotace na burze, vybrány cílové trhy a způsob umístění u koncových investorů. V této fázi jsou také vybráni ti poradci, kteří prozatím vybráni nebyli. Následně jsou s každým z nich sestaveny smlouvy upravující jejich instrukce a dohodnut časový harmonogram.

### **Due diligence (hloubková prověrka)**

Due diligence prověřuje emitenta po právní, finanční i ekonomické stránce. Právní poradce má na starosti právní prověrku, která po právní formě kontroluje a dokumentuje společnost od jejího založení až po současnost. Ekonomickou prověrku provádí vedoucí aranžér a auditor a daňový poradce provádí celkovou finanční a daňovou prověrku, jejímž výstupem je tzv. komfort letter.<sup>11</sup>

### **Valná hromada**

Valná hromada společnosti schvaluje celkový koncept primární emise akcií včetně jejího očekávaného objemu, pověřuje představenstvo stanovením emisního kurzu a přesné specifikace objemu. Poté se o zvýšení základního kapitálu podá návrh na zápis do obchodního rejstříku.

## **2. fáze**

### **Sestavení emisního prospektu**

V této fázi „*dochází k vyhodnocení poznatků získaných z due diligence a k určení problémových oblastí, které jen nutné v rámci realizačního týmu co nejdříve odstranit.*“ [6] Poté právní poradce a vedoucí aranžér emise zahajují sestavení emisního prospektu. Všechny důležité oblasti jsou konzultovány v rámci transakčního týmu s odpovědnými osobami uvnitř společnosti („drafting meetings“).

### **Požádání o vstup na burzu**

Vedoucí aranžér a právní poradci připravují společně úvodní žádost o přijetí akcií k obchodování na veřejném trhu, která by měla být doručena organizátorovi veřejného trhu. Ten pak „*rozhodne o žádosti ve lhůtě 2 měsíců od doručení žádosti.*“ [2]

---

<sup>11</sup> Dokument nutný pro realizaci emise potvrzující dostatečné posouzení společnosti

## **Ověření obchodního plánu**

Následujícím krokem je na základě výsledků z due diligence opětovné schválení obchodního plánu, jenž by měl obsahovat upozornění na veškerá možná rizika, a předem tak o tom uvědomil potenciální investory.

## **Prezentace analytikům**

Nyní jsou detailněji specifikovány a popsány strategie společnosti možnostmi jejich dosažení, které tvoří tzv. investiční příběh společnosti. Společně s postupem due diligence bude vedení společnosti připraveno prezentovat svůj investiční záměr analytikům a obchodníkům s cennými papíry (bank). Vše je zpracováno analytiky do doporučení a zpráv a prezentováno veřejnosti.

### **3. fáze**

#### **Předložení prospektu ke schválení, získání podmíněčného souhlasu burzy a zápis rozhodnutí valné hromady v obchodním rejstříku**

V této fázi je dokončen emisní prospekt a předán k posouzení. Dále je proveden zápis rozhodnutí valné hromady o zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku. V případě možnosti budou k posouzení předány i potřebná veřejná prohlášení a inzeráty (zákonný limit 5 dnů pro schválení). Ke schválení kotace bude předložen vytvořený prospekt, který však zatím nemusí obsahovat všechny náležitosti jemu přiřazené (emisní kurz, celkový objem a rozdělení mezi upisovatele). Ty budou postupně doplněny do uveřejnění konečného prospektu.

### **4. fáze**

#### **Marketing emise**

*„Po předešlých úvodních kontaktech s investory dopracuje vedoucí aranžér vlastní ocenění akcie a po dohodě s emitentem stanoví cenové rozpětí, při kterém bude akcie nabízena“.* [2] Je připravena tzv. road show, při které členové nejvyššího managementu prezentují obchodní plány a zamýšlenou primární emisi akcii v nejrůznějších lokalitách. Spolupráci manažera emise a emitenta je připravena závěrečná prezentace, jež by měla jednotlivé investory přesvědčit. Zároveň je třeba vyškolit výkonného a finančního ředitele společnosti, aby byl schopen odpovídat na možné (často i nepříjemné) otázky zájemcům.

Společnost následně absolvuje 1 - 2 týdenní sérii setkání se všemi vybranými investory na domácím i jiných vybraných trzích, v rámci kterých jsou získávány jednotlivé nabídky

možných investorů. Tyto nabídky jsou optimalizovány a výsledkem je závěrečná cena, při které budou objednávky následně vypořádány. V této fázi jsou do konečné podoby prospektu zapsány upisovací cena, celkový objem emise a struktura budoucích upisovatelů. Následuje závazná nabídka a skutečný úpis nové emise upisovateli a sepsání tzv. upisovací smlouvy a finanční vypořádání. To je určeno mezi společností a investorem na předem určený den po uzavření objednávky. V rámci prvního vypořádání (first closing) upisovatelé zaplatí emisní cenu na vázaný účet, emitent skutečnost oznámí příslušné burze, která akcii registruje a přijme k sekundárnímu obchodování.



## 4 MOŽNOSTI HODNOCENÍ PODNIKU

Hodnocení vývoje podniku se zachycuje pomocí finanční analýzy, která se skládá z analýzy stavových ukazatelů, rozdílových a tokových ukazatelů a poměrových a souhrnných ukazatelů. Práce není zaměřena na celkovou analýzu společnosti, proto budou v práci dále zachyceny jen ty ukazatele finanční analýzy, které se využijí při analýze zkoumaného podniku.

Aby byl zachycen vývoj vybraných ukazatelů, byla zvolena regresní analýza, pomocí které se určí trend ukazatelů a následně testem rovnoběžnosti regresních přímek se zjistí, zda se trend změní nebo bude shodný s trendem předchozím.

### 4.1 Regresní analýza

Regresní analýza patří mezi statistické metody finanční analýzy. Jejich cílem je určit závislost mezi dvěma či více statistickými znaky.

Kubanová [5] uvádí, že závislost jedné proměnné na hodnotách druhé proměnné se v matematice vyjadřuje funkčním vztahem  $y = f(x)$ . V tomto případě dokážeme ze znalosti konkrétní hodnoty  $x$  přesně určit, jaké hodnoty nabude proměnná  $y$ . Takovéto závislosti říkáme funkční. V praktických úlohách není situace zdaleka tak jednoduchá. Na sledovanou veličinu nepůsobí obvykle jenom jedna veličina  $X$ , ale většinou jich je více. V takovémto případě není mezi veličinami  $X$  a  $Y$  funkční závislost, ale přesto se jedná o veličiny závislé. Nemluvíme pak o závislosti funkční, ale o závislosti stochastické.

Hlavním úkolem regresní analýzy je zjištění tvaru stochastické závislosti a parametrů regresní funkce. Podle tvaru můžeme rozeznávat modely:

- lineární,
- nelineární,
- nelineární, které se nedají jednoduše transformovat na lineární tvar.

V práci se budeme zabývat jednouchým lineárním modelem, jenž je představován grafem ve tvaru přímky. Pro parametry použijeme označení  $\alpha$  a  $\beta$ .

Předpokládejme, že  $Y_1, Y_2, \dots, Y_n$ : je  $n$ -tice nekorelovaných náhodných veličin s vlastnostmi  $EY_i = \alpha + \beta x_i$ ,  $DY_i = \sigma^2$ ,  $i = 1, 2, \dots, n$ , kde  $\alpha$ ,  $\beta$ ,  $\sigma^2$  jsou neznámé parametry a  $x_1, x_2, \dots, x_n$ :  $n$ -tice známých hodnot.

Za jednoduchý lineární model je považováno:

$$Y_i = \alpha + \beta x_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

kde  $\varepsilon_i$  jsou nezávislé náhodné veličiny, pro které platí  $E\varepsilon_i = 0$ ,  $D\varepsilon_i = \sigma^2$ ,  $i = 1, 2, \dots, n$ .  $\varepsilon_i$  se nazývá náhodná složka v lineárním modelu. Ta zahrnuje působení náhodných vlivů nebo působení veličin, které nejsou zahrnuty do modelu.

Regresní přímka je zachycena vzorcem:

$$Y_i = \alpha + \beta x_i \quad (2)$$

kde:  $\beta$  = směrnice přímky.

Nyní je úkolem odhadnout parametry  $\alpha$ ,  $\beta$  jež získáme metodou nejmenších čtverců. Odhad parametru  $\alpha$  získaný metodou nejmenších čtverců je následující:

$$\alpha = \bar{Y} - \bar{\beta}x \quad (3)$$

Odhad parametru  $\beta$  získaný metodou nejmenších čtverců je

$$\beta = \frac{n \sum_{i=1}^n x_i Y_i - \sum_{i=1}^n x_i \sum_{i=1}^n Y_i}{n \sum_{i=1}^n x_i^2 - \left( \sum_{i=1}^n x_i \right)^2} \quad (4)$$

### **Test rovnoběžnosti regresních přímek**

Test je založen na zhodnocení, zda první regresní přímka je rovnoběžná s druhou regresní přímkou. Testuje se tedy nulová hypotéza:  $H_0: \beta_1 = \beta_2$  proti alternativní hypotéze  $H_1: \beta_1 \neq \beta_2$ .

Testovací kritérium pro test rovnoběžnosti dvou regresních přímek má tvar:

$$T = \frac{(B_1 - B_2) \sqrt{n_1 + n_2 - 4}}{\sqrt{\frac{1}{\sum_{i=1}^{n_1} (x_i^{(1)} - \bar{x}_1)^2} + \frac{1}{\sum_{i=1}^{n_2} (x_i^{(2)} - \bar{x}_2)^2} + \sqrt{(n_1 - 2) * S_{rez1}^2 + (n_2 - 2) * S_{rez2}^2}}} \quad (5)$$

Za předpokladu platnosti hypotézy  $H_0$  má náhodná veličina T-Studentovo rozdělení pravděpodobnosti s  $n_1 + n_2 - 4$  stupni volnosti.

Kritická oblast je podmnožina hodnot testovacího kritéria, pro kterou platí:

$$W = \{T: |T| > t_{\alpha, n_1+n_2-4}\}$$

Padne-li hodnota testovacího kritéria do kritické oblasti, hypotéza o rovnoběžnosti dvou regresních přímek se zamítá.

## 4.2 Analýza poměrovými ukazateli

Analýza poměrovými ukazateli patří k nejčastěji používaným rozborovým postupům. „*Nejpravděpodobnějším důvodem je fakt, že analýza poměrovými ukazateli vychází výhradně z údajů ze základních účetních výkazů.*“ [13] Využívá tedy veřejně dostupné informace a má k nim přístup také externí finanční analytik. Poměrový ukazatel se vypočítá jako poměr jedné nebo několika položek základních účetních výkazů k jiné položce nebo k jejich skupině.

### 4.2.1 Ukazatelé rentability

Ukazatelé rentability jsou měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Vypočítají se jako podíl položky odpovídající zisku<sup>12</sup> k částce vloženého kapitálu. Následně jsou uvedeny základní ukazatelé rentability, které jsou užívány nejvíce.

**ROA** (return on assets) neboli rentabilita vloženého kapitálu

Rentabilita aktiv nám vypovídá o tom, jak podnik dokáže efektivně využívat svá aktiva bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly pořízeny.

$$ROA = EBIT/aktiva \quad (6)$$

**ROE** (return of equity) neboli rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje, jaká je výnosnost vlastních aktiv. Jedná se o ukazatel, na který soustředí svou pozornost investoři, neboť poklesem tohoto ukazatele může být ohrožena jejich investice.

$$ROE = EAT/vlastní kapitál \quad (7)$$

---

<sup>12</sup> Do ukazatele „zisk“ mohou ve finanční analýze vstupovat tři formy zisku. První je EBIT, který se využívá tam, kde je nutno zajistit mezipodniková srovnání. Druhá forma zisku - EAT - se využívá ve všech ukazatelích, které hodnotí výkonnost firmu. Poslední formou zisku je pak EBT, jenž se využívá tam, kde chceme zajistit srovnání výkonnosti firem s rozdílným daňovým zatížením.

#### 4.2.2 Ukazatelé zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti udávají, jak společnost využívá k financování aktiv své vlastní a cizí zdroje a jaký mají vliv na finanční stabilitu podniku. Pro věřitele je tento ukazatel důležitým, protože s rostoucím podílem cizího kapitálu roste zároveň i riziko neplnění závazků. Pro akcionáře to znamená rizikovější akcie.

##### **Celková zadluženost (debt ratio)**

Tento ukazatel nám vyjadřuje, jaký podíl na financování aktiv podniku má cizí kapitál. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. Je-li tento ukazatel vysoký, pro společnost je obtížnější získat další úvěr či jsou pro něj stanoveny vyšší úrokové sazby.

$$\text{celková zadluženost} = \text{cizí kapitál} / \text{celková aktiva} \quad (8)$$

##### **Koeficient samofinancování (equity ratio)**

Ukazatel koeficient samofinancování vyjadřuje, jak jsou aktiva financována vlastními zdroji podniku. Hodnota by měla doplňovat ukazatel celkové zadluženosti, neboť jejich součet by měl být roven sto procent. Cílem podniku je se snažit udržovat optimální poměr vlastních a cizích zdrojů financování.

$$\text{koeficient samofinancování} = \text{vlastní zdroje} / \text{celková aktiva} \quad (9)$$

#### 4.2.3 Ukazatelé likvidity

Likvidita představuje, jak je podnik schopen hradit své závazky, resp. za jakou dobu dokáže přeměnit dané složky na peněžní hotovost. Vyjadřuje vztah složek oběžného majetku ke krátkodobým závazkům.

##### **Ukazatel běžné likvidity**

Běžná likvidita ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku nebo také kolika jednotkami oběžných aktiv je kryta jednotka krátkodobých závazků. Vypovídá tedy o tom, jak by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby přeměnil veškerá svá aktiva v daném okamžiku na hotovost.

$$\text{běžná likvida} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky} \quad (10)$$

Hodnota ukazatele by se měla pohybovat dle Růčkové [13] v rozmezí 1,5 – 2,5.

### **Ukazatel pohotové likvidity**

Tento ukazatel hodnotí rychlou schopnost podniku splnit závazky. Protože zásoby jsou považovány za nejpomaleji se obracející nejméně likvidní a aktiva, jsou u tohoto ukazatele odečtena.

$$\text{pohotová likvidita} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé závazky} \quad (11)$$

Podle Růčkové [13] by se hodnota tohoto ukazatele měla pohybovat v rozmezí 1 – 1,5.

### **Ukazatel okamžité likvidity**

Ukazatel okamžité likvidity je považován za nejpřísnější z těchto ukazatelů, neboť počítá jen s pohotovými a nejlikvidnějšími platebními prostředky, jakými jsou peníze na běžném účtu, jiných účtech či v pokladně, ale také volně obchodovatelné cenné papíry, šeky atd.

$$\text{okamžitá likvidita} = \text{pohotové platební prostředky} / \text{krátkodobé závazky} \quad (12)$$

Za minimální hodnotu tohoto ukazatele Růčková [13] doporučuje 0,2.

#### **4.2.4 Ukazatelé kapitálového trhu**

U zkoumaného podniku by bylo možné v případě dalších analýz využít také ukazatelů kapitálového trhu. Jelikož podnik doposud nevyplatil žádné dividendy, nemohou být využity ukazatele, jejichž součástí dividendy jsou, a proto lze využít následující ukazatele.

#### **EPS neboli zisk na akcii (earning per share)**

Tento ukazatel informuje akcionáře o velikosti zisku na jednu kmenovou akcii, který by mohl být vyplacen ve formě dividend, pokud by podnik neuvažoval o reinvestici. [30] Udává se, že čím vyšší hodnota EPS je, tím vyšší je zájem investorů.

$$EPS = EAT / \text{počet kusů kmenových akcií} \quad (13)$$

#### **P/E neboli poměr ceny akcie k velikosti čistého zisku (price/earnings)**

Tento ukazatel je považován za nejvýznamnější ukazatel kapitálového trhu. Udává, kolik korun zaplatíme za jednu korunu zisku. Tímto ukazatelem můžeme určit, zda je akcie „levná“ či „drahá“.

$$P/E = \text{tržní cena akcie} / \text{zisk na akcii} \quad (14)$$

### **Účetní hodnota akcie** (book value per share)

Tento ukazatel odráží výkonnost a růst podniku, přičemž je žádoucí růst ukazatele.

$$\text{účetní hodnota akcie} = (\text{vlastní kapitál-prioritní akcie})/\text{počet emitovaných kmenových akcií} \quad (15)$$

### **Poměr tržní a účetní hodnoty akcie**

Tento ukazatel nám dává pohled na to, jak se dívají investoři na společnost. Z ukazatele zjistíme, o jakou hodnotu je firma vyšší/nížší než do ní vložili akcionáři.

$$\text{poměr tržní a účetní hodnota} = \text{tržní hodnota akcie}/\text{účetní hodnota akcie} \quad (16)$$

## **4.3 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně**

Za souhrnné modely hodnocení finanční situace podniku jsou považovány bonitní a bankrotní modely. Bankrotní modely mají informovat o tom, zda v následné budoucnosti je firma ohrožena. Vychází totiž z toho, že každý podnik vykazuje symptomy, které jsou typické pro bankrot. Za prvotní příčiny se považují problémy s likviditou či rentabilitou vloženého kapitálu. Z bankrotních modelů budou popsány a na podniku analyzovány Altmanovo Z-scóre a model IN. Oproti tomu bonitní modely informují o finančním zdraví podniku. Jejich cílem je určit, zda je na tom podnik dobře či špatně. Z bonitních modelů bude popsán a v analýze využit Kralickův Quick test.

### **4.3.1 Altmanovo Z-scóre**

Altmanovo Z-scóre nebo také jen Z-scóre hodnotí finanční zdraví podniku. Model byl vyvinut z toho důvodu, aby bylo možné zjistit, zda podnik bankrotuje či ne. Je složen z pěti poměrových ukazatelů, které se na finanční situaci podniku podílejí. Každému poměrovému ukazateli byla přiřazena váha, kterou se na finanční situaci podílí.

Altmanův model pro společnosti patřící do veřejně obchodovatelných na burze je možné vyjádřit následným modelem:

$$Z = 1,2 * X1 + 1,4 * X2 + 3,3 * X3 + 0,6 * X4 + 1 * X5 \quad (17)$$

Altmanův model pro společnosti nepatřící do veřejně obchodovatelných na burze je možné vyjádřit následným modelem:

$$Z=0,717 * X1 + 0,847 * X2 + 3,107 * X3 + 0,42 * X4 + 0,998 * X5 \quad (18)$$

kde:

*X1 = pracovní kapitál/celková aktiva*

*X2 = nerozdělené zisky/celková aktiva*

*X3 = EBIT/celková aktiva*

*X4 = tržní hodnota ZJ/celkové závazky*

*X5 = tržby/aktiva celkem*

Tento index můžeme shrnout následovně. Jestliže padne hodnota Z-scóre nad 2,9 je podnik považován za prosperující. Zatímco padne-li hodnota pod 1,2, je považován za podnik, který bankrotuje. Zóna mezi těmito hodnotami je označována jako šedá a u podniku nemůžeme zcela určit, zda se jedná o prosperující nebo bankrotující.

### 4.3.2 Index IN

Index IN zkonstruovali pro podmínky českého prostředí manželé Neumaierovy. Stejně jako Altmanovo Z-scóre i tento ukazatel vychází z pěti poměrových ukazatelů, kterým je přiřazena váha daného odvětví. První ukazatel IN byl zkonstruován již v roce 1995, poté následoval index za rok 1999 a 2001. Posledním indexem je index IN 05, který byl zkonstruován v roce 2005. Poslední jmenovaný bude využit právě v analýze zkoumaného podniku.

$$\text{index IN 05} = 0,13 * X1 + 0,04 * X2 + 3,97 * X3 + 0,21 * X4 + 0,09 * X5 \quad (19)$$

kde:

*X1 = aktiva/cizí zdroje*

*X2 = EBIT/nákladové úroky*

*X3 = EBIT/aktiva*

*X4 = výnosy/aktiva*

*X5 = oběžná aktiva/krátkodobé závazky*

Padne-li hodnota celkového indexu nad hodnotu 1,6 je podnik považován za prosperující, padne-li ale pod hodnotu 0,9, je už brán jako bankrotující. Jestliže se hodnota bude pohybovat mezi těmito hodnotami, podnik se nachází v šedé zóně, která vyjadřuje možnost bankrotu ale i možnost prosperity.

### 4.3.3 Kralickův Quick test

Kralickův Quick test pocházející z roku 1990 je považován za test rychlý. Jeho cílem je vyhodnotit čtyři poměrové ukazatele kterým jsou na základě jejich vyhodnocení přiřazeny body. Body přiřazené jednotlivým ukazatelům jsou v příloze A. Ukazatele Kralickova Quick testu jsou následující:

$$R1 = \text{vlastní kapitál/aktiva celkem}$$

$$R2 = (\text{dluhy celkem} - \text{peněžní prostředky})/\text{provozní CF}$$

$$R3 = \text{EBIT/aktiva}$$

$$R4 = \text{provozní CF/provozní výnosy}$$

První dva ukazatele představují finanční stabilitu (FS) podniku a další dva představují výnosovou situaci (VS) podniku. Výsledná situace podniku (SP) se určí dle vztahu:

$$SP = \frac{\frac{R1 + R2}{2} + \frac{R3 + R4}{2}}{2} \quad (20)$$

Podnik je považován za velmi dobrý v případě je-li jeho výsledná hodnota vyšší jak tři body. Oproti tomu je-li hodnota podniku menší jak jeden bod, je podnik považován za špatný. Padne-li hodnota mezi tyto hodnoty, podnik je považován za stabilní.



## 5 ANALÝZA PODNIKU AAA AUTO GROUP N. V.

Společnost AAA Auto byla založena v Praze roku 1992. Jejím zakladatelem a stále i současným majitelem je Anthony James Denny. Počátky podnikání jsou spojovány s dovozem nových aut z USA do České republiky. Důvodem byl tehdejší limitovaný potenciál na trhu v oblasti prodeje nových vozů, který vyvolal rozhodnutí specializovat se na prodej již použitých vozidel. Od roku 2004 začala společnost expandovat na zahraniční trhy. Jako první se rozšířila na Slovensko, poté roku 2005 do Rumunska a roku 2006 vstoupila na maďarský a polský trh. Kvůli globální krizi však byla nucena své pobočky střední a východní Evropy zavřít a ponechala si jen český a slovenský trh. Po ustupující krizi se podnik dne 12. 11. 2011 rozhodl uskutečnit svůj dlouholetý záměr a vstoupil na ruský trh.

I když se jedná o společnost působící především v České republice, jejím sídlem je Nizozemsko. Původně byla společnost založena jako společnost s ručením omezeným, ale s počátečními úvahami o primární emisi akcií byla přetransformována na veřejně obchodovatelnou akciovou společnost, kterou je až dodnes.

Základní kapitál společnosti je rozdělen mezi akcionáře. Současná struktura akcionářů je zobrazena v tabulce č. 2.

**Tabulka 2:** Struktura akcionářů k 26. 10. 2011

INVESTOR	Podíl na ZK
AUTOMOTIVE INDUSTRIES S.à.r.l.	73,792 %
Anthony James Denny	3,070 %
ostatní investoři	23,138 %

*zpracováno podle: [31]*

Jak lze vyčíst z tabulky největší podíl na základním kapitálu má AUTOMOTIVE INDUSTRIES S.à.r.l., která představuje hlavního akcionáře společnosti. Samotný zakladatel a majitel společnosti má k dispozici 3,070 % podílu na základním kapitálu. Společně se podílí na řízení společnosti 76,862 %. Drobní investoři kupující akcie na burzách, disponují celkově 23,138 % podílu na základním kapitálu.

### 5.1 Důvody vedoucí k IPO

Za hlavní důvod vedoucí společnost k veřejnému upisování akcií byla zrychlená expanze za poslední roky. Jelikož společnost v expanzi hodlala pokračovat, nestačily jí jen doposud využívané zdroje financování, jakými byly zejména nerozdělený zisk a úvěry, bylo nezbytné

získat také nové zdroje financování. Po dlouhých jednáních tak majoritní akcionář rozhodl o zavedení holdingové struktury a o přeměně skupiny na veřejně obchodovanou úpisem nových akcií na kapitálových trzích v rámci primární veřejné nabídky (IPO). V tomto kroku spatřovala společnost zvýšení vlastního jmění a částečné oddlužení, tedy by mohlo dojít k navýšení její stability. Dalšími důvody, které vedly společnost k tomuto financování, byla možnost zpřístupnit akcie i drobným investorům a možnost projít hloubkovou prověrkou, která by znamenala transparentní postavení na trhu.

## **5.2 Proces IPO**

Společnost AAA Auto Group N. V. nabídla počátkem září 2007 prostřednictvím IPO na Burze cenných papírů Praha (BCPP) a Budapešťské burze (BCPB) celkem 19 533 663 kusů akcií. Toto množství se skládalo ze 17 757 875 kusů nově vydaných akcií a 1 775 788 kusů akcií nabízených v rámci opce navýšení. Akcie byly nabízeny investorům formou veřejné nabídky jak v České republice a Maďarsku, tak i mezinárodní formou neveřejného umístění vybraným institucionálním investorům. Nabídka byla však omezena Americkým zákonem o cenných papírech, to znamená, že akcie společnosti nemohly být (až na některé výjimky) nabízeny ani registrovány ve Spojených státech a zemích, kde tento zákon platí. Maximální cena, která byla stanovena na jednu akcii, činila 2,25 EURO.

Akcie byly kótovány na BCPP a BCPB od dne 26. 9. 2007. Společností za celé své působení emitovala celkem 67 757 875 ks akcií (50 000 000 akcií v držení společnosti, 17 757 875 akcií veřejně obchodovatelných) se jmenovitou hodnotou 0,10 EUR na akcii. Z celkového počtu emitovaných akcií v roce 2007 můžeme zjistit, že nebyly využity opce navýšení. Důvodem mohl být pravděpodobně nezájem investorů.

Akcie nesou ISIN NL0006033375, jedná se o kmenové akcie a všechny znějí na jméno.

Záměrem společností bylo získat úpisem akcií celkem 39,96 mil. EUR včetně odhadovaných provizí, nákladů a výdajů, které by přibližně měly činit 2,40 mil. EUR. V konečné fázi získala společnost celkem 34,5 mil. EUR včetně nákladů a výdajů, jež činily 1,3 mil. EUR. Společnost využila těchto finančních prostředků na podporu rozvoje, snížení zadlužení a optimalizaci cash flow v roce 2008.

V současné době jsou akcie obchodovány na hlavním trhu BCPP v obchodním systému SPAD<sup>13</sup>, kde jsou součástí indexů PX a PX-GLOBE, dále na burze RM-System a v neposlední řadě také na BCPB.

### **5.2.1 Upisovací období**

Upisovací období emise bylo stanoveno od 10. 9. 2007 do 21. 10. 2007. Společnost podala zároveň žádost o podmíněné obchodování s akciemi na BCPP a BCPB s předpokládaným dnem kolem 24. 9. 2007. Jedná se o servis burzy, který umožňuje úspěšným nabyvatelům akcií v rámci procesu IPO okamžitě obchodovat s předmětnou emisí, aniž by museli čekat na samotné vydání cenných papírů. Pražská burza tuto žádost povolila a investoři mohli uskutečňovat obchody s akciemi již od 24. 9. 2007, oproti tomu na budapešťské burze k tomuto obchodování nedošlo a to proto, že ho burza nepodporovala. K řádnému obchodování s akciemi společnosti došlo podle předpokladu dne 26. 1. 2007.

## **5.3 Zhodnocení společnosti před a po primární emisi**

Tato část práce se bude zabývat zhodnocením jednoho z cílů, kterého chtěla společnost vstupem na burzu dosáhnout. Analýzou bude zjišťováno, zda se společnosti opravdu podařilo snížit celkovou zadluženost podniku, jak tomu plánovali či ne, a jaký měl vstup na burzu dopad na finanční situaci podniku. Abychom mohli tuto situaci podniku AAA Auto zhodnotit, budou ukazatelé rozděleny do dvou časových řad a to časové řady před IPO a časové řady po IPO. Následně pomocí rovnoběžnosti dvou regresních přímk bude zjištěno, jestli společnost změnu zaznamenala či ne.

### **5.3.1 Zhodnocení EAT**

Základním ukazatelem hospodaření podniku je vývoj hospodářského výsledku. Jak již bylo dříve řečeno, zisk může mít několik podob. Protože jak lidé, tak i podniky, požadují znát čistý zisk, ze kterého nemusí být odváděny žádné další položky, byl pro analýzu vybrán právě ukazatel EAT. Jelikož se bude hodnotit situace podniku před vstupem a po vstupu společnosti na burzu, bude časová řada i v tomto případě rozdělena na dvě období - před vstupem společnosti na burzu a po vstupu společnosti na burzu.

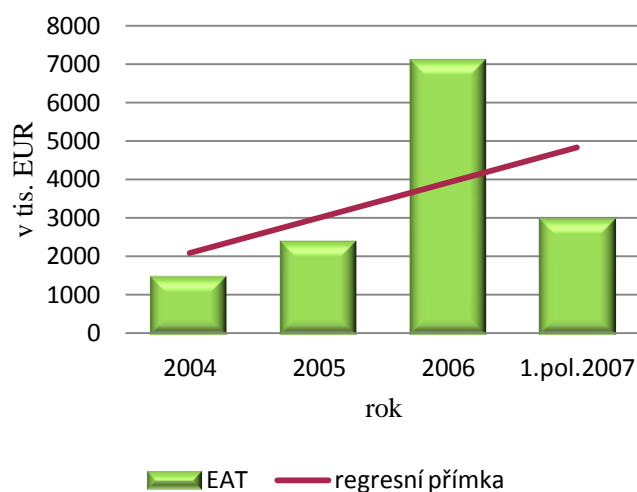
---

<sup>13</sup> Systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů – na tomto trhu dochází k obchodování s cennými papíry významných podniků

Vývoj EAT před vstupem na burzu je zobrazen v obrázku č. 1. Aby byl zachycen trend tohoto vývoje, byla použita regresní přímka.

Regresní přímka vývoje EAT před IPO k času má tvar:

$$y = -1\,838\,995 + 918,7x$$



**Obrázek 1:** Vývoj EAT před IPO

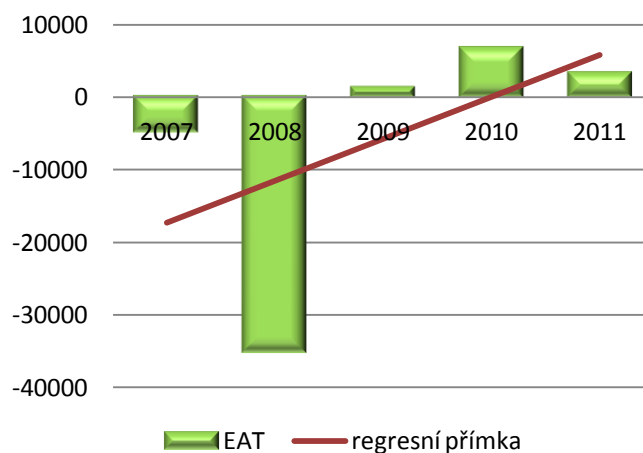
*zpracováno podle:[35], [39], [33]*

Z grafu lze pozorovat, že čistý zisk měl před IPO rostoucí tendenci. Nejvyšší hodnoty společnost dosáhla v roce 2006. Důvodů je hned několik. Za prvé došlo ke změně účtování (společnost přešla na IFRS), za druhé se projevíly strategické cíle podniku – expanze na nové trhy východní Evropy. Společnost zaznamenala zejména předchozí investice do slovenského trhu růstem tržeb, udržení stálého vysokého zájmu na českém trhu, ale také stabilní výsledky fungující rumunské pobočky.

Vývoj EAT po vstupu na burzu je zobrazen v obrázku č. 2. Opět aby byl zachycen trend tohoto vývoje, byla použita regresní přímka.

Regresní přímka vývoje EAT po IPO má tvar:

$$y = -11\,609\,114 + 5\,775,7x$$



**Obrázek 2:** Vývoj EAT po IPO

*zpracováno podle: [40], [41], [42], [43], [34]*

Ihned vstupem na burzu se EAT propadl do záporných hodnot. Již koncem roku 2007 byl zaznamenán první ztrátový rok společnosti. Důsledkem se ale uvádí spíše pokles tržeb zapříčiněný poklesem poptávky po automobilech než náklady spojené s emisí akcií. V následujícím roce 2008 se záporný zisk dostal až na -34 979 tis. EUR. Vliv na takovýto rapidní pokles měla minulé expanze společnosti na další trhy, vysoký propad tržeb, posílení místní měny a růst ceny ropy. Propad tržeb byl způsoben ekonomickou krizí. Jak se možné vidět z grafu, od roku 2009 se EAT společnosti pohybuje opět v kladných hodnotách. Společnost snížila doposud vysoké náklady na provoz všech poboček uzavřením těch poboček, které měly nejnižší tržby. Ponechala si jen český a slovenský trh, které se jeví jako nejprestižnější.

Nyní bude ověřeno, zda období vstupu společnosti na burzu ovlivnilo vývoj EAT či ne. K ověření se použije test rovnoběžnosti regresních přímek. Bude-li hypotéza platná, přímky budou rovnoběžné a rok vstupu společnosti na burzu neměl žádný vliv na vývoj EAT. Nebude-li ale hypotéza platná, dá se očekávat, že čistý zisk byl určitým způsobem ovlivněn. Budeme tedy testovat, zda regresní přímka EAT před IPO a regresní přímka EAT po IPO jsou rovnoběžné.

Testujeme hypotézu:  $H_0: \beta_1 = \beta_2$  proti alternativní hypotéze  $H_1: \beta_1 \neq \beta_2$ .

Výsledná hodnota za předpokladu normálního rozdělení pravděpodobnosti je:

$$T = -5,01773$$

Kritická oblast je:

$$t_{0,05;4} = 2,570582$$

$$|T| = > t_{0,05;4}$$

Hodnota testovacího kritéria padla do kritické oblasti, a proto hypotézu  $H_0$  o rovnoběžnosti dvou regresních přímek zamítáme. Trend vývoje EAT před IPO a vývoje EAT po IPO není rovnoběžný. Vzhledem k malému počtu zkoumaných údajů však může být analýza značně zkreslena.

Nyní se bude zjišťovat, zda ukazatel celková zadluženost vstupem na burzu začala plnit záměr společnosti – tedy se snižovat. Nejdříve ale bude určen vývoj cizích zdrojů, neboť ty mají poměrný vliv na celkový vývoj celkové zadluženosti.

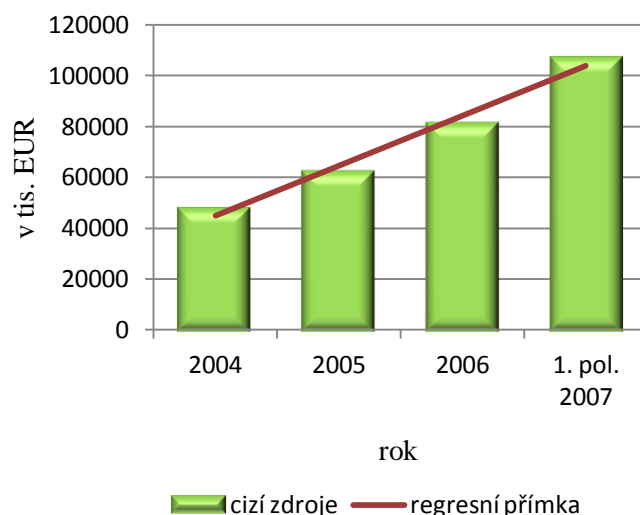
### **5.3.2 Zhodnocení cizích zdrojů**

Cizí zdroje podniku jsou tvořeny jak krátkodobými zdroji, které představují zejména krátkodobé obchodní závazky a krátkodobé bankovní úvěry ve formě kontokorentních úvěrů, tak i dlouhodobými zdroji, které tvoří především dlouhodobé bankovními úvěry.

Vývoj cizích zdrojů před vstupem společnosti na burzu zachycuje obrázek č. 3. Pro zachycení trendu vývoje se opět použije vyrovnání časové řady regresní přímkou.

Regresní přímka vývoje cizích zdrojů před IPO má tvar:

$$y = 25\,406 + 19\,629,8x$$



**Obrázek 3:** Vývoj cizích zdrojů před IPO

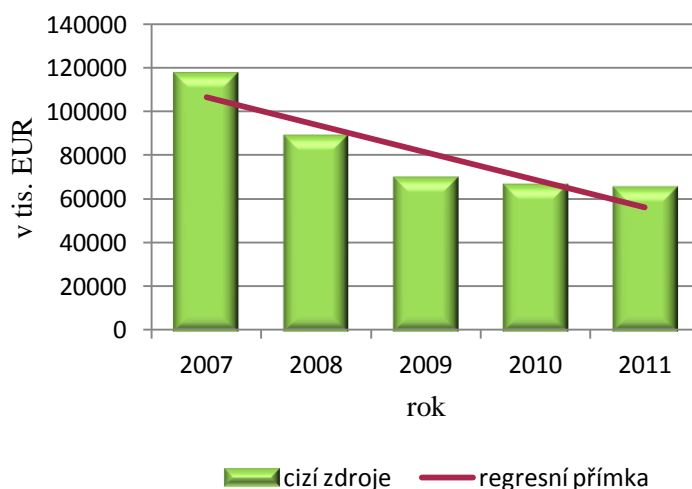
*zpracováno podle: [35], [39], [33]*

Jak můžeme vidět z grafu, trend vývoje cizích zdrojů před vstupem společnosti na burzu byl rostoucí. Protože na tento záměr nebyly dostatečné finanční prostředky z vnitřních zdrojů firmy, společnost požadovala úvěry od bank, a proto hlavním důvodem byly rostoucí jak krátkodobé, tak i dlouhodobé závazky způsobené expanzí společnosti na nové zahraniční trhy.

Vývoj cizích zdrojů po vstupu společnosti na burzu zachycuje obrázek č. 4. Pro zachycení trendu vývoje byla použita opět regresní přímka

Regresní přímka vývoje cizích zdrojů po IPO k času má tvar:

$$y = 118\,983 - 12\,597x$$



**Obrázek 4:** Vývoj cizích zdrojů po IPO

*zpracováno podle:[40], [41], [42], [43], [34]*

Z předcházejícího grafu lze pozorovat klesající trend cizích zdrojů, což se jeví pro společnost jako pozitivum. Na tento trend měly vliv především finanční prostředky získané právě z emise akcií, protože ty byly použity právě na splacení některých úvěrů společnosti. Tím docházelo k postupnému splácení úvěrů společnosti.

Z porovnání grafů před vstupem a po vstupu na burzu, lze vyčíst, že tento ukazatel má v obou případech jiný průběh, a tudíž rok vstupu na burzu se na vývoji ukazatele projevil. Pokusíme se toto tvrzení dokázat i rovnoběžností regresních přímk.

Testujeme hypotézu:  $H_0: \beta_1 = \beta_2$  proti alternativní hypotéze  $H_1: \beta_1 \neq \beta_2$ .

Výsledná hodnota za předpokladu normálního rozdělení pravděpodobnosti je:

$$T = 11,32430193$$

Kritická oblast je:

$$t_{0,05;4} = 2,570582$$

$$|T| = > t_{0,05;4}$$

Hodnota testovacího kritéria padla do kritické oblasti, a proto hypotézu  $H_0$  o rovnoběžnosti dvou regresních přímk zamítáme. Trend vývoje cizích zdrojů před IPO a cizích zdrojů po IPO nejsou rovnoběžné. Avšak i v tomto případě, musí být ale brán zřetel na malý počet údajů, a proto může být analýza zkreslená.

### 5.3.3 Celková zadluženost společnosti

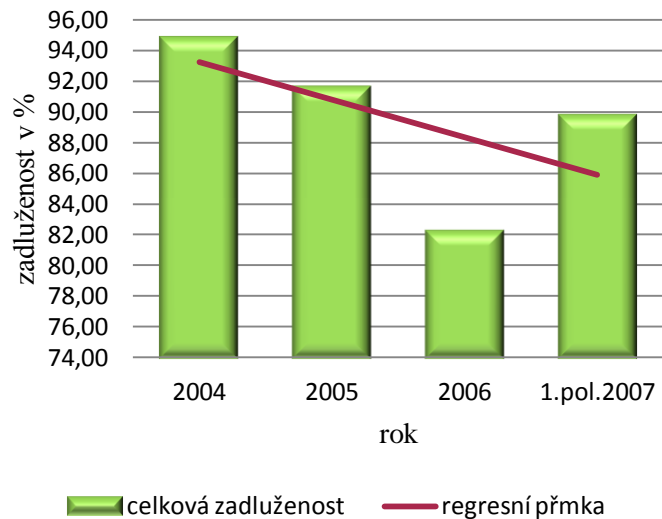
Celková zadluženost vyjadřuje poměr mezi cizími zdroji a celkovými aktivy. Jelikož společnost vstupem na burzu očekávala pokles celkové zadluženosti, v této kapitole bude zachycen vývoj tohoto ukazatele ve dvou časových řadách a to trend před vstupem na burzu a trend po vstupu na burzu, následně pomocí rovnoběžnosti regresních přímk bude statisticky zjištěno, zda došlo k očekávané změně či ne.

Obrázek č. 5 zachycuje vývoj celkové zadluženosti společnosti před IPO. Pro vyrovnání časových řad byla určena regresní přímka zachycující trend tohoto ukazatele.

Regresní přímka vývoje celkové zadluženosti před IPO má tvar:

$$y = 95,6922 - 2,45284x$$





**Obrázek 5:** Celková zadluženost společnosti před IPO

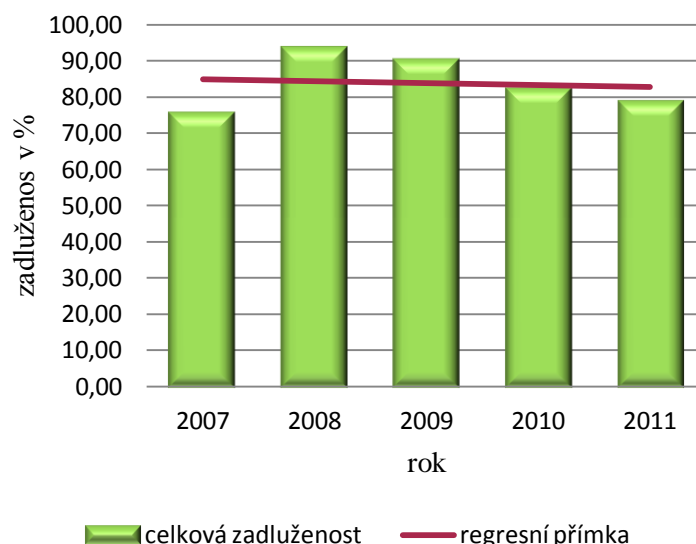
*zpracováno podle: [35], [39], [33]*

Z obrázku můžeme určit, že celková zadluženost společnosti pomocí regresní přímky před IPO klesala, ale poslední údaj (1. polovina roku 2007) byl pro společnost opět rostoucí. V tomto roce se projevila expanze společnosti na zahraniční trhy - maďarský a polský. Společnost musela vložit peněžní prostředky na otevření jednotlivých poboček v těchto zemích.

Vývoj celkové zadluženosti po IPO je zachycen v obrázku č 6. Opět byla pro vyrovnání časových řad použita regresní přímka, která vypovídá o trendu tohoto ukazatele.

Regresní přímka zachycující trend zadluženosti po IPO má následující tvar:

$$y = 85,3614 - 0,51016786x$$



**Obrázek 6:** Celková zadluženost společnosti po IPO

*zpracováno podle:[40], [41], [42], [43], [34]*

Z tohoto grafu můžeme usoudit, že společnosti se daří opravdu celkovou zadluženost snižovat, avšak její trend je mírný. Z pohledu na rok 2007 se společnosti celkovou zadluženost podařilo vzhledem k roku předcházejícímu snížit z 82 % na 75,36 %, což nám dokazuje, že společnost použila finanční prostředky získané z IPO ke snížení celkové zadluženosti. Rok 2008 se stal ale velkým propadem. Ve světě se rozšířila ekonomická krize, která zasáhla i podnik AAA Auto. V důsledku malé poptávky po automobilech, společnost snižovala ceny těchto automobilů, ale ani tento záměr nepřinesl společnosti dostatečné tržby. Proto, aby se nedostala ještě do horších potíží, byla nucena uzavírat své pobočky (ze 45 poboček na konci roku zůstalo jen 35 poboček), čímž přicházela o část svých aktiv. Tento krok podstoupila i v roce 2009, a koncem roku vlastnila pouze 25 poboček jen na českém a slovenském trhu.

Nyní se pokusíme statistickou metodou určit, zda se vstup společnosti na burzu projevil v celkové zadluženosti. K ověření se využije opět test rovnoběžnosti regresních přímek, kdy budeme řešit zda regresní přímka vyjadřující zadluženost před IPO je rovnoběžná s regresní přímkou zadluženosti po IPO. Ověření je následující.

Testujeme hypotézu:  $H_0: \beta_1 = \beta_2$  proti alternativní hypotéze  $H_1: \beta_1 \neq \beta_2$ .

Výsledná hodnota za předpokladu normálního rozdělení pravděpodobnosti je:

$$T = -3,40911$$

Kritická oblast je:

$$t_{0,05; 4} = 2,570582$$

$$|T| = > t_{0,05; 4}$$

Hodnota testovacího kritéria padla do kritické oblasti, a proto hypotézu  $H_0$  o rovnoběžnosti dvou regresních přímk zamítáme. Trendové přímky vývoje celkové zadluženosti před IPO a celkové zadluženosti po IPO nejsou rovnoběžné, tudíž vstup na burzu ovlivnil celkový vývoj tohoto ukazatele. Avšak i v tomto případě, musí být ale brán zřetel na malý počet údajů, a proto může být analýza zkreslená.

Jelikož doporučené procento cizího kapitálu se pohybuje kolem 55 % a zadluženost společnosti před vstupem na burzu se pohybovala kolem 30 % nad doporučené hodnoty, poukazuje to na to, že zadluženost společnosti před vstupem na burzu byla opravdu vysoká. Po IPO se společnosti tuto zadluženost daří postupně, sice malým ročním tempem, snižovat.

Nyní bude analyzováno, jak se vyvíjela společnost před vstupem a po vstup na burzu na ukazateli běžné likvidity, neboť o ni se zajímají investoři zejména proto, aby věděli, jestli jim společnost bude schopna hradit závazky či ne. Budou ale také analyzovány vybrané bankrotní a bonitní ukazatelé, které mohou investorovi s předstihem říci, jak se bude společnost v budoucnosti vyvíjet, tedy zda je pro něj vhodné finanční prostředky do podniku vložit.

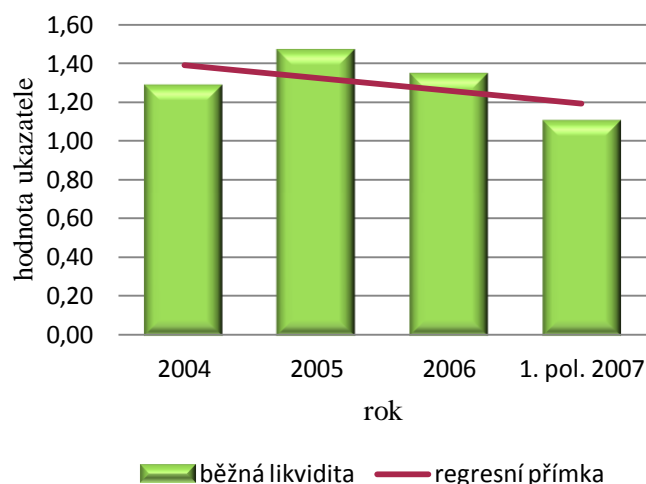
#### **5.3.4 Vývoj běžné likvidity**

Poměrový ukazatel, který zkoumá, jak dokáže společnost hradit své závazky, je běžná likvidita. Je-li hodnota tohoto ukazatele nižší než doporučená, je možné předpokládat, že investoři nebudou chtít vkládat své finanční prostředky do podniku z toho důvodu, že by společnost nebyla schopna hradit své závazky a tím pádem by mohly být jejich investice ohroženy. Ideální hodnoty by se měli pohybovat mezi hodnotami 1,5 – 2,5.

Opět i zde se hodnoty rozdělí na dvě časové řady – před vstupem a po vstupu na burzu. Obrázek č. 7 zobrazuje vývoj běžné likvidity před IPO a regresní přímku zachycující trend tohoto ukazatele.

Regresní přímka vývoje běžné likvidity před IPO má tvar:

$$y = 1,485279 - 0,06654x$$



**Obrázek 7:** Běžná likvidita před IPO

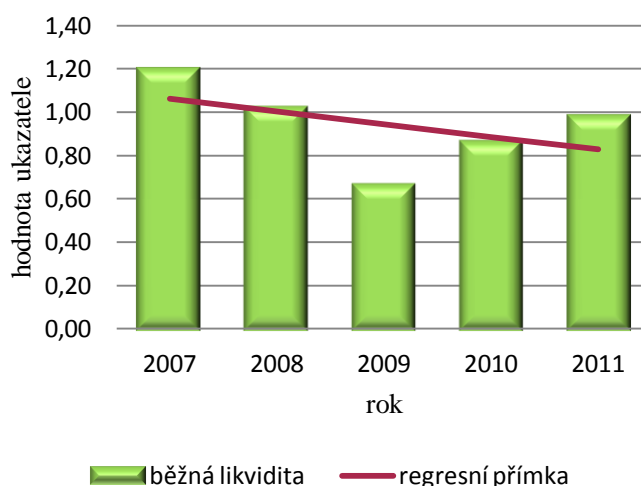
*zpracováno podle: [35], [39], [33]*

Jak můžeme vidět z grafu, trend běžné likvidity má klesající charakter, což znamená, že schopnost podniku hradit své závazky rok od roku klesá. Vzhledem k optimální hodnotě (1,5 – 2,5) se podnik nachází pod těmito hodnotami, tudíž lze zhodnotit, že investice do tohoto podniku výhodná není, ale je jen na investorovi, rozhodne-li se investici uskutečnit a riziko nesplacení podstoupit nebo ne. Příčinou klesajícího trendu je rychlejší růst krátkodobých závazků oproti růstu oběžných aktiv.

Obrázek č. 8 zachycuje vývoj běžné likvidity po IPO a regresní přímku udávající trend.

Regresní přímka zachycující trend běžné likvidity po IPO má tvar:

$$y = 118,4927 - 0,05851x$$



**Obrázek 8:** Běžná likvidita po IPO

*zpracováno podle [40], [41], [42], [43], [34]*

Z grafu můžeme pozorovat opět klesající trend. Rok 2009 se stal ale zlomovým a běžná likvidita začala růst. Rok 2010 a 2011 jsou tedy možným začínajícím trendem rostoucího období, na který by se mohl podnik v budoucnosti obrátit. Příčinou tohoto trendu jsou krátkodobé závazky, které byly snižovány finančními prostředky získané z IPO a rostoucí hodnoty oběžných aktiv. Stále zde ale platí špatná situace podniku splácet své závazky.

Z obou grafů lze vypožorovat klesající trend běžné likvidity, který byl způsobený snížením krátkodobých závazků i oběžných aktiv. Vyjadřuje nám, že společnost má stále horší schopnost hradit své závazky včas. Je však třeba vzít v potaz, že zkoumané hodnoty nemusí být zcela přesně, neboť vychází pouze z osmi pozorování.

Nyní testem rovnoběžnosti regresní přímky bude ověřeno, zda ukazatel byl ovlivněn rokem vstupu společnosti na burzu.

Testujeme hypotézu:  $H_0: \beta_1 = \beta_2$  proti alternativní hypotéze  $H_1: \beta_1 \neq \beta_2$ .

Výsledná hodnota za předpokladu normálního rozdělení pravděpodobnosti je:

$$T = -0,57959$$

Kritická oblast je:

$$t_{0,05;4} = 2,570582$$

$$|T| = > t_{0,05;4}$$

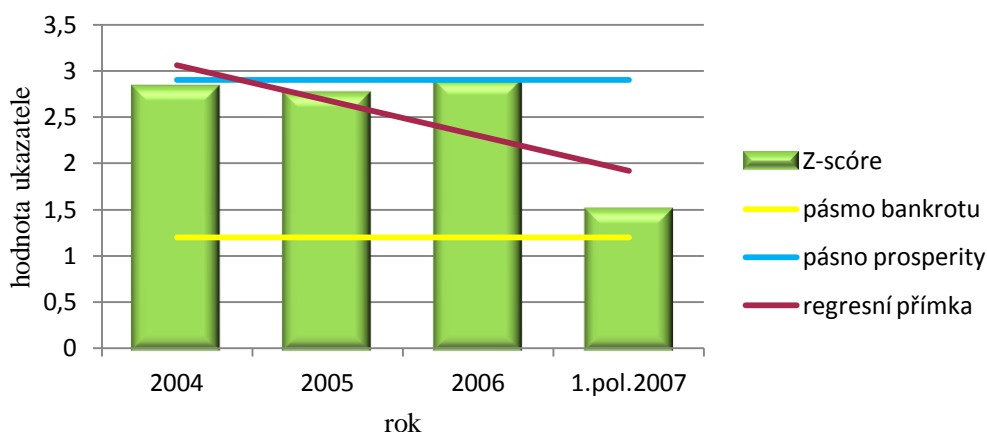
Hodnota testovacího kritéria padla do oblasti přípustných hodnot, proto hypotézu o rovnoběžnosti dvou regresních přímek nezamítáme a můžeme tvrdit, že ukazatel běžné likvidity nebyl ovlivněn vstupem společnosti na burzu a má stále klesající charakter. Je třeba opět připomenout, že analýza vychází z malého počtu pozorování, proto může být zkreslená.

### 5.3.5 Bankrotní model – Z-scóre

Pro výpočet Altmanova Z-scóre bylo použito v prvním případě vzorce pro neveřejně obchodovatelné společnosti, zatímco pro druhý případ bylo v důsledku vstupu na burzu použito vzorce vyjadřující pro veřejně obchodovatelné akciové společnosti. Jelikož se jedná o dva rozdílné vzorce, u nichž je stanovena rozdílná interpretace výsledků, jsou zároveň jednotlivá pásma zobrazena rovněž v obrázku č. 9 zachycující zároveň i vývoj Z-scóre s přiřazenou regresní přímkou.

Regresní přímka zachycující vztah Altmanova Z-scóre a času před IPO má tvar:

$$y = 1\,680,84 - 0,83168x$$



**Obrázek 9:** Altmanovo Z-scóre před IPO

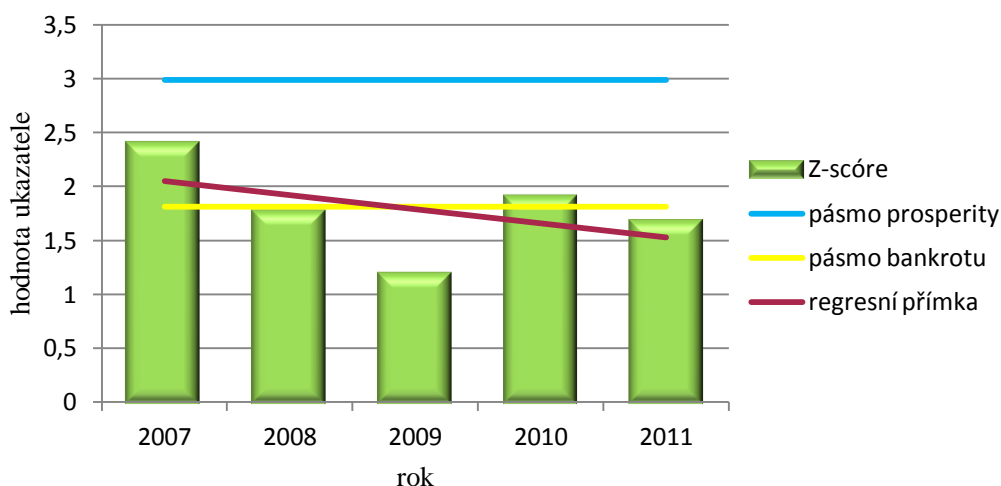
*zpracováno podle: [35], [39], [34]*

Z grafu můžeme vyčíst, že se společnost už od počátku sledovaných časových řad nacházela jen ve středním pásu v tzv. šedé zóně. Tato zóna vyjadřuje možnost bankrotu společnosti, ovšem i přesto vyváří hodnotu. Možnou příčinou mohly být zvýšené hodnoty aktiv, kdy došlo k jejich vyššímu nárůstu v důsledku pořízení majetku expanzí na slovenský trh. Od roku 2007 se možnou příčinou stal také pokles tržeb způsobený sníženou poptávkou po automobilech. Další příčinou byl také pravděpodobně hospodářský výsledek společnosti, jenž se z kladných hodnot minulých let propadl poprvé do ztráty.

Následující obrázek č. 10 zachycuje vývoj Altmanova Z-scóre po IPO a regresní přímku určující trend za toto období.

Regresní přímka zachycující vztah Altmanova Z-scóre a času po IPO má tvar:

$$y = 436,1436 - 0,21598x$$



**Obrázek 10:** Altmanovo Z-scóre po IPO

*zpracováno podle:[40], [41], [42], [43], [34]*

Z grafu můžeme pozorovat, že trend je stejně jako v předchozím grafu opět klesající. V této časové řadě se ale ukazatel dostal do oblasti bankrotní, z čehož nejhorší hodnoty bylo dosaženo roku 2009. Podíl na tomto výsledku měl záporný hospodářský výsledek a ukazatel čistý pracovní kapitál/aktivům, jenž se dostal do záporných hodnot kvůli snížení oběžných aktiv (o necelých 30 tis. EUR) a snížení aktiv (o necelých 18 tis. EUR). V následujícím roce se aktiva nepatrně zvýšila a posunuly Z-scóre opět do šedé zóny. Poslední údaj v tabulce se zatím nachází v bankrotní oblasti, ale musíme brát zřetel na to, že jsou doposud známy jen údaje za první polovinu roku, a proto tato hodnota není konečná a na konci roku se může změnit.

K ověření, zda Altmanovo Z-scóre před a po vstupu bylo ovlivněno právě vstupem na burzu, použijeme opět test rovnoběžnosti regresních přímek. Postup je následující:

Testujeme hypotézu:  $H_0: \beta_1 = \beta_2$  proti alternativní hypotéze  $H_1: \beta_1 \neq \beta_2$ .

Výsledná hodnota za předpokladu normálního rozdělení pravděpodobnosti je:

$$T = -6,871057756$$

Kritická oblast je:

$$t_{0,05;4} = 2,570582$$

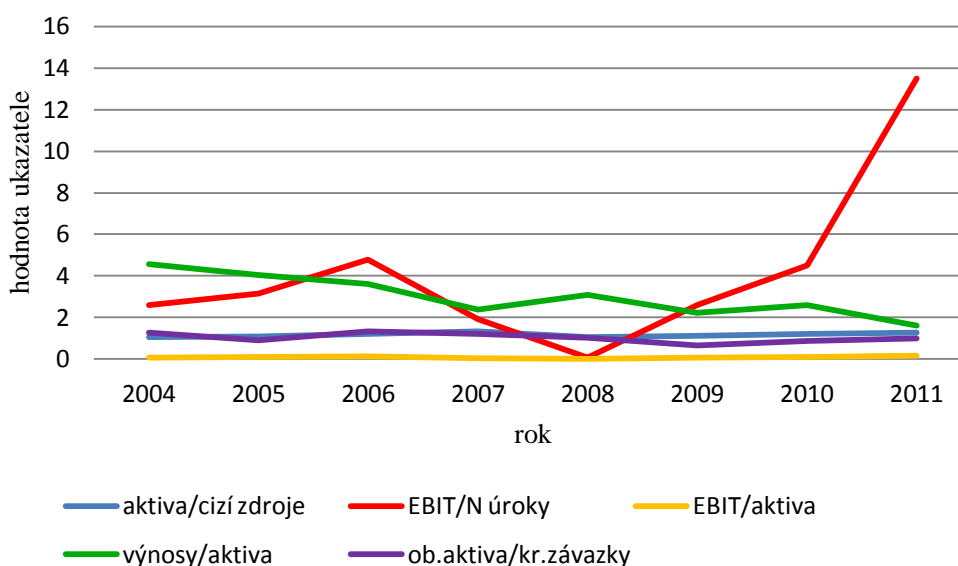
$$|T| = > t_{0,05;4}$$

Hodnota testovacího kritéria padla do oblasti kritických hodnot, proto hypotézu o rovnoběžnosti dvou regresních přímek zamítáme a můžeme tvrdit, že ukazatel Z-scóre byl

ovlivněn vstupem společnosti na burzu, avšak má stále klesající charakter. Je třeba opět připomenout, že analýza vychází z malého počtu pozorování, proto může být zkreslená.

### 5.3.6 Bankrotní model - index IN 05

Dalším zkoumaným bankrotním modelem bude index důvěryhodnosti IN 05, který hodnotí finančního zdraví českých firem v českém prostředí. Index IN 05 byl vypočítán podle vzorce (19). Skládá se z ukazatelů zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Vývoj těchto ukazatelů v čase společnosti AAA Auto je zobrazen v následujícím obrázku č. 11



**Obrázek 11:** Vývoj jednotlivých položek IN 05

*zpracováno podle: [35], [39], [40], [41], [42], [43], [34]*

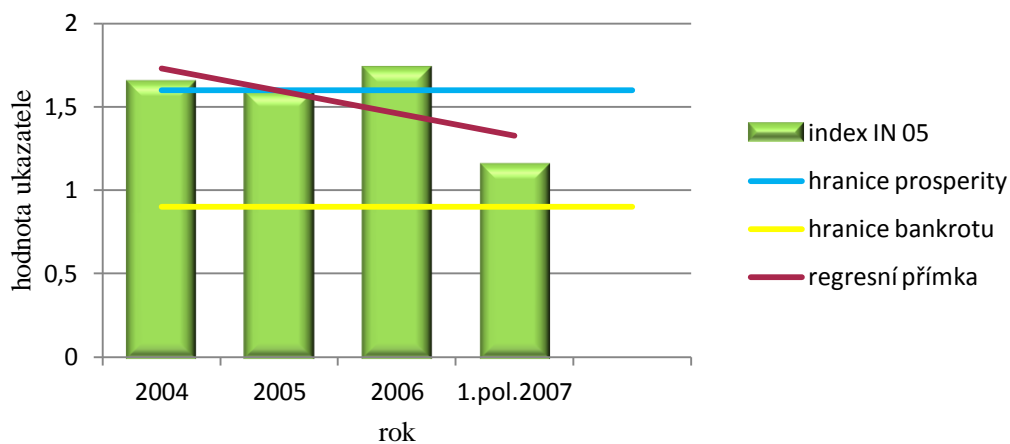
Z grafu můžeme vidět, že poměrové ukazatele výnosy/aktiva, oběžná aktiva/krátkodobé závazky a EBIT/aktiva se pohybovaly přibližně na stejné hladině. Oproti tomu nejvíce rozkolísané hodnoty zachycuje poměrový ukazatel EBIT a nákladové úroky. První růst ukazatele je dán expanzemi společnosti na zahraniční trhy, s kterými je však spojeno zvýšení majetku, ale zároveň jelikož si musela společnost na koupi majetku půjčovat od banky, vyšší náklady na jeho splacení. Následný pokles byl způsoben vyšším nárůstem čistého zisku a minimálním zvýšením nákladových úroků. Poté v roce 2007 došlo k rapidnímu poklesu zisku až do záporných hodnot, ale také se projevil minulý úvěr ve formě nákladů. Jednalo se zejména o náklady spojeny s expanzemi na zahraniční trhy a náklady spojené s emisí akcií. Od roku 2009 se tento ukazatel zvyšuje, čímž podává informaci o tom, že zisk se dostává opět do rostoucích hodnot. Dále můžeme pozorovat postupně se snižující poměrový ukazatel výnosy/aktiva z důvodu klesajících tržeb vlivem nižší poptávky po automobilech i jejich půjčkách, ale také snížením počtu poboček společnosti.



Obrázek č. 12 zobrazuje vývoj indexu IN 05 před vstupem na burzu s charakteristickou regresní přímkou udávající trend hodnot.

Regresní přímka zachycující vztah indexu IN 05 a času před IPO má tvar:

$$y = 3,445501 - 0,38127x$$



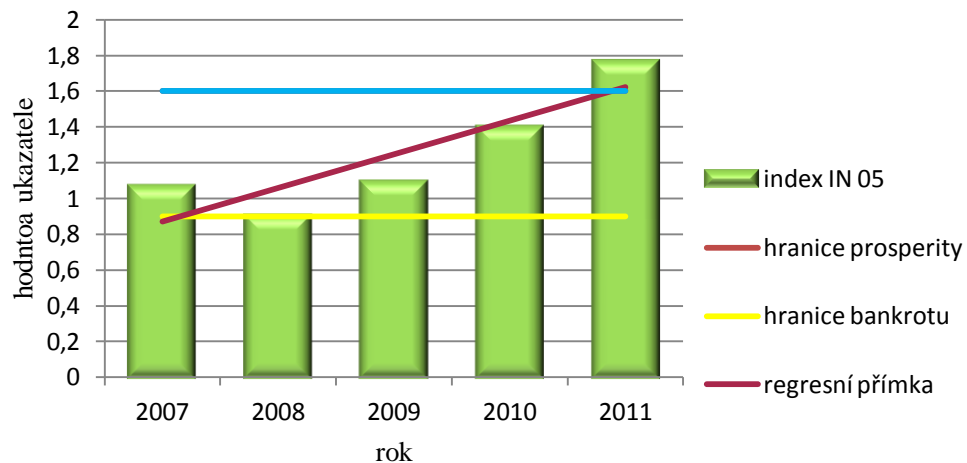
**Obrázek 12:** Index IN 05

*zpracováno podle: [35], [39], [33]*

Z grafu můžeme pozorovat, klesající tendenci tohoto ukazatele. Důvodem byl zejména pokles ukazatelů výnosy/aktiva a EBIT/nákladové úroky. Příčiny snížení těchto ukazatelů byly popsány v předešlém textu.

Regresní přímka zachycující vztah indexu IN 05 a času po IPO má tvar:

$$y = -377,13 + 0,18834x$$



**Obrázek 13:** Index IN 05 po IPO

*zpracováno podle: [40], [41], [42], [43], [34]*

Z grafu můžeme pozorovat začínající rostoucí tendenci tohoto ukazatele. I když největší váha je přiřazena ukazateli EBIT/aktiva tento ukazatel téměř neovlivňuje výsledek, neboť v průběhu vývoje téměř nemění. Výsledek je ovlivňován především ukazatelem výnosy/aktiva a EBIT/N úroky, protože jejich hodnoty jsou v průběhu zkoumaných let nejvíce rozkolísané a pohybují se na nejvyšších hodnotách. Ukazatel výnosy/aktiva sice postupně klesá z důvodu nižších tržeb, ale ukazatel EBIT/N úroky se opět od roku 2009 postupně zvyšuje z důvodu opět postupně rostoucího zisku a snižujícími se nákladovými úroky.

Pomocí testu rovnoběžnosti zjistíme, zda je vývoj indexu IN 05 rovnoběžný či ne. Z grafu můžeme okamžitě zjistit, že regresní přímky nejsou rovnoběžné, a proto můžeme konstatovat, že se na ukazatel IN 05 měl vliv rok 2007, protože z klesající tendence se obrátil na tendenci růstovou. Dále můžeme pozorovat, že tento index řadí společnost do střední zóny (šedé zóny), což znamená pro společnost možné zkrachování, avšak ze 70% budou tvořit hodnotu.

Nyní viditelné závěry z grafu ověříme testem rovnoběžnosti regresních přímek.

Testujeme hypotézu:  $H_0: \beta_1 = \beta_2$  proti alternativní hypotéze  $H_1: \beta_1 \neq \beta_2$ .

Výsledná hodnota za předpokladu normálního rozdělení pravděpodobnosti je:

$$T = -20,3842486$$

Kritická oblast je:

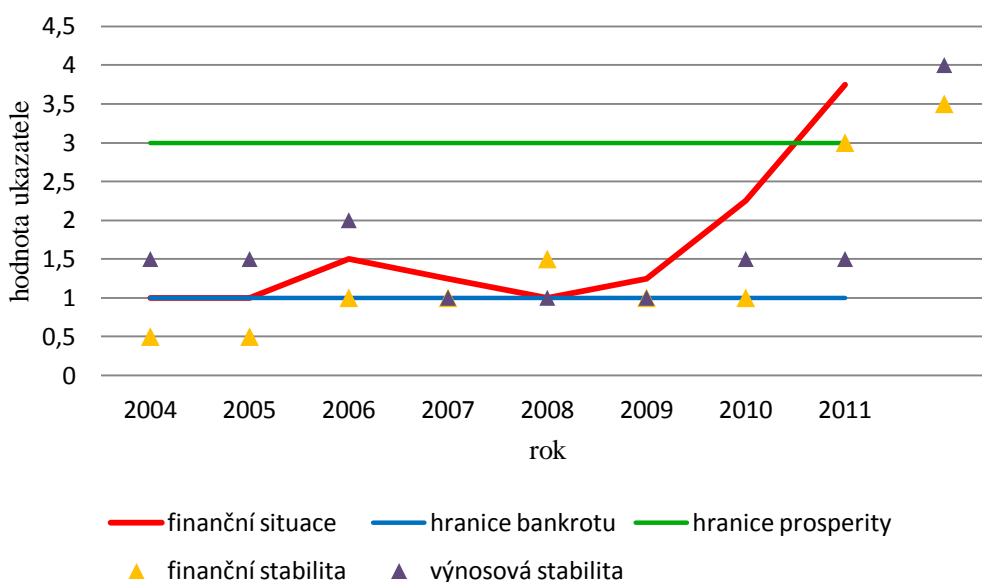
$$t_{0,05;4} = 2,570582$$

$$|T| = > t_{0,05;4}$$

Hodnota testovacího kritéria padla do oblasti kritických hodnot, proto hypotézu o rovnoběžnosti dvou regresních přímek zamítáme a můžeme tvrdit, že index IN 05 byl ovlivněn vstupem společnosti na burzu a z klesající tendence se obrátil na trend rostoucí.

### 5.3.7 Bonitní model - Kralickův Quick test

Následující Kralickův Quick test je založen na stanovení bonity hodnoceného podniku. Skládá se ze čtyř poměrových ukazatelů. Každému ukazateli jsou poté přiřazeny body (odpovídající body každému ukazateli jsou zachyceny v příloze A). První dvě rovnice hodnotí finanční stabilitu podniku, následující dvě pak výnosovou situaci. Dohromady jejich rovnice tvoří finanční situaci podniku. I zde jsou určeny hranice hodnocení pro prosperující, bankrotní a podniky ve střední zóně. Vývoj jednotlivých ukazatelů podílejících se na tomto souhrnném modelu je zachycen včetně hranic hodnocení v následujícím obrázku.



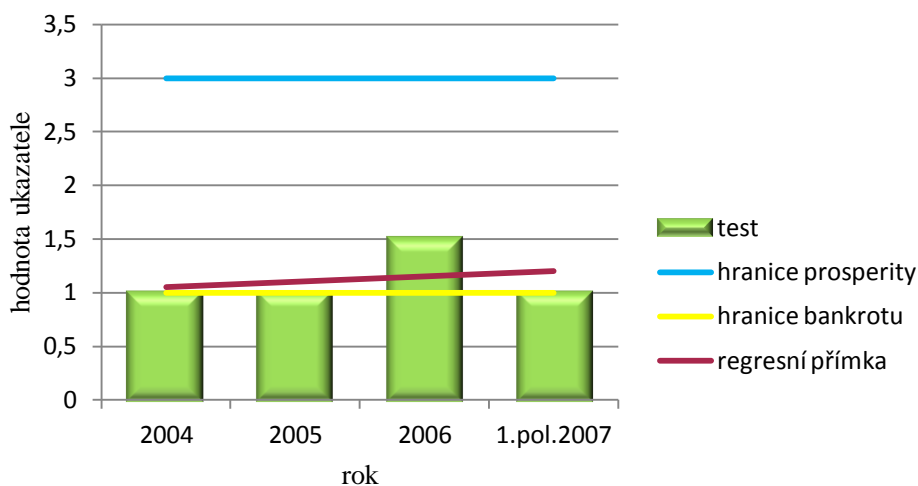
**Obrázek 14:** Kralickův Quick test

*zpracováno podle: [35], [39], [40], [41], [42], [43], [34]*

Z grafu můžeme pozorovat, že stabilita společnosti zůstává po celou dobu v šedé zóně, až na poslední údaj 1. pol. 2011. Hodnoty celkové finanční situace se však pohybují v průměru kolem bodu 1, tedy na hranici bankrotu. Proto můžeme říci, že podnik může spadnout do bankrotu. Od roku 2009 se ale situace začíná zlepšovat a podnik se v 1. polovině 2011 dostává až do prosperující oblasti. V následujících grafech je zobrazen vývoj Kralickova Quick testu před a po roce 2007 společně s regresními přímkami.

Regresní přímka zachycující vztah indexu Kralickova Quick testu a času před IPO má tvar:

$$y = -0,05 + 0,2x$$



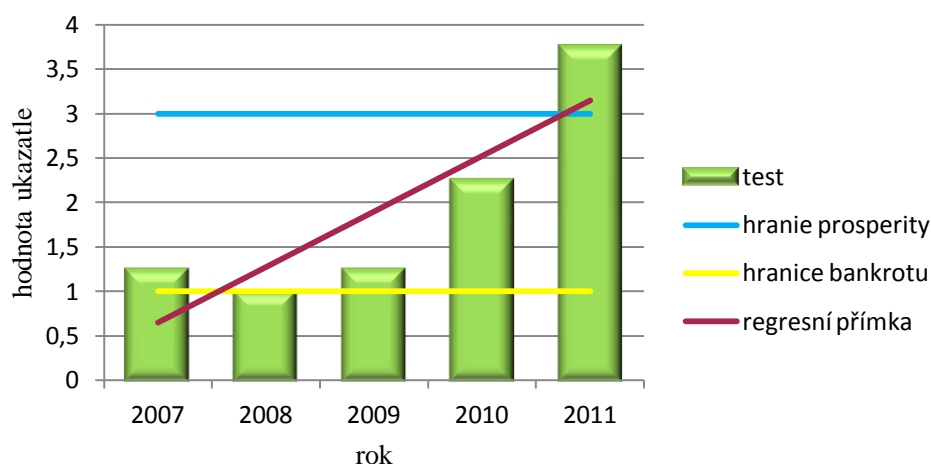
**Obrázek 15:** Kralickův Quick test před IPO

*zpracováno podle: [35], [39], [33]*

Jak můžeme vidět z grafu, podnik se na základě tohoto ukazatele pohybuje stálou hodnotou 1, tedy na hranici s bankrotem. Trend má však mírně rostoucí charakter díky vychýlené hodnotě v roce 2006. Všechny hodnoty finanční stability jsou ovlivněny zejména záporným CF a hodnoty výnosové stability jsou ovlivněny zejména polovičním zvýšením zisku.

Regresní přímka zachycující vztah Kralickova Quick testu a času po IPO má tvar:

$$y = 0,025 + 0,625x$$



**Obrázek 16:** Kralickův Quick test po IPO

*zpracováno podle: [40], [41], [42], [43], [34]*

I v tomto případě se jedná o rostoucí charakter a průběh se nachází opět ve střední zóně, avšak trend má vyšší tempo růstu. Vývoj je ovlivněn především již kladným CF, které podnik zaznamenal poprvé v roce 2008. Rok 2011 (tedy poslední zkoumaný údaj) se stal jediným a prvním rokem, kdy se společnost dostala do prosperující oblasti. Hlavní důvod k tomuto růstu měly růsty všech zkoumaných ukazatelů. Tento ukazatel a zároveň vývoj trendu rostoucím tempem potvrzuje, že se podnik dostává do stále lepších výsledků.

Nyní se pokusíme testem rovnoběžnosti ověřit, zda se rok 2007 stal pro společnost rozhodující, či zda dochází k poklesu.

Testujeme hypotézu:  $H_0: \beta_1 = \beta_2$  proti alternativní hypotéze  $H_1: \beta_1 \neq \beta_2$ .

Výsledná hodnota za předpokladu normálního rozdělení pravděpodobnosti je:

$$T = -3,32075$$

Kritická oblast je:

$$t_{0,05;4} = 2,570582$$

$$|T| = > t_{0,05;4}$$

Hodnota testovacího kritéria padla do kritické oblasti, tudíž zamítáme hypotézu a regresní přímky nejsou rovnoběžné. Z výsledku můžeme usoudit, že vstup na burzu ovlivnil celkové hospodaření podniku, který se dostává do rostoucích hodnot.

## 6 ZÁVĚR

Tato práce se zabývá možnostmi financování podniku prostřednictvím kapitálového trhu. Hlavním cílem práce je analýza instrumentů kapitálového trhu a zhodnocení jejich dopadu na hospodaření podniku. Práce se zaměří zejména na akcie a následně pomocí regresní analýzy na zhodnocení, jak tento druh cenných papírů ovlivnil celkovou zadluženost podniku a hospodaření vybrané společnosti.

První kapitola byla zaměřena na pojem podnik a možnosti financování aktivit podniku. Další seznámila s kapitálovým trhem a instrumenty tohoto trhu, ale také s možnostmi, kde je možné s těmito instrumenty obchodovat. Třetí kapitola se věnovala konkrétní formě financování na kapitálovém trhu – primární emisi akcií. Následující kapitola se zaměřila na regresní analýzu, kterou se zkoumaly v analytické části jednotlivé poměrové a souhrnné ukazatele.

Poslední část práce aplikovala získané dovednosti na analýzu společnosti AAA Auto, která emitovala akcie. Ke zhodnocení celkové situace bylo třeba rozdělit časovou řadu na dvě a to časovou řadu před IPO a časovou řadu po IPO. Protože byla k dispozici krátká časová řada, byl rozdělen také rok vstupu na burzu na pololetí – tedy do 30. 6. 2007 a 31. 12. 2007 – které se přiřadilo vždy k příslušné časové řadě. U každého vybraného ukazatele byla určena nejdříve regresní přímka před IPO a po IPO, následně pomocí testu rovnoběžnosti regresních přímek bylo zjištěno, zda vstupem společnosti na burzu byl či nebyl ovlivněn trend.

Analýzou bylo dokázáno, že se společnosti vstupem na burzu podařilo dosáhnout jednoho ze svých cílů – snížit celkovou zadluženost. I když se celková zadluženost společnost rok po vstupu na burzu opět zvýšila na necelých 95 % v důsledku hospodářské krize, její celkový průběh po vstupu však dosahuje stále nižších hodnot. V 1. pol. 2011 se dokonce snížila až na 80 %, což je nejnižší hodnota. Avšak i přesto je společnost stále dosti zadlužená.

Další ukazatel, který byl zkoumán, byla běžná likvidita, která ovlivňuje rozhodování investorů. Na základě testu rovnoběžnosti regresních přímek bylo zjištěno, že vstup na burzu tento ukazatel neovlivnil, neboť regresní přímky se jevily jako rovnoběžné. Ukazatel běžné likvidity se neustále snižuje.

Dále se zkoumaly tři souhrnné ukazatele, které vypovídají o situaci podniku. Byly zvoleny ukazatele Altmanovo Z-scóre, Index IN 05 a Kralickův Quick test. Všechny tyto ukazatele řadily společnost do střední zóny, což znamená, že společnost není bankrotující ani prosperující. Altmanovo Z-scóre mělo stále klesající charakter v obou zkoumaných časových

řadách, avšak při pohledu na poslední dva údaje (rok 2010 a 1. pol. 2011) se období mění na růstové. Ukazatel index IN 05 měl nejdříve klesající charakter, po vstupu společnosti na burzu se obrátil na rostoucí tendenci. Kralickův Quick test vyjadřoval rostoucí trend v obou zkoumaných časových řadách, ovšem po vstupu společnosti na burzu se jednalo o vyšší tempo růstu. Tento důkaz podávají i grafy těchto ukazatelů, z nichž můžeme pozorovat také to, že se podnik dostává v poslední zkoumaný údaj (tedy 1. pol. 2011) do prosperující oblasti.

## 7 LITERATURA

- [1] FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravit, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 408 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3293-0`
- [2] JEŽEK, Tomáš. *Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu* [online]. Praha: Komise pro cenné papíry, 2004 [cit. 2012-03-07]. ISBN 80-239-2193-2. Dostupné z: [NXT\\_KCP\\_IPO\\_final.pdf](#)
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9 (Váz.)
- [4] KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 6., přeprac. vyd. Praha: Grada, 2010, 292 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3315-9.
- [5] KUBANOVÁ, Jana. *Statistické metody pro ekonomickou a technickou praxi*. 3. vyd. Bratislava: Statis, 2008. ISBN 978-80-85659-47-4
- [6] MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2009, 188 s. ISBN 978-80-251-2620-2
- [7] NÝVLTOVÁ, Romana; MARINIČ, Pavel. *Finační řízení podniku : Moderní metody a trendy*. 1. Praha : Grada Publishing, 2010. 208 s. 978-80-247-3158-2
- [8] PAVLÁT, Vladislav. *Kapitálové trhy*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, c2003, 296 s. ISBN 80-864-1933-9
- [9] POLOUČEK, Stanislav. *Peníze, banky, finanční trhy*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2009, 414 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-152-9 (BROŽ.)
- [10] RAMIREZ, Juan. *Handbook of corporate equity derivatives and equity capital markets*. Chichester, West Sussex: Wiley, 2011. ISBN 978-111-9978-558.
- [11] REZŇÁKOVÁ, Marie. *Mezinárodní kapitálové trhy : zdroj financování*. 1. Praha : GRADA Publishing, 2007. 224 s. ISBN 978-80-247-1922-1
- [12] REZŇÁKOVÁ, Mária. *Řízení platební schopnosti podniku: řízení platební schopnosti ... a praktických aplikací*. 1. vyd. Praha: Grada publishing, 2010, 191 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5



- [13] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010, 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1
- [14] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007, 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4.
- [15] SYROVÝ, Petr a Tomáš TYL. *Osobní finance: řízení financí pro každého*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 207 s. Osobní a rodinné finance. ISBN 978-80-247-3813-0 (BROŽ.)
- [16] TREGLER, Karel. *Oceňování akciových trhů: metody měření správnosti ocenění*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2005, 164 s. ISBN 80-717-9439-2
- [17] VALOUCH, Petr. *Leasing v praxi: praktický průvodce*. 5. aktualizované vyd. Praha: Grada Publishing, 2012, 116 s. Účetnictví a daně. ISBN 978-80-247-4081-2
- [18] VEBER, Jaromír , et al. *Podnikání malé a střední firmy*. 2. Praha : Grada Publishing, 2008. 320 s. ISBN 978-80-247-2409-6
- [19] VESELÁ, Jitka . *Investování na kapitálových trzích* . Praha : ASPI, 2007. 704 s. ISBN 978-80-7357-297-6
- [20] WÖHE, Günter. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, 928 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7179-897-2.
- [21] ZINECKER, Marek. *Základy financí podniku*. Brno: Vysoké učení technické, 2008. 192 s. ISBN 978-80-214-3704-3
- [22] Česká republika. Obchodní zákoník. In: 513/1991. 1991
- [23] Česká republika. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. In: 254/2004. 2004
- [24] Česká republika. O cenných papírech. In: 591/1991. 1991.
- [25] Česká republika. O dluhopisech. In: 190/2004. 2004.
- [26] *Burza cenných papírů Praha a. s.* [online]. ©1998-2012 [cit. 2012-04-13]. Dostupné z: <http://www.bcphp.cz/>
- [27] Cenné papíry: charakteristika jednotlivých druhů. *Business info* [online]. [cit. 2012-04-12]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/orientace-v-pravnich-ukonech/cenne-papiry-charakteristika-druhu-opu/1000818/53927/>
- [28] *Cenné papíry* [online]. 2009 [cit. 2012-04-13]. Dostupné z: <http://www.cennypapir.cz/>

- [29] Cenné papíry. *OK-investice.cz* [online]. 2009 [cit. 2012-04-19]. Dostupné z: <http://ok-investice.cz/cenne-papiry/akcie/>
- [30] Čistý zisk na akcii. *Mananagement Mania* [online]. © 2011-2012 [cit. 2012-04-19]. Dostupné z: <http://managementmania.com/cisty-zisk-na-akcii>
- [31] General Meetings. *AAA Auto* [online]. 26.10.2011 [cit. 2012-04-22]. Dostupné z: <http://www.aaaauto.cz/en/general-meetings/text.html?id=251>
- [32] *PATRIA ONLINE* [online]. © 1997 - 2012 [cit. 2012-04-13]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/>
- [33] Pololetní zpráva 2008. In: *AAA Auto* [online]. 2008 [cit. 2012-04-22]. Dostupné z: <http://www.aaaauto.cz/cz/publikace/pololetni-zprava-2008/article.html?id=32530>
- [34] Pololetní zpráva 2011. In: *AAA Auto* [online]. 2011 [cit. 2012-04-22]. Dostupné z: <http://www.aaaauto.cz/cz/publikace/pololetni-zprava-2011/article.html?id=33579>
- [35] Prospectus. In: *AAA Auto* [online]. 28.7.2007 [cit. 2012-04-16]. Dostupné z: <http://www.aaaauto.cz/en/prospectus/text.html?id=235>
- [36] *RM -SYSTÉM* [online]. 2008 [cit. 2012-04-13]. Dostupné z: <http://www.rmsystem.cz/>
- [37] Středisko cenných papírů končí, vaše akcie se neztratí. *IDNES.cz* [online]. 18.6.2010 [cit. 2012-04-13]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/stredisko-cennych-papiru-konci-vase-akcie-se-neztrati-pf5-/ekonomika.aspx?c=A100617\\_173945\\_domaci\\_iky](http://ekonomika.idnes.cz/stredisko-cennych-papiru-konci-vase-akcie-se-neztrati-pf5-/ekonomika.aspx?c=A100617_173945_domaci_iky)
- [38] Slovník pojmů. *ČNB* [online]. 2003-2012 [cit. 2012-04-19]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/obecne/slovník/>
- [39] Výroční zpráva 2006. In: *AAA Auto* [online]. 2006 [cit. 2012-04-22]. Dostupné z: <http://www.aaaauto.cz/cz/publikace/vyrocní-zprava-2006/article.html?id=31766>
- [40] Výroční zpráva 2007. In: *AAA Auto* [online]. 2007 [cit. 2012-04-22]. Dostupné z: <http://www.aaaauto.cz/cz/publikace/vyrocní-zprava-2007/article.html?id=32368>
- [41] Výroční zpráva 2008. In: *AAA Auto* [online]. 2008 [cit. 2012-04-22]. Dostupné z: <http://www.aaaauto.cz/cz/publikace/vyrocní-zprava-2008/article.html?id=32668>
- [42] Výroční zpráva 2009. In: *AAA Auto* [online]. 2009 [cit. 2012-04-22]. Dostupné z: <http://www.aaaauto.cz/cz/publikace/vyrocní-zprava-2009/article.html?id=32980>
- [43] Výroční zpráva 2010. In: *AAA Auto* [online]. 2010 [cit. 2012-04-22]. Dostupné z: <http://www.aaaauto.cz/cz/publikace/vyrocní-zprava-2010/article.html?id=33483>

## **8 SEZNAM PŘÍLOH**

Příloha A Tabulka bodování výsledků Kralickova Quick testu

Příloha B Výtah z prospektu - shrnutí nabídky

## Příloha A

	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	<0	0-0,1	0,1-0,2	0,2-0,3	>3
R2	<3	3-5	5-12	12-30	>30
R3	<0	0-0,08	0,08-0,12	0,12-0,15	>0,15
R4	<0	0-0,05	0,05-0,08	0,08-0,1	>0,1

## Příloha B

### *Emitent*

AAA Auto Group N.V., veřejně obchodovaná společnost s ručením omezeným, se sídlem na adrese De Boelelaan 7, 1083 HJ Amsterdam, Nizozemsko, zapsaná v obchodním rejstříku v Amsterdamu, Nizozemsko, pod č. 34199203.

### *Hlavní akcionář*

Společnost Automotive Industries S.à.r.l., která k datu tohoto Prospektu vlastní 100 % akciového kapitálu Společnosti (dále jen „**Hlavní akcionář**“). Po uskutečnění Nabídky bude Hlavní akcionář nadále majitelem přibližně 73,8 % (nebo 71,9 %, pokud bude v plném rozsahu uplatněna Opce navýšení) vydaných Akcií v oběhu. Viz „*Hlavní akcionář*“.

### *Nabídka*

Nabídka se skládá z nabídky až 19 533 663 kusů Nabízených akcií, včetně (i) nabídky až 17 757 875 kusů Akcií nově vydaných Společností a představujících 25,54 % základního kapitálu Společnosti na plně rozředěné bázi, a (ii) až 1 775 788 kusů Akcií nově vydaných Společností a představujících 2,55 % základního kapitálu Společnosti na plně rozředěné bázi, nabízených v rámci Opce navýšení, které budou nabízeny formou veřejné nabídky v České republice a v Maďarsku retailovým investorům, a mezinárodního neveřejného umístění vybraným institucionálním investorům v určitých státech mimo Českou republiku a Maďarsko.

### *Nabízené akcie*

Maximálně 19 533 663 kusů Akcií Společnosti se jmenovitou hodnotou 0,1 EUR na jednu akcii. Konečný počet Nabízených akcií prodávaných v rámci Nabídky bude určen Společností na základě doporučení Manažerů, po skončení Upisovacího období přibližně 21. září 2007 na základě zájmu investorů. Konečný počet kusů nabízených akcií bude zveřejněn stejným způsobem jako tento Prospekt.

### *Upisovací období*

Období, které má s ohledem na celou Nabídku začít kolem 10. září 2007 a skončit dne 21. září 2007 ve 14:00 hodin středoevropského času.

### *Maximální cena*

2,25 EUR na jednu Akcii.

### *Nabídková cena*

Nabídkovou cenu určíme na základě doporučení Manažerů po ukončení Upisovacího období, přičemž Nabídková cena nesmí překročit Maximální cenu. Manažeři při stanovení Nabídkové ceny přihlížejí zejména k (i) výsledkům sběru a vyhodnocení objednávek na úpis, (ii) objemu a cenové citlivosti poptávky v průběhu sběru a vyhodnocování objednávek na úpis

a (iii) současné a předpokládané situaci na českém a maďarském trhu a na mezinárodních kapitálových trzích. Nabídková cena bude zveřejněna stejným způsobem jako tento Prospekt.

### ***Den přidělení***

K přidělení dojde neprodleně po skončení Upisovacího období, což bude podle předpokladu kolem 24. září 2007, s výhradou jakéhokoli prodloužení Upisovacího období dle uvážení Společnosti, přičemž rozhodnutí o prodloužení musí být učiněno nejpozději do 21. září 2007 a bude zveřejněno stejným způsobem jako tento Prospekt („**Den přidělení**“). Pokud dojde k převisu poptávky, může se stát, že investor obdrží nižší počet Nabízených akcií, než počet, který chtěl investor upsat.

### ***Opce navýšení***

Společnost udělí Globálnímu koordinátorovi Opci navýšení, vykonatelnou v období 30 dnů po zveřejnění Nabídkové ceny, na koupi až [1 775 788] kusů nově vydaných Nabízených akcií představujících až 10 % celkového počtu Nabízených akcií dostupných v Nabídce (před uplatněním Opce navýšení) za Nabídkovou cenu ke krytí případných navýšení provedených v souvislosti s Nabídkou a ke krytí krátkých pozic vyplývajících ze stabilizačních operací. Viz „Opce navýšení“ v kapitole „Nabídka“.

### ***Dočasný zákaz prodeje***

Společnost a Hlavní akcionář se Globálnímu koordinátorovi zavážou, že s výhradou určitých výjimek v období od data tohoto Prospektu a dne, který nastane 180 dní po tomto datu v případě Společnosti a 360 dní po tomto datu v případě Hlavního akcionáře, bez předchozího písemného souhlasu Globálního koordinátora nevydají, nebudou nabízet, nezastaví, neprodají ani se nezavážou prodat žádné kmenové akcie Společnosti ani žádné cenné papíry, které lze konvertovat nebo vyměnit za kmenové akcie Společnosti. Viz „Ujednání o dočasném zákazu prodeje“ v kapitole „Nabídka“.

### ***Kotace a obchodování***

Byla podána žádost o kotaci všech našich Akcií na hlavních trzích BCCP a BCCB. Předpokládá se, že obchodování s Akcemi na BCCP a BCCB bude zahájeno dne 26. září 2007. Máme v úmyslu podat na BCCP žádost o podmíněné obchodování s Akciemi, jehož zahájení se předpokládá kolem 24. září 2007. Před Nabídkou nebyly Akcie obchodovány na žádném veřejném trhu. Veškeré obchody s Nabízenými akciemi před zahájením oficiálního obchodování na BCCP a BCCB, zejména potom transakce uskutečněné v podmíněném režimu na BCCP, se realizují na výhradní riziko daného investora.

### ***Dividendy***

Se všemi Akciemi včetně Nabízených akcií je spojeno právo na výplatu plné dividendy, pokud o ní bude rozhodnuto po dni nabytí Akcií majitelem. Viz „Dividendová politika“.

### ***Hlasovací práva***

S výhradou určitých omezení opravňuje každá Akcie jejího držitele k výkonu jednoho hlasu na naší valné hromadě. Viz „Valná hromada a hlasovací práva“ v kapitole „Popis akcií a struktura společnosti“.

### ***Zdanění***

Dividendy rozdělované Společnosti budou obecně podléhat nizozemské srážkové dani, jejíž sazba v současné době činí 15 % z hrubé částky dividendy, s výjimkou případů, kdy je tato daň snížena na základě mezinárodní smlouvy nebo holandských daňových předpisů.

### ***Dodání, vypořádání a úhrada***

Akcionáři Společnosti mohou držet Akcie buď tak, že budou přímo zapsáni v seznamu akcionářů vedeném v sídle Společnosti v Nizozemsku, nebo v zaknihované podobě u banky nebo profesionálního depozitáře cenných papírů nebo jiného oprávněného finančního zprostředkovatele, který je bude držet prostřednictvím systému společnosti Clearstream, a to buď přímo jako účastník tohoto systému, nebo nepřímo prostřednictvím uvedeného účastníka nebo společnosti Univyc, a.s., se sídlem na adrese Rybná 14, 110 00, Praha 1, and a jejích účastníků nebo společnosti Keler, se sídlem na adrese 1075 Budapest, Asbóth u. 9-11, Maďarsko, a jejích účastníků. Platba za Akcie musí být uhrazena v EUR kolem 25. září 2007, v souladu se standardními provozními postupy společností Univyc a Keler, nejpozději do 10:00 středoevropského času, na účty Manažerů. Dodání Akcií se předpokládá kolem 26. září 2007 proti zaplacení plné Nabídkové ceny prostřednictvím UNIVYC a Keler a jejich propojení s Clearstream. Viz „Nabídka“.

### ***Společný depozitář***

Akcie, které mají být drženy v zaknihované formě prostřednictvím systému společnosti Clearstream, budou po vydání zapsány na jméno Nederlands Centraal Instituut voor Giraal 8 Effectenverkeer B.V., společnosti podnikající pod obchodním jménem Euroclear Nederland, společnosti s ručením omezeným, se sídlem na adrese Postbus 19163, 1000 GD Amsterdam, Damrak 70, 1012 LM Amsterdam, Nizozemsko (dále jen „**Euroclear Nederland**“), který bude působit jak společný depozitář jménem a v zastoupení společnosti Clearstream.

### ***Použití výtěžku***

Naším záměrem je dosáhnout emisí Nabízených akcií v Nabídce výtěžku v hrubé výši přibližně 39,96 mil. EUR, za předpokladu, že konečná Nabídková cena bude ve výši 2,25 EUR, že bude vydán maximální počet Nabízených akcií a že nebude uplatněna Opce navýšení. Čistý výtěžek z emise Nabízených akcií se odhaduje až na přibližně 37,56 mil. EUR, po odpočtu odhadovaných provizí, nákladů a výdajů ve výši přibližně 2,40 mil. EUR. Čistý výtěžek z Nabídky hodláme použít k (i) financování celkového rozvoje naší hlavní podnikatelské činnosti; (ii) snížení zůstatku úvěru k financování provozního kapitálu, který byl použit k financování vozového parku, a (iii) částečnému splacení zůstatku akcionářské půjčky. Viz „Použití výtěžku“.

### ***Upsání***

V Den přidělení Společnost, Hlavní akcionář a Globální koordinátor a ostatní jmenovaní upisovatelé předpokládají, že dojde k uzavření smlouvy o upsání, kterou však nejsou povinni uzavřít (dále jen „**Smlouva o upsání**“), v níž se Globální koordinátor a další upisovatelé tam jmenovaní zavážou, že za určitých dalších podmínek upíší nebo od Společnosti koupí Nabízené akcie maximálně za Nabídkovou cenu sníženou o upisovací provizi.

### ***Forma Akcií***

Všechny Akcie znějí na jméno.

### ***Informace o obchodování s Akciemi***

Kód ISIN: NL0006033375, společný kód 033375

### ***Globální koordinátor a Správce úpisů (dále jen „Globální koordinátor“)***

Patria Finance, a.s.

### ***Vedoucí manažeri***

Patria Finance, a.s., KBC Securities N.V. a KBC Securities Hungarian Branch Office.

***Čeští a maďarští retailoví manažeři (společně s Hlavními manažery dále jen „Manažeři“)***

Patria Direct, a.s. a KBC Securities Hungarian Branch Office.

***Čeští a maďarští Kotační agenti***

Patria Finance, a.s. a KBC Securities Hungarian Branch Office

***Omezení prodeje***

Nabízené akcie nebyly a nebudou registrovány podle Amerického zákona o cenných papírech ani u regulačního orgánu pro cenné papíry kteréhokoli státu nebo jurisdikce ve Spojených státech a až na určité výjimky nesmí být nabízeny nebo prodávány na území Spojených států (jak je definováno v Nařízení S) s výjimkou určitých transakcí vyňatých z požadavků na registraci podle Amerického zákona o cenných papírech. Viz „*Omezení prodeje*“.