



PODNIKOVÉ PROCESY SOUVISEJÍCÍ SE VSTUPEM PODNIKU NA KAPITÁLOVÝ TRH

Bakalářská práce

Studijní program: B6208 – Ekonomika a management

Studijní obor: 6208R085 – Podniková ekonomika

Autor práce: **Nikola Loumová**

Vedoucí práce: Ing. Jan Mačí



ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Nikola Loumová**
Osobní číslo: **E12000637**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika**
Název tématu: **Podnikové procesy související se vstupem podniku
na kapitálový trh**
Zadávající katedra: **Katedra podnikové ekonomiky a managementu**

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

1. Zdroje financí podniku.
2. Analýza možností kapitálového trhu.
3. Vstup podniku na kapitálový trh formou IPO.
4. Nástin možných zlepšení působení podniku.

Rozsah grafických prací: dle potřeby dokumentace

Rozsah pracovní zprávy: 35 normostran

Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. IPO: Prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku. Brno: Computer Press a.s., 2009. ISBN 978-80-251-2620-2.

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

NÝVLTOVÁ, Romana. Podnik a kapitálový trh: Kapitálový trh a podnikové financování v České republice. Brno: CERM, 2009. ISBN 978-80-720-4673-7.

SIMANOVSKY, Shlomo. American Capital Market. New York: Global Finance School, 2010. ISBN 978-193-6703-012.

SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 4. aktual. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.

Elektronická databáze článků ProQuest (knihovna.tul.cz)

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Jan Mačí

Katedra podnikové ekonomiky a managementu

Konzultant bakalářské práce:

Lucie Faltysová

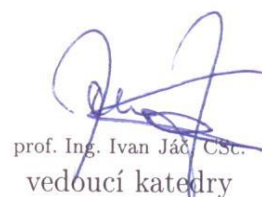
Financial and Business Development Assistant, First Bank, San Diego, CA

Datum zadání bakalářské práce: **31. října 2014**

Termín odevzdání bakalářské práce: **7. května 2015**



doc. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D.
děkan



prof. Ing. Ivan Jác, CSc.
vedoucí katedry

V Liberci dne 31. října 2014

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé bakalářské práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li bakalářskou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Bakalářskou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé bakalářské práce a konzultantem.

Současně čestně prohlašuji, že tištěná verze práce se shoduje s elektronickou verzí, vloženou do IS STAG.

Datum:

Podpis:

Anotace

Bakalářská práce se zabývá procesy souvisejícími se vstupem podniku na kapitálový trh se zaměřením na Českou republiku. V úvodní kapitole práce nahlíží na zdroje financí podniku, které se dají rozdělit na cizí a vlastní. V následující části jsou zmíněny možnosti kapitálového trhu, jakým způsobem je trh regulován, jeho nejznámější investiční nástroje a rizika. Současně práce nahlíží také na české burzy. Ve třetí části bakalářská práce vysvětluje způsob vstupu podniku na trh formou prvotní veřejné nabídky akcií, zkoumá kritéria pro vstup, jeho přínosy a nevýhody. Ujasňuje výběr partnerů pro IPO a interpretuje základní fáze prvotní veřejné nabídky akcií. V závěrečné části bakalářské práce je nahlíženo na možná zlepšení působení podniku na kapitálovém trhu. Jsou zde uváděny jak dohled a podpora ČNB, tak i vstup na zahraniční kapitálový trh, možnost fúze podniků, dále je prezentován význam důvěryhodnosti společnosti pro investory, efektivnosti, stability, transparentnosti a v neposlední řadě prohloubení znalostí o trhu.

Klíčová slova

Český kapitálový trh, vlastní zdroje, cizí zdroje, investiční nástroje, burza, IPO, přípravná fáze, realizační fáze, post-realizační fáze.

Annotation

Business processes related to the entry on the capital market.

The bachelor thesis deals with processes associated with the entry onto the capital market, focusing on the Czech Republic. In the introductory chapter the thesis identifies the sources of corporate funds, which can be divided into foreign and own. In the following part possibilities of the capital market, the way the market is regulated, its best-known investment instruments and risks are outlined. Simultaneously the thesis looks into the Czech Stock Exchanges. In the third part the thesis explains the way companies enter the market through initial public offering, it examines the criteria for entry, its benefits and drawbacks. It clarifies the choice of partners for the IPO and interprets the basic stages of initial public offerings. The final part of the thesis considers possible improvements in the effect of a company on the capital market. The CNB supervision and support is presented there, as well as access to foreign capital markets or the possibility of merger. Furthermore it reveals the importance of company credibility with investors, of efficiency, stability, transparency, and, ultimately, of deeper knowledge of the market.

Keywords

Czech capital market, own resources, foreign resources, investment instruments, stock exchange, IPO, the preliminary stage, the implementation stage, the post-implementation stage.

Obsah

Seznam ilustrací	8
Seznam použitých zkratk	9
Úvod	10
1 Zdroje financí podniku	12
1.1 Typy finančních prostředků nezbytných pro podnikání	12
1.2 Vlastní zdroje	13
1.3 Cizí zdroje	15
2 Analýza možností kapitálového trhu	24
2.1 Regulace kapitálového trhu	24
2.2 Nejznámější investiční nástroje	24
2.3 Rizika investičních nástrojů	27
2.4 Burzy	27
2.4.1 Burza cenných papírů Praha	28
2.4.2 RM-System	29
3 Vstup na kapitálový trh formou IPO	31
3.1 Kritéria pro vstup na trh formou IPO	32
3.2 IPO a jeho výhody	33
3.3 IPO a jeho nevýhody	34
3.4 Příprava na IPO a výběr partnerů	34
3.5 Jednotlivé fáze při realizaci IPO	37
3.5.1 Přípravná fáze	37
3.5.2 Realizační fáze	37
3.5.3 Post-realizační fáze	41
4 Nástin možných zlepšení působení podniku na kapitálovém trhu	44
Závěr	47
Seznam použité literatury a zdrojů	49

Seznam ilustrací

Obrázek 1: Burzovní orgány a struktura	29
Obrázek 2: Vývoj objemů obchodů s akciemi na BCPP	30
Obrázek 3: Vývoj objemů obchodů s akciemi na RM-Systemu	30
Obrázek 4: Realizační tým IPO a jeho úkoly	35
Obrázek 5: Fáze IPO	43

Seznam použitých zkratek

a.s. – akciová společnost

BCPP – Burza cenných papírů Praha

CVCA – Czech Venture Capital Association

ČNB – Česká národní banka

EU – European Union (Evropská unie)

EUR/USD – měnový pár euro vůči dolaru

FESE – Federation of European Securities Exchanges (Federace evropských burz)

FOREX – Foreign Exchange (směna cizích měn) – mezinárodní obchodní systém

GBP – anglická libra

CHF – švýcarský frank

IPO – Initial Public Offering (prvotní veřejná nabídka)

ISIN – International Securities Identification Number (mezinárodní identifikační číslo cenného papíru)

JPY – japonský jen

NASDAQ – National Association of Securities Dealers Automated Quotation (největší elektronický trh akcií na světě)

NYSE – The New York Stock Exchange

S&P – Standard & Poor's (společnost)

s.r.o. – společnost s ručením omezeným

US SEC – U.S. Securities and Exchange Commission (americká Komise pro cenné papíry a burzy)

Úvod

Tématem této bakalářské práce jsou podnikové procesy související se vstupem podniku na kapitálový trh. Příchodem na kapitálový trh se podnik stane veřejně obchodovatelným, což otevírá dveře k velkému množství potenciálních investorů. Již samotný vstup na kapitálový trh vyžaduje správné načasování a splnění určitých základních předpokladů.

Bakalářská práce nabízí informace a postřehy, které mohou dát poučení a přispět tak k vyšší kvalitě v procesu přípravy financování podnikových aktivit a projektů. Soubor čtyř kapitol vytváří souhrn základních poznatků o zdrojích financí podniku, o analýze možností kapitálového trhu, o vstupu podniku na kapitálový trh prostřednictvím IPO, tedy prvotní veřejné nabídky akcií, a v neposlední řadě prezentuje možná zlepšení působení podniku na kapitálovém trhu.

V první kapitole se práce zabývá zdroji financování. Ty lze zpravidla rozdělit na vlastní, které představují nejčastěji kapitál, který vlastník vložil do podniku sám. A dále zdroje cizí, které podnik určitým způsobem získal, ať již od cizích investorů nebo soukromých investičních společností, a musí je nadále splácet. Druhým bodem bakalářské práce je analýza možností kapitálového trhu. Kapitálový trh představuje jakousi součást finančního trhu, kde dochází ke směně kapitálu prostřednictvím cenných papírů a jejich derivátů. Každý takový trh je určitými způsoby regulován a kontrolován a firmy musí splňovat daná kritéria, pokud chtějí bezproblémově obchodovat. Při vstupu podniku na trh se využívají investiční nástroje, které slouží k obchodování na kapitálovém trhu a burze. S obchodováním je ovšem spjato i několik rizik, kterých se společnosti snaží vyvarovat. V předposlední kapitole je prezentována forma IPO, jako možný příklad vstupu podniku na kapitálový trh. Jako mnoho jiných i IPO přináší výhody a nevýhody. Před samotným aktem prvotní veřejné nabídky se musí každý podnik podrobit přípravné fázi a vybrat vhodné partnery pro spolupráci. Poté již probíhají dané fáze, díky kterým by měl podnik bezproblémově vstoupit na kapitálový trh. Forma vstupu podniku na kapitálový trh formou IPO, prvotní veřejné nabídky akcií, může přispět k vyššímu porozumění všem hlavním aspektům procesu IPO, ke kultivaci a vyšší motivaci společností, pro které je realizace IPO krokem k získání kapitálu pro další rozvoj. Závěrečná čtvrtá kapitola prezentuje několik

možných zlepšení působení podniku na trhu. Jednotlivé kapitoly na sebe navazují a mohou dávat mnoho podnětů k dalšímu pozorování a možnému studiu dané problematiky.

Cílem bakalářské práce je sestavit charakteristiku procesu vstupu podniku na kapitálový trh, vysvětlit, jakým způsobem podnik získává finanční prostředky, shrnout základní investiční nástroje, nalézt eventuelní rizika těchto nástrojů a nastínit možný typ vstupu na kapitálový trh formou prvotní veřejné nabídky akcií, tzv. IPO. Současně poukázat na možné přínosy a negativa této formy.

K dosažení stanovených cílů byla vypracována rešerše odborných pramenů s tematikou odpovídající tématu. Nejvíce využívanou publikací byla monografie od Tomáše Meluzína a Marka Zineckera IPO: Prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku. Zde byly využity veškeré informace k ujasnění a vysvětlení procesů při provedení IPO jako formy vstupu podniku na kapitálový trh. Další velmi významnou publikací byla kniha od Anny Staňkové Podnikáme úspěšně s malou firmou, kde byly čerpány informace spojené se zdroji financí podniku.

1 Zdroje financí podniku

Pokud chce podnik rozvíjet svůj potenciál, musí si zajistit dostatečné množství finančních zdrojů. Zásadním zdrojem financování při zakládání podniku jsou vlastní zdroje, které podnikatel vkládá do podnikání. Za předpokladu, že by nevložit své peníze do podnikání, nemohl by očekávat, že by uskutečnění jeho podnikatelského záměru mohly podpořit jiné osoby či instituce, ať již prostřednictvím vkladu či půjčky.

V první fázi podnikání se lze zpravidla spoléhat jen na osoby blízké, které jsou přesvědčeny o morálních vlastnostech a schopnostech podnikatele. Nelze tedy spoléhat na podporu subjektů, jež se profesionálně věnují investování, ať již vlastního, nebo cizího kapitálu. Hlavním důvodem této neochoty institucí je požadavek investorů na záruku vrácení a zhodnocení investovaného kapitálu, který vyplynul z podstaty podnikání. Pokud investiční subjekt svolí k podpoře, děje se tak v případě prokázání dobrých výsledků dosahovaných v minulých letech, hodnotou vlastněného majetku nebo i perspektivou dalšího rozvoje podnikání.

1.1 Typy finančních prostředků nezbytných pro podnikání

V průběhu podnikání musí podnik vynaložit určité finanční prostředky. Ty se různí v závislosti na tom, co právě zamýšlí. Různé typy financí podnik potřebuje při:

a) Založení firmy

Pokud je zakládán podnik, je nutné ho v začátcích podpořit vlastním vkladem, tzv. základní kapitálem. „*Vložený základní kapitál vyjadřuje výši podílu vlastníka nebo podílníka na majetku firmy.*“¹ Vklad vlastního základního kapitálu je výhodný oproti ostatním zdrojům v tom, že nemusí být splácen jako půjčka. Pokud se jedná o podnik ve formě společenství, podílníci neposkytují jen prostředky k založení, ale mají i oprávnění podílet se na výnosech firmy a zároveň mají hlas v rozhodování o jejím budoucím vývoji. Nevýhodou společenství je to, že podnikatel již sám nemá celkovou kontrolu nad firmou.

¹ STAŇKOVÁ, Anna. *Podnikáme úspěšně s malou firmou*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2007, s. 24. ISBN 978-80-7179-926-9.

b) Pořízení dlouhodobého majetku

Po prvním kroku, tedy založení firmy, může nastat situace, kdy je nutné za určité finanční prostředky pořídit dlouhodobý majetek. Pod pojmem dlouhodobý majetek si lze představit pozemky, budovy, software apod. Jejich pořízením se vzdáváme dlouhodobě peněz, které nemohou být použity k jiným účelům. Investice do tohoto druhu majetku bývají vysoké, případný poskytnutý úvěr by měl mít, jak již název napovídá, dlouhou dobu splatnosti. Dlouhodobé financování představuje jednu z nejrizikovějších kapitálových operací jak pro stranu podniku, tak i pro investiční subjekt.

c) Zajištění plynulého chodu firmy

Další nezbytné peněžní prostředky jsou určeny k chodu firmy. Finance potřebné k zajištění plynulého chodu se nazývají „pracovní kapitál“. *„Ten představuje množství peněz používaných k financování provozních operací.“*² Účetně lze tento kapitál formulovat jako součet zásob, pohledávek a finančního majetku. Pracovní kapitál se využívá při nerovnoměrném toku hotových peněz do firmy a z firmy. K financování provozních operací patří například nákup zásob, placení účtu za energie, telefony, mzdy a další.

d) Růstový kapitál

O růstovém kapitálu lze hovořit v případě, kdy dochází k rozšíření firmy, ke změně činnosti firmy nebo změně jejích priorit. Poskytovatelé růstového kapitálu předpokládají zlepšení ziskovosti firmy, jejího cash flow a jejich cílem je zajistit spolehlivou návratnost.

1.2 Vlastní zdroje

Pokud podnik uvažuje o vstupu na kapitálový trh, měla by být část jeho financí tvořena z vlastních zdrojů. Mezi vlastní zdroje se mnohdy řadí kapitál, který vložil do podniku sám zakladatel. Tento kapitál bývá nejčastěji ve formě peněz. Hlavním zdrojem jsou osobní úspory. *„Osobní úspory představují nejméně nákladný zdroj financování. Obecným pravidlem je doporučení poskytnout alespoň polovinu startovního kapitálu z úspor.“*³ V případě, že podnikatel není svolný k investování vlastních prostředků a tím i akceptování určité míry rizika, nemůže očekávat, že banka, či potenciální investor bude ochotný riskovat místo něj.

² STAŇKOVÁ, Anna. *Podnikáme úspěšně s malou firmou*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2007, s. 25.. ISBN 978-80-7179-926-9.

³ STAŇKOVÁ, Anna. *Podnikáme úspěšně s malou firmou*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2007, s. 25.. ISBN 978-80-7179-926-9.

Nejčastějšími typy vlastních zdrojů jsou vklady, zisk a odpisy.

a) Vklady vlastníků nebo společníků

Žádné podnikání se neobejde bez prvotního vkladu osob, jež chtějí podnikat. O množství vkladů vlastního kapitálu do podniku rozhoduje zákon⁴, který stanoví na základě typu právní formy podnikání, jakou výši sumy je nutné vložit do společnosti.

Jedná-li se například o společnost s ručením omezeným (s.r.o.), zákon nestanovuje minimální výši základního kapitálu, respektive minimální výše vkladu každého společníka činí 1 korunu. Tímto novým zákonem se zakládání s.r.o. výrazně zjednodušilo.⁵ Pokud budeme uvažovat o založení akciové společnosti (a.s.), výše základního kapitálu činí 2 miliony korun při jeho rozvržení na určitý počet akcií. Pokud je účetnictví akciové společnosti vedeno v eurech, což zákon připouští, pak částka bude činit 80 tisíc euro.⁶

b) Zisk

Pokud použijeme zisk jako zdroj financování podniku, dá se hovořit o samofinancování. „Výhodou použití zisku je to, že nevznikají náklady na cizí zdroje (které jsou spojeny např. s čerpáním bankovních úvěrů, emisí dluhopisů apod.), nezvyšuje se objem závazků a snižuje se podstupované finanční riziko podniku (riziko plynoucí ze zadlužení).“⁷ Při samofinancování lze financovat i velmi rizikové projekty, na které by banky a jiné investiční společnosti nebyly ochotny vynaložit své zdroje. Vytvoření zisku pro financování podniku je časově náročnější, především z toho hlediska, že samotný zisk se musí vytvořit v určitém objemu, aby mohly být financovány různé investiční projekty.

c) Odpisy

Odpisy představují peněžní vyjádření postupného opotřebení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku za určité období. „Jejich hlavní funkcí je zabezpečit proces postupného přenosu ceny tohoto majetku do nákladů, tím postupně snižovat jeho výši

⁴ Předpis 90/2012 Sb, zákon o obchodních společnostech a družstvech, platný od 1.1.2014.

⁵ Základní změny v s.r.o. od roku 2014. In: *Portál Pohoda* [online]. Praha. 2013 [cit. 2014-11-11]. Dostupné z: <http://portal.pohoda.cz/zakon-a-pravo/novy-obcansky-zakonik/zakladni-zmeny-v-s-r-o-od-roku-2014/>.

⁶ Základní kapitál od 1.1.2014 a související dopady do vlastního kapitálu. In: *Fučík a partneři* [online]. Praha: Fučík a partneři. 2014 [cit. 2014-11-11]. Dostupné z: <http://www.fucik.cz/cs/odborne-clanky/zakladni-kapital-od-1-1-2014-a-souvisejici-dopady-do-vlastniho-kapitalu>.

⁷ VEBER, Jaromír. *Podnikání malé a střední firmy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2008, s. 108. ISBN 978-80-247-2409-6.

a zajistit jeho obnovu.“⁸ Odpisy představují pevný vnitřní zdroj financí. Sumu z odpisů podnik inkasuje v cenách prodané produkce, sám rozhoduje, zda tyto peníze použije na krytí provozních potřeb, na splátky dluhů, či k financování dlouhodobého rozvoje.

Velikost odpisů závisí především na:

- rozsahu investičního majetku;
- ocenění majetku;
- odpisové sazbě;
- použité metodě odpisování.

V praxi se odpisy odvozují od ekonomické životnosti jednotlivých druhů majetku, která by měla zohlednit všechny druhy opotřebení, zejména pak opotřebení u strojů a zařízení. Odpisy jsou v České republice děleny na účetní a daňové. Daňové odpisy představují takové odpisy, jež firma může použít jako daňově uznatelný náklad v souladu se zákonem o dani z příjmu. Při použití daňových odpisů si podnik může zvolit buď rovnoměrné, nebo zrychlené odpisování. „Zrychlené odpisování přispívá k rychlejší obnově a modernizaci majetku podniku a snižuje daňový základ (odpisy jsou součástí nákladů).“⁹ Reálné opotřebení majetku zachycují lépe účetní odpisy.

Každá firma si stanoví vlastní plán odpisů a zvolí metodu odepisování. Podle toho pak podnik provádí odpisy. Účtování může být roční, čtvrtletní a měsíční.

1.3 Cizí zdroje

Dalším možným zdrojem financování je kapitál z cizích zdrojů. Cizí zdroj představuje jakýsi dluh splatný podnikem v určité době.¹⁰ Převládající zdroj cizího kapitálu tvoří banky. Při poskytování těchto zdrojů musí podnik předložit podrobný podnikatelský záměr a rozpočet. Podnikatelský záměr neboli plán informuje investora, tedy banku, ohledně plánů vlastníků. Cílem tohoto plánu je ujistit investora, že poskytnutí zdrojů nebude příliš rizikové. Podnik musí bance mimo jiné předložit informace ohledně účelu úvěru, stupni

⁸ VEBER, Jaromír. *Podnikání malé a střední firmy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2008, s. 108. ISBN 978-80-247-2409-6.

⁹ VEBER, Jaromír. *Podnikání malé a střední firmy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2008, s. 109. ISBN 978-80-247-2409-6.

¹⁰ MARTINOVIČOVÁ, Dana, Miloš KONEČNÝ a Jan VAVŘINA. *Úvod do podnikové ekonomiky*. 1. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 37. ISBN 978-80-247-5316-4.

zadlužení, jeho schopnosti splácet úroky a daný úvěr a v neposlední řadě musí poskytnout záruku pro případ, kdy přeruší svou činnost nebo dojde k jeho zániku.

Proč se vůbec podnik rozhodne využívat cizích zdrojů? Mezi nejpádňější argumenty se dle Smejkal a Raise¹¹ řadí:

- neexistence vlastních zdrojů kapitálu v potřebném objemu;
- majitel nemá v úmyslu snižovat své řídicí pravomoci;
- potřeba překonat časový rozpor mezi příjmy a výdaji;
- existence cizího kapitálu zvyšuje rentabilitu podnikání.

Oproti příznivým důvodům použití cizího kapitálu existují i některá negativní hlediska, jako:

- existence cizího kapitálu může snížit finanční stabilitu podniku;
- zvyšuje se zadluženost podniku;
- každá další půjčka či úvěr bývá nákladnější (větší riziko ze strany banky – vyžadují vyšší výnos);
- čím více má podnik cizího kapitálu, tím více je omezena jeho řídicí funkce – nutnost respektovat podmínky bank stanovené v úvěrové smlouvě;
- roste riziko omezení svéprávnosti firmy (banky žádají zajištění půjčky prostřednictvím majetku firmy – pokud dojde k neschopnosti splácení, podnik ztratí kontrolu nad vlastnictvím části zastaveného majetku).¹²

Tolik potřebný cizí kapitál může podnik získat několika způsoby, těmi nejznámějšími je kapitál získaný od:

a) Příbuzných a přátel

Takto získaný kapitál může podnik využít v situaci, kdy již nemá dostatečné množství svých vlastních zdrojů. Peníze nabyté od příbuzných, respektive přátel, mají neodmyslitelně jednu velkou výhodu. Na rozdíl od cizích investorů nevyžadují striktní splatnost, mnohdy nepožadují úroky a jsou celkově trpělivější nežli ostatní investoři. Existují zde ale také nevýhody, které často převyšují kladné stránky tohoto způsobu využití

¹¹ SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. s. 321. ISBN 978-80-247-4644-9.

¹² SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, s. 321 - 322. ISBN 978-80-247-4644-9.

zdrojů a mohou být hlavním důvodem, proč je tento způsob málo využíván. Největší nevýhodou a rizikem je tedy fakt, že z důvodu nerealistických očekávání a při špatné komunikaci může dojít k přetržení dobrých rodinných, respektive přátelských vztahů. Jak těmto rizikům předejít? Nejsnadněji následujícími opatřeními:

- vztahy vyjádřit formou smluv s uvedením dat splatnosti;
- objasnit, zda se jedná o podíl na firmě, či půjčku;
- vyjasnit si, co se bude dít v případě krachu firmy.

b) Soukromých investorů

Soukromí investoři představují movité jednotlivce, kteří za účelem vložení svých prostředků do podniku předpokládají vysoký výnos v budoucnu, v závislosti na prosperování firmy. Výhodou pro podnik může být, že tito investoři vyžadují menší výnosy než oficiální investiční společnosti.

c) Investičních společností

Jsou spíše známé pod pojmem *venture capital companies*. „*Investiční společnosti představují soukromé ziskové organizace, které investují do firem s rozvojovým ziskovým potenciálem.*“¹³ Jejich cílem je investovat kapitál a získat jeho prostřednictvím protihodnotu vlastnického podílu ve firmě. Jejich investování má svá pravidla, jež se odvíjí od určitých zásad:

- stanoví si minimální výši finančního objemu, od kterého se investice uskuteční;
- preferují investice do akcií;
- zasedají samy ve správních radách daných firem, aby lépe chránily své investice.

Jakým způsobem lze cizí zdroje získat je uvedeno v následujících bodech.

a) Bankovní úvěry

Bankovní úvěry jsou frekventovaným zdrojem cizího kapitálu. Představují peněžní prostředky, které si podnikatel půjčil a které musí splatit i s úroky. Bankovní úvěry lze dělit na krátkodobé a dlouhodobé, přičemž krátkodobý kapitál bývá zpravidla levnější než ten dlouhodobý. V delším časovém období totiž roste riziko věřitelů, tudíž je za větší riziko vyžadován větší výnos. Při užití bankovního úvěru firmě vznikne daňový efekt tím,

¹³ STAŇKOVÁ, Anna. *Podnikáme úspěšně s malou firmou*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2007, s. 27. ISBN 978-80-7179-926-9.

že úroky z úvěrů jsou daňově uznatelným nákladem a snižují daňový základ. Podmínkou působení daňového efektu je existence kladného výsledku hospodaření.¹⁴

Banky neustále provádí prověřování úvěrové bonity podniků. Na základě této bonity rozhodují o případném poskytnutí úvěru a o konkrétních podmínkách udělení úvěru danému podniku. Banky neposkytují vyšší úvěr, než jsou záruky, které jsou schopny podniky dát. Bankovní úvěry tedy vyžadují zajištění, jež může být ve formě dlouhodobého hmotného majetku, pohledávky či směnky.

Bankovní úvěry se splácejí buď postupně v určitých termínech, zvýšené o úrok, nebo může být splátka splacena jednorázově, či můžeme zvolit anuitní splácení, tj. splácení konstantními splátkami. Mezi rizika bankovních úvěrů se řadí zejména skutečnost splácet úvěr a úrok i v době špatného hospodářského výsledku podniku.

Nejznámějšími druhy bankovních úvěrů jsou:

- **Kontokorentní úvěr** – tento úvěr poskytuje banka klientovi v rámci jeho běžného účtu. Základním principem je to, že na daném účtu může klient čerpat do minusu. Pro čerpání úvěru je stanoven úvěrový rámec, který může být krátkodobě překročen. Při dlouhodobém nebo opakovaném překračování je stanoven nepřekročitelný limit. Kontokorentní úvěr je využíván při financování oběžného majetku. Řadí se mezi krátkodobé úvěry, jelikož je jeho splatnost krátkodobá. Může nastat i situace, kdy může mít i povahu dlouhodobou – a to z důvodu jeho automatického fungování. Kontokorentní úvěr se stává nejdražším úvěrem, jelikož je jeho čerpání neomezené. Pro banku je tento úvěr velmi výhodný – má vysoké úrokové sazby. V případě, kdy se nečerpá předpokládaná výše úvěru, tedy v situaci, kdy peníze volně leží v bance a nevydělávají, může být tento úvěr pro banku nevýhodný.
- **Eskontní úvěr** – neboli úvěr směnečný, spočívá v nákupu směn bankou před jejich splatností se srážkou úroku (tzv. diskontu). Významem směnečného úvěru je to, že podnik získá za své zboží či službu od odběratele směnku, ta má určitou dobu splatnosti a obsahuje určitou sumu. Podnik ovšem potřebuje hotové peníze. Požádá

¹⁴ VEBER, Jaromír. *Podnikání malé a střední firmy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2008, s. 109. ISBN 978-80-247-2409-6.

tedy banku o eskont této směnky. Banka tuto směnku přijme a vyplatí uvedenou sumu s tím, že si srazí danou částku o diskont. Diskont představuje částku, kterou banka inkasuje při poskytnutí eskontního úvěru. Eskontní úvěr lze poskytovat jednorázově nebo opakovaně. V případě opakovaného úvěru otevře banka klientovi tzv. úvěrový rámec, kam se směnky průběžně eskontují. Směnečný úvěr bývá v praxi využíván především velkými podniky. Jedná se o málo rizikový a levný úvěr. Je to krátkodobý úvěr se splatností od 30 do 90 dní.

- **Akceptační úvěr** – jedná se zvláštní typ úvěru, banka neposkytuje podniku peníze, ale akceptuje směnku, u níž se zaváže zaplatit za dlužníka ve lhůtě splatnosti.
- **Negociační úvěr** – je eskontní úvěr přizpůsobený potřebám zahraničního obchodu.
- **Lombardní úvěr** – je charakterizovaný jako úvěr, či krátkodobá půjčka, zajišťovaný zástavou movité věci nebo práva. Je poskytován na pevnou částku po celou dobu sjednané lhůty splatnosti. Banka poskytuje tento úvěr do 50 % až 80 % plné hodnoty zástavy. Dle druhu zástavy rozlišujeme lombardy na cenné papíry, směnky, zboží, pohledávky, drahé kovy. Cena lombardního úvěru je nižší než u kontokorentního a eskontního úvěru.¹⁵

b) Obchodní úvěry

Obchodní úvěr představuje takový úvěr, který poskytuje buď odběratel, anebo dodavatel. V praxi se spíše můžeme setkat s obchodním úvěrem poskytnutým dodavatelem. Dodavatel se tak dostává do pozice věřitele a odběratel se stává dlužníkem. Dodavatelský úvěr znamená „*odklad platby za provedenou dodávku výrobků nebo služeb o dohodnutý počet dnů*“¹⁶ Délka odkladu se většinou pohybuje od 30 do 90 dní.

Obchodní úvěr má své kladné a záporné stránky. Mezi ty kladné se řadí především fakt, že při realizaci tohoto úvěru může odběratel nakupovat, i když nemá potřebné prostředky na jeho úhradu. Dodavatelům umožňuje uskutečnit odbyt, tedy prodat výrobky, jež by za normálních okolností bez obchodního úvěru zřejmě vůbec nešly na odbyt. Nevýhodou obchodního úvěru bývá fakt, že pokud odběratel není schopný splácet, tak se do platební neschopnosti dostane i dodavatel, který se stane nesolventním vůči svým dodavatelům.

¹⁵ ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, s.230 - 231. ISBN 978-80-247-3669-3.

¹⁶ VEBER, Jaromír. *Podnikání malé a střední firmy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2008, s. 110. ISBN 978-80-247-2409-6.

c) Dluhopisy

„Dluhopisy (někdy též anglickým termínem označované jako bondy nebo starší terminologií obligace) jsou vlastně dlužní úpisy, které jsou obvykle veřejně obchodovatelné.“¹⁷ Jedná se o cenný papír vyjadřující závazek dlužníka vůči majiteli.

Dluhopisy mají výhody především v tom, že jejich úrok snižuje zisk, respektive snižuje placenou daň z příjmu. Při realizaci dluhopisů neztrácejí akcionáři kontrolu nad činností organizace. Nevýhodou dluhopisů jsou rizika ze změn podmínek, za kterých byly emitovány.

d) Tiché společenství

Tiché společenství nastává v situaci, kdy podnikatel získává od tzv. tichého společníka vklady a ty následně používá k podnikání. Tímto tichým společníkem se může stát jak fyzická, tak i právnická osoba. Díky tomuto faktu umožňuje tiché společenství zisk vyšších peněžních částek, což je příjemné v případě, kdy podnik není schopen dosáhnout na jiné zdroje financování.

Kladnou stránkou je bezesporu fakt, že se tichý společník nepodílí na přímém řízení a dění podniku. Negativním rysem je, že tichý společník vyžaduje vyšší výnosy než věřitelé u klasických úvěrů nebo u úvěrů z dluhopisů.¹⁸

e) Rizikový kapitál

Rizikový kapitál, jindy nazývaný jako venture capital, je pojem spojený se zdrojem financování pro projekty, jež jsou v době své realizace rizikové, ale v budoucnu se předpokládá jejich vysoký výnos.

Principem rizikového kapitálu je to, že investor vstoupí do firmy prostřednictvím navýšení základního kapitálu. Tímto krokem získá potřebné zdroje a po několika letech se kapitálový podíl rizikového kapitálu odprodá a investice se vrátí zpět do podniku.

Účelem fondů rizikového kapitálu je investovat, tuto investici následně zhodnotit, dále ji prodat a posléze ji znovu investovat do jiné investiční příležitosti.

¹⁷ KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 7. aktualiz. a přeprac. vyd. Praha: Grada, 2013, s. 20. ISBN 978-80-247-5064-4.

¹⁸ SRPOVÁ, Jitka, Ivana SVOBODOVÁ, Pavel SKOPAL a Tomáš ORLÍK. *Podnikatelský plán a strategie*. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 155. ISBN 80-24-7707-68.

K výhodám spolupráce investora rizikového kapitálu a firmy se řadí:

- poskytnutí chybějícího kapitálu a tím umožnění rozvoje firmy;
- v době investičního období firma neplatí žádné splátky a nemá ani úrokové náklady, tudíž neexistuje negativní vliv na hotovostní tok;
- investor rizikového kapitálu se snaží být obchodním partnerem. Podílí se na riziku a odměnách, poskytuje praktické rady a odborné znalosti a napomáhá firemním obchodním úspěchům.¹⁹

Určité fondy rizikového kapitálu se soustředí na specifická průmyslová odvětví. Existují také různá kritéria týkající se velikosti a doby trvání investic. V České republice existuje asociace CVCA (Czech Venture Capital Association)²⁰. Zabývá se zastupováním společností, které působí v oblasti rizikového kapitálu. Hlavním cílem CVCA je propagace rizikového kapitálu v České republice.

f) Business angels

Business angels jsou obdobou rizikového kapitálu s tím rozdílem, že jejich realizace se uskutečňuje v menších objemech a za pomoci pouze jednoho investora. Jedná se o zdroj financování, kdy individuální investor využívá svůj kapitál k financování malých a středních podniků, které mají vysoké ambice do budoucna.

Individuální investoři se sdružují do sítí Business angels, které mají za cíl zefektivnit přístup k informacím a odůvodnit investování kapitálu.

g) Leasing

Leasing představuje alternativní formu získání dlouhodobého majetku bez zřetelného dlouhodobého zadlužení. Prostřednictvím leasingu lze získat movitý i nemovitý majetek. Ten firma nemusí ihned zaplatit, přesto ho může okamžitě využívat.

V praxi musí nejprve uzavřít dodavatel s leasingovou společností kupní smlouvu. Předmět leasingu se stává vlastnictvím leasingové společnosti. Poté se uzavře mezi nájemcem

¹⁹ VEBER, Jaromír. *Podnikání malé a střední firmy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2008, s. 111. ISBN 978-80-247-2409-6.

²⁰ CVCA. *Czech Private Equity and Venture Capital Association* [online]. Praha. 2010 [cit. 2015-02-16]. Dostupné z: <http://www.cvca.cz/cs/>.

a leasingovou společností nájemní smlouva. Ta upravuje vztahy po dobu nájmu a řeší i budoucnost pronajímaného předmětu po skončení nájemní smlouvy.

Při vypršení leasingové nájemní smlouvy se může nájemce rozhodnout, zda předmět zapůjčení vrátí, obnoví leasingovou smlouvu či koupí.

Rozlišujeme 3 základní typy leasingu:

- **Operativní** – je sjednáván na kratší dobu, typicky se používá u osobních automobilů. Součástí je servis pronajatých věcí, smlouva bývá uzavřena na kratší časové období, než je životnost pronajatého majetku. V ceně je zahrnuto zákonné i havarijní pojištění, pořízení a výměna zimních pneumatik, apod. Po vypršení leasingu zůstává předmět nájmu ve vlastnictví leasingové společnosti.
- **Finanční** – má charakter půjčky – pořídit a postupně splácet. Je nevypověditelný, splátky hradí cenu majetku bez poskytnutí servisu. Nájemce majetek pojišťuje a udržuje na své další náklady. Na konci leasingu přechází vlastnictví předmětu na zákazníka.
- **Prodej a zpětný leasing** – podnik odprodá svůj majetek leasingové společnosti a následně si ho od ní pronajme. Tato alternativa je využívána v případech, kdy je třeba zajistit likviditu podniku. Nevýhoda je vyšší konečná cena.²¹

h) Faktoring

Jedná se o typ krátkodobého financování. Faktoring představuje předem sjednaný průběžný odkup krátkodobých pohledávek, častokrát s dobou splatností 14–90 dní, faktoringovou společností. Faktoringová společnost, nejčastěji banka, financuje pohledávky vznikající z dodávek zboží nebo služeb na obchodní úvěr na základě posouzení obchodního vztahu a bonity odběratele, případně dodavatele.

Neodmyslitelnou výhodou faktoringu je neexistence bankovního pojištění a schvalování jednotlivých úkonů, což představuje mnohdy zdlouhavý proces.

²¹ VEBER, Jaromír. *Podnikání malé a střední firmy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2008, s. 112 - 113. ISBN 978-80-247-2409-6.

Faktoring je výhodný především u firem s vyššími nároky na provozní kapitál. V několika případech může faktoring nahradit krátkodobé bankovní úvěry.

i) Forfaiting

Jedná se o metodu financování tuzemského a mezinárodního obchodu. Forfaiting představuje odkup střednědobých a dlouhodobých pohledávek forfaitingovou organizací. Forfaitingové organizace odkupují od svých zákazníků pouze zajištěné pohledávky, ať už bankovní zárukou, či směnkou k bankovnímu ručení. Odkupované pohledávky musí být nejen zajištěny, ale i jejich doba splatnosti by měla být delší než 180 dnů.

Výhodou forfaitingu je okamžitá úhrada pohledávky a přenesení rizika z nezaplacení na forfaitingovou organizaci. Forfaiting využívají podniky, jež dodávají zahraničním odběratelům hodnotnější produkty. Prostřednictvím forfaitingu podniky nejenom snižují riziko spojené s odběratelem, riziko spojené se změnou měnového kurzu a jeho teritoriem, ale hlavně získávají provozní kapitál, na který by za normálních okolností dlouhou dobu čekaly.²²

²² REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 104 - 105. ISBN 978-80-247-3671-6.

2 Analýza možností kapitálového trhu

Každý kapitálový trh v sobě skýtá mnoho možností pro rozvoj kapitálu v jednotlivém podniku. Ať už se jedná o investování do některých z nástrojů kapitálového trhu, či obchodování na burze, všechny tyto úkony jsou různými způsoby regulovány prostřednictvím pravidel a zákonů.

2.1 Regulace kapitálového trhu

Ve vyspělých ekonomikách patří kapitálový trh, jakožto trh cenných papírů, k nejvíce regulovaným ekonomickým částem. Fungování kapitálového trhu je úzce spojeno se stupněm informovanosti účastníků. Z toho vychází hlavní požadavek regulace. „V ekonomické realitě však nemají všichni účastníci trhu ve stejný okamžik stejné informace, vyskytují se zde více i méně informovaní a kvalifikovaní či zkušení investoři disponující více či méně úplnými soubory kurzotvorných informací. Tento jev nazýváme informační asymetrií.“²³

„Regulace spočívá ve stanovení podmínek a pravidel pro fungování kapitálového trhu, zákonných povinností a práv subjektů, které na něm působí.“²⁴ Aby toho bylo dosaženo, je zapotřebí stanovit dozor, který bude dohlížet na dodržování pravidel. Vedle dozoru existuje i samoregulace. V rámci samoregulace ukládají jednotlivé subjekty samy sobě povinnosti převyšující rámec zákona. Jedná se zejména o pravidla z oblasti etiky podnikání a nejlepší praxe na trhu. Jejich dodržování je buď dobrovolné, nebo je vymáháno a případně sankcionováno profesními sdruženími s dobrovolným či povinným členstvím.

2.2 Nejznámější investiční nástroje

„Klasické pravidlo investování zní „1/3 majetku vlož do nemovitostí, 1/3 majetku do zlata a uměleckých předmětů a 1/3 podrž v hotovosti.“²⁵ V dnešní době se investoři tímto pravidlem mohou řídit i nadále, platí ale, že v současné éře se můžeme zaměřit na mnohem

²³ NÝVLTOVÁ, Romana. *Podnik a kapitálový trh: Kapitálový trh a podnikové financování v České republice*. Brno: CERM, 2009, s. 45. ISBN 978-80-720-4673-7.

²⁴ NÝVLTOVÁ, Romana. *Podnik a kapitálový trh: Kapitálový trh a podnikové financování v České republice*. Brno: CERM, 2009, s. 49. ISBN 978-80-720-4673-7.

²⁵ SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, s. 194. ISBN 978-80-247-4644-9.

více oblastí investování, než je uvedeno výše. V dnešní době lze aktiva investovat například do následujících nástrojů.

a) Akcie

Akcie jsou základními investičními nástroji a představují hodnotu společnosti. Pokud se podnik rozhodne investovat právě do akcií, již samotné vlastnictví této akcie znamená právo podílu na majetku akciové společnosti, která daný cenný papír vydala. Držitel akcie má různá práva: např. právo podílet se na zisku společnosti formou dividendy, právo účastnit se valné hromady akcionářů, právo hlasovat na valné hromadě a také právo podílet se na likvidačním zůstatku společnosti v případě její samotné likvidace.

b) Indexy

Index přináší základní informaci o stavu a vývoji trhu. Indexy představují ve své podstatě průměry hodnot několika jiných aktiv a umožňují tak snadné srovnání vývoje s ostatními trhy. Obchodování indexů eliminují některá rizika. Jedná se například o případ, kdy pád jedné akcie nezapříčiní naši ztrátu. Dále si při vlastnictví indexů můžeme zvolit i míru rizika. Mezi nejznámější typy indexů lze zařadit následující.

- **S&P 500**

Tento index je vytvářen od roku 1957 a obsahuje 500 největších firem, které jsou aktivně obchodovány na amerických trzích na NYSE²⁶ nebo NASDAQ²⁷. „S&P 500 je velmi sledovaným indexem, neboť ukazuje, jak se daří velkým americkým společnostem a potažmo celé americké ekonomice. Index je počítán a vážen pouze podle množství akcií vydaných společností pro volné obchodování, nikoli jejich cenou.“²⁸ V tomto indexu se vyskytují také společnosti, jež nemají své sídlo v USA. Mezi nejznámější patří: Bank of America, Hewlett-Packard, Johnson & Johnson, Microsoft, New York Times a další.²⁹

²⁶ New York Stock Exchange, největší a nejznámější akciová burza na světě.

²⁷ National Association of Securities Dealers Automated Quotation, akciový trh s největším elektronickým trhem na světě.

²⁸ ŠTÝBR, David. *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích*. Praha: Grada, 2011, s. 26. ISBN 9788024772370.

²⁹ S&P 500 COMPANIES. *StockMarketReview* [online]. 2013 [cit. 2014-11-27]. Dostupné z: http://www.stockmarketsreview.com/companies_sp500/.

- **Dow Jones**

Jedná se o zřejmě nejznámější index na světě. Zahrnuje 30 největších amerických společností veřejně obchodovaných na Newyorské akciové burze NYSE, se sídlem v USA. Tento index je ukazatelem vývoje americké ekonomiky. Jedná se o druhý nejstarší index, poprvé byl zveřejněn v roce 1896. Od S&P 500 se liší tím, že je vážen cenou akcií společnosti. Najdeme v něm např. následující společnosti: American express, Boeing, IBM, Walt Disney a další.³⁰

- **Index PX**

Index pražské burzy je sestaven pomocí určitých údajů o společnostech obchodovaných na naší české burze.³¹ Index PX je oficiálním indexem Burzy cenných papírů Praha. Existuje od roku 2006 a nahradil index PX-50 a PX-D, který se počítal od roku 1994. Index PX je vážen tržní kapitalizací a obsahuje například tyto společnosti: ČEZ, Unipetrol, Fortuna.³²

c) **Komodity**

Podnik může také obchodovat s komoditami. Komodity představují zboží mající fyzicky podklad. Najdeme zde například ropu, zlato, měď, rýži, elektřinu, maso. Tyto komodity mají velmi dobrou likviditu a obchodují se ve velkém množství, a to jak malými, tak velkými obchodníky. Komodity jsou rizikovějším aktivem než akcie a indexy, obchodují se zpravidla marginem, tzn. na úvěr. Komodity se obchodují v lotech. 1 lot je minimální množství, které můžeme koupit. Každá komodita má jinou velikost lotů. S těmito aktivy obchodují především zkušenější obchodníci.

d) **Měny**

Měnové páry představují nejvíce obchodovaný trh na světě. Pár EUR/USD je nejvíce obchodované aktivum. Měnový trh se nazývá FOREX³³ a nemá centrální burzu. Další měny, které tvoří měnové páry, jsou: JPY – japonský jen, CHF – švýcarský frank a GBP – anglická libra.³⁴

³⁰ SIMANOVSKY, Shlomo. American Capital Market. New York: Global Finance School, 2010, s. 23 - 24. ISBN 978-193-6703-012.

³¹ ŠTÝBR, David. *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích*. Praha: Grada, 2011, s. 28. ISBN 9788024772370.

³² Prague Stock Exchange. *Home Page* [online]. Praha: Burza cenných papírů Praha. 2014 [cit. 2014-11-27]. Dostupné z: <http://www.pse.cz/>

³³ Foreign Exchange (směna cizích měn) – mezinárodní obchodní systém

³⁴ ŠTÝBR, David. *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích*. Praha: Grada, 2011, s. 31. ISBN 9788024772370.

První měna v měnovém páru se nazývá základní, druhá křížová. Měnové páry jsou díky tomu provázány a vzniká mezi nimi korelace.

2.3 Rizika investičních nástrojů

Při užití investičních nástrojů se podnik může setkat s několika typy rizik, proti některým se lze chránit poměrně dobře (kurzové riziko, které vzniká uzavřením termínovaných obchodů), proti některým omezeně (politické riziko snížíme, pokud umístíme sídlo do země se stabilním systémem a právním řádem). Primárním cílem je rozložit rizika na co největší základnu.

Mezi nejznámější rizika patří:

- Politické riziko – riziko regionu (např. EU), státu, spojené se změnou politických či ekonomických poměrů. Může souviset s ekonomickou krizí, ale i s rozhodováním vlád, nadnárodních orgánů nebo s legislativními změnami.
- Tržní riziko – riziko vývoje adekvátního trhu nebo jeho segmentu.
- Riziko odvětví, oboru – riziko spojené s určitým odvětvím podnikání.
- Kreditní riziko – riziko zhoršení finanční situace (v extrémním případě riziko krachu) firmy, jejichž cenné papíry (akcie, dluhopisy) jsou v portfoliu.
- Volatilita – riziko kolísání kurzu investičního nástroje (změny cen aktiva).
- Kurzové riziko – riziko spojené se změnami kurzů měn.
- Riziko likvidity – riziko obtížné zpeněžitelnosti aktiva. Obvykle jde o odvozené riziko z výše uvedených rizik, tj. např. v případě špatně hospodařící firmy nebo státu.
- Riziko obchodního partnera – toto riziko se odvíjí od vlastností protistrany, např. obchodníka s cennými papíry, finanční instituce apod.³⁵

2.4 Burzy

Mezi možnosti kapitálového trhu pro podnik se řadí i jeho samotný vstup na burzu. Na burze obchodují individuální investoři a investoři institucionální. Investoři vstupují na trh prostřednictvím zprostředkovatelů nazývaných jako obchodníci s cennými papíry. Těmto

³⁵ SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, s. 195. ISBN 978-80-247-4644-9.

zprostředkovatelům udělila burzovní komora oprávnění k obchodování s cennými papíry. Zprostředkovatelé obchodují na cizí i vlastní účet, svou činnost mohou však vykonávat pouze pomocí makléře, tj. osobou, která vlastní makléřskou licenci.

Pro obchodování s cennými papíry se vyskytují na českém kapitálovém trhu dva organizované trhy: od roku 1993 akciová společnost Burza cenných papírů Praha (dále jen BCPP) a akciová společnost RM-Systém, která se v roce 2008 transformovala z mimoburzovního trhu s cennými papíry, na trhu původně od roku 1993, na klasickou burzu.³⁶

2.4.1 Burza cenných papírů Praha

Burza cenných papírů Praha je největším a nejstarším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice. BCPP navazuje na činnost pražské komoditní a akciové burzy založené v roce 1871.³⁷ Na burze se obchoduje prostřednictvím licencovaných obchodníků s cennými papíry, tj. především skrze významné banky a makléřské firmy, tito obchodníci jsou zároveň členy burzy. Mimo členů burzy je oprávněna podnikat na kapitálovém trhu také Česká národní banka (ČNB) a Česká republika, která tak jedná prostřednictvím ministerstva financí. Podmínky účasti na burzovních obchodech upravují pravidla členství a pravidla obchodování. Mezi nejznámější členy burzy se řadí například Česká spořitelna, a.s., Československá obchodní banka, a.s., FIO banka, a.s., Komerční banka, a.s. a mnoho dalších.³⁸

BCPP je členem Federace evropských burz (FESE). Americká komise pro cenné papíry a burzy (US SEC) jí udělila statut definované zahraniční burzy (Designated Offshore Securities Market), tedy burzy bezpečné pro investory.³⁹

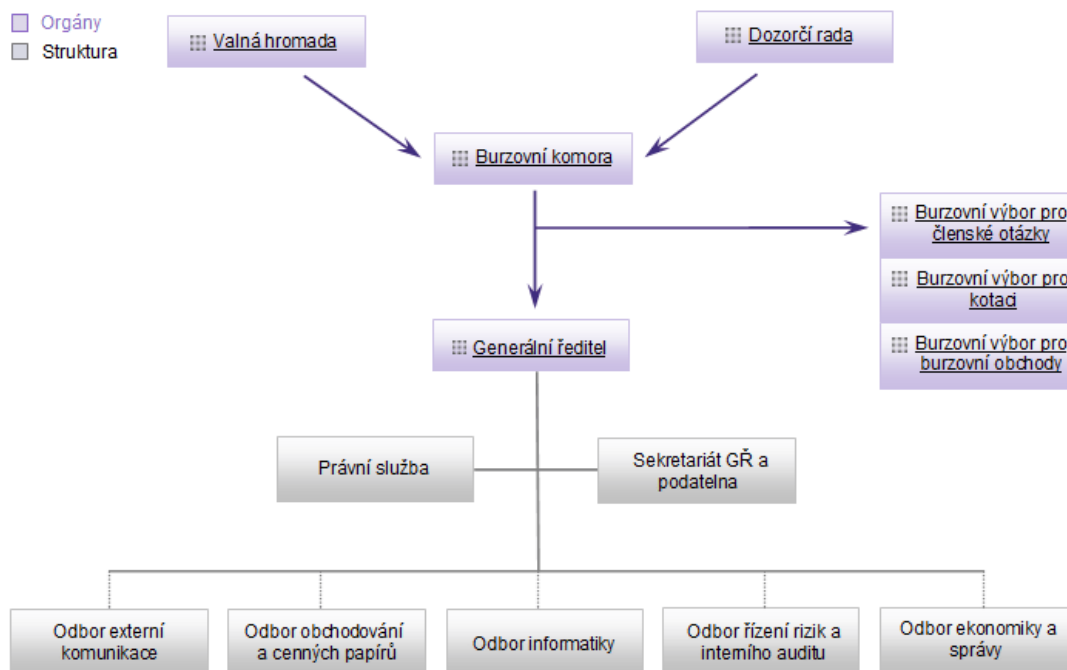
³⁶ Finance. *RM-Systém - nová burza* [online]. Praha. 2009 [cit. 2015-02-17]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/208994-rm-system-nova-burza/>.

³⁷ Prague Stock Exchange. *Profil společnosti* [online]. Praha: Burza cenných papírů Praha. 1998-2014 [cit. 2015-02-17]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy>.

³⁸ Prague Stock Exchange. *Členové burzy* [online]. Praha: Burza cenných papírů Praha. 1998-2014 [cit. 2015-02-17]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/Members.aspx>.

³⁹ Prague Stock Exchange. *Profil společnosti* [online]. Praha: Burza cenných papírů Praha. 1998-2014 [cit. 2015-02-17]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy>.

Následující obrázek zobrazuje orgány a strukturu Burzy cenných papírů Praha.



Obrázek 1: Burzovní orgány a struktura

Zdroj: Prague Stock Exchange. *Orgány a struktura burzy* [online]. Praha: Burza cenných papírů Praha. 1998-2014 [cit. 2015-02-17]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy-Struktura>.

2.4.2 RM-System

Jedná se o plně automatizovaný elektronický trh s cennými papíry. Česká burza RM-System se zaměřuje především na drobné a střední investory, kteří projeví zájem o obchodování na kapitálovém trhu. Obchoduje se zde s nejvýznamnějšími českými, ale i zahraničními akciemi. RM-System představuje akciovou společnost, jejímž vlastníkem je FIO banka, a.s.

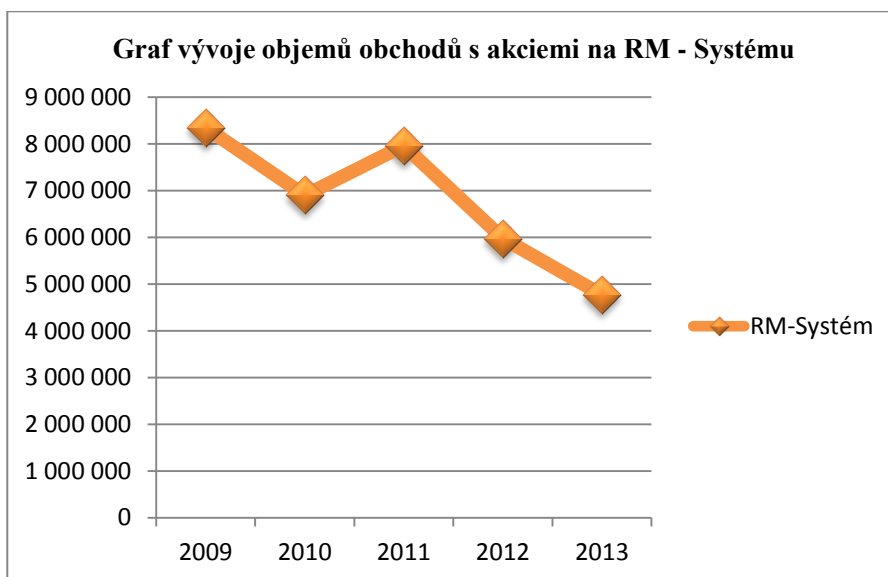
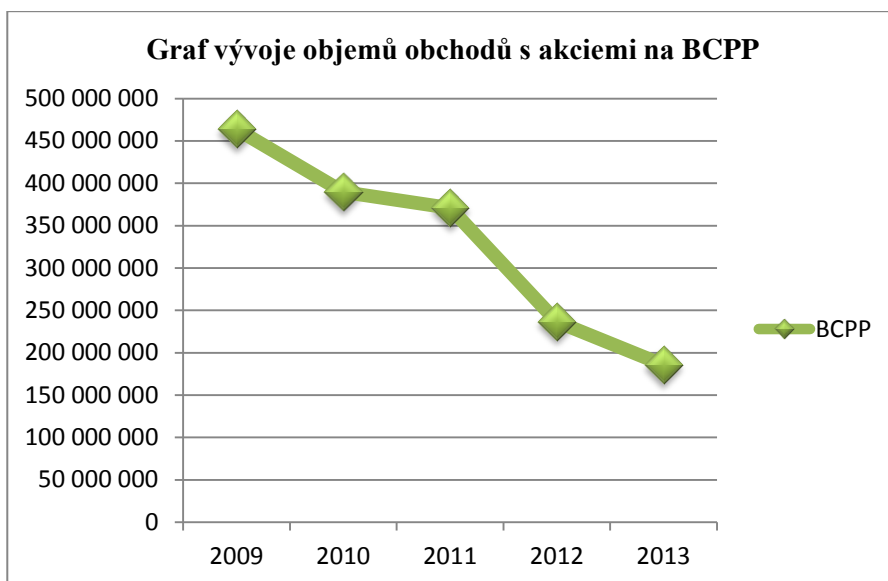
Centrála společnosti je rozdělena na 4 úseky, ve kterých figuruje provozní ředitel, finanční ředitel, ředitel pro strategii a marketing a v neposlední řadě ředitel sítě obchodních míst.⁴⁰

Na burze RM-System lze obchodovat několika způsoby, a to buď přes on-line přístup na burzu prostřednictvím internetu, nebo obchodováním přímo na pobočce, či telefonicky. Dalším způsobem, jak obchodovat, je možnost stát se přímým účastníkem burzy, a to

⁴⁰ RM-System. *Organizační struktura* [online]. Praha: Burza cenných papírů Praha. 2008 [cit. 2015-02-17]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy-Struktura>.

v podobě právnické či fyzické osoby nebo jako licencovaný obchodník. Obchodování s cennými papíry probíhá každý provozní den od 9.00 h do 17.00 h.⁴¹

Na následujících obrázcích 2 a 3 můžeme vidět průběhy objemů obchodů s akciemi na Pražské burze cenných papírů a na burze RM-System.



Obrázek 2 a 3: Vývoj objemů obchodů s akciemi na BCPP a RM-Systemu.

Zdroj: vlastní zpracování dle Prague Stock Exchange: Burza cenných papírů Praha. *Objemy obchodů* [online]. 2013 [cit. 2014-09-14]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/Statistika/Objemy-Obchodu/> a RM-System: Česká burza cenných papírů. *Objemy obchodů* [online]. RM-System: česká burza cenných papírů. 2013 [cit. 2014-09-14]. Dostupné z: <http://www.rmsystem.cz/vysledky/objemy-obchodu>.

⁴¹ RM-System. *Začínáme obchodovat* [online]. RM-System: česká burza cenných papírů. 2008 [cit. 2015-02-17]. Dostupné z: <http://www.rmsystem.cz/chci-obchodovat/zaciname-obchodovat>.

3 Vstup na kapitálový trh formou IPO

Pokud se podnik rozhodne vstoupit na kapitálový trh, znamená to, že se musí podrobit poměrně složité proceduře, která zkoumá nejen její kapitálové zdraví, ale i poměrové finanční ukazatele. Při projití těmito úkony nám kapitálový trh umožní výrazně zvýšit růstový potenciál firmy, a to díky velkému nárůstu disponibilního kapitálu, podmiňujícího rozsáhlejší expanzi.⁴²

Jedním ze způsobů vstupu na kapitálový trh je primární veřejná nabídka akcií, zvaná IPO⁴³. „*IPO je vžitý termín pro primární veřejnou nabídku akcií spojenou se vstupem na burzovní trh. Jde o vstup firmy na burzu, díky kterému se začnou akcie firmy obchodovat na trhu cenných papírů. Důvodem k provedení IPO může být buď navýšení kapitálu, posílení image společnosti, prodej části akcií v držení původních vlastníků, nebo, dokonce nejčastěji, kombinace obou uvedených procesů.*“⁴⁴ Investoři získávají záruku likvidity vložených prostředků, jelikož veřejně obchodovatelné cenné papíry jsou na burze rychle a snadno zpeněžitelné.

Na rozvinutých kapitálových trzích patří financování rozvoje společnosti formou IPO k tradičním způsobům získávání peněžních prostředků potřebných pro rozvoj podnikání. Ve Spojených státech amerických, Japonsku a zemích západní Evropy je metoda financování podniků formou IPO používána již několik desetiletí. První veřejné nabídky akcií se na těchto trzích objevily již v šedesátých letech minulého století. Od tohoto okamžiku význam IPO narůstá a začíná se využívat i v zemích střední a východní Evropy.

V minulém roce se odehrála největší primární nabídka akcií v historii. Čínská e-commerce společnost Alibaba své akcie v rámci IPO na NYSE upsala při ceně 68 dolarů za kus a získala tak z IPO více než 25 miliard USD. Prvenství do té doby držela čínská finanční společnost Agricultural Bank of China z roku 2010 za 22,1 miliard USD. Ve Spojených státech amerických je stále první v emisi akcií finanční společnost VISA s 19,7 miliardy

⁴² BLAŽEK, Jiří a David UHLÍŘ. *Teorie regionálního rozvoje: nástin, kritika, implikace*. Vyd. 2., přeprac. a rozš. Praha: Karolinum, 2011, s. 290. ISBN 978-80-246-1974-3.

⁴³ Initial Public Offering

⁴⁴ Prague Stock Exchange. In: *IPO: Nová kapitola Vašeho úspěchu: Burza cenných papírů Praha* [online]. 2010 [cit. 2015-01-26]. Dostupné z: <ftp://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/IPO/IPO-brozura.pdf>.

USD z roku 2010.⁴⁵ Oproti tomu na českém kapitálovém trhu není tato forma financování rozvoje firmy příliš obvyklá. První primární emisi akcií v České republice provedla v roce 2004 na BCPP společnost Zentiva. Na její úspěchy navazovala společnost zaměřená na výrobu netkaných textilií Pegas Nonwovens a také sázkařská společnost Fortuna.⁴⁶

Rozhodnutí o provedení IPO musí být strategicky promyšleno. IPO přináší do společnosti volnost při rozhodování o struktuře financování, nicméně to znamená i jisté povinnosti, jež jdou nad rámec požadavků na běžnou akciovou společnost, jejíž cenné papíry nejsou obchodovány na oficiálním trhu cenných papírů.

3.1 Kritéria pro vstup na trh formou IPO

Na burzu může se svými cennými papíry vstoupit úspěšně taková společnost, která je schopna dostát požadavkům kapitálového trhu, tj. jeho příslušným zákonným i samoregulačním požadavkům. Základním kamenem úspěšného úpisu je dostatečně zaujmout a přesvědčit investory tím, že jejich investice se bude v průběhu času zhodnocovat.

Mezi předpoklady, které by měl podnik zájímající se o IPO splňovat, patří zejména následující:

- Přípravenost sdílet informace.
- Transparentní vlastnická a organizační struktura podniku a finanční toky ve společnosti.
- Jasně definované plány, cíle, strategie a definice měřitelných ukazatelů jejich plnění.
- Účetnictví vycházející z mezinárodních účetních standardů nebo připravenost na jeho přechod v souvislosti se vstupem na burzu.
- Dostatečná velikost obrátu a srozumitelně popsaný vývoj finanční situace v posledních letech.

⁴⁵ Forbes. MAC, Ryan, Brian SOLOMON a Liyan CHEN. *Alibaba Claims Title For Largest Global IPO Ever With Extra Share Sales* [online]. 2014 [cit. 2015-04-03]. Dostupné z: <http://www.forbes.com/sites/ryanmac/2014/09/22/alibaba-claims-title-for-largest-global-ipo-ever-with-extra-share-sales>.

⁴⁶ 10 let IPO na pražské burze: Příběhy úspěchu i zklamání. *Investiční web* [online]. Praha. 2014 [cit. 2015-01-26]. Dostupné z: <http://www.investicniweb.cz/2014/5/12/ipo-prazska-burza/>.

- Ambiciózní, úplný, stabilní a profesionální management.⁴⁷

3.2 IPO a jeho výhody

Prvotní veřejná nabídka akcií je spojena s kladnými, ale bohužel i zápornými stránkami. Mezi kladná a výhodná hlediska se řadí:

- Volba míry kontroly nad společností a míry podnikatelského rizika
 - Vlastníci si prostřednictvím veřejného úpisu rozhodují, jaký podíl na základním kapitálu přenechají externím investorům, tím pádem si zvolí, nad kterými rozhodnutími si udrží bezpečnou kontrolu.
- Kapitál bez úroku
 - Díky kapitálu získaného prostřednictvím IPO, nemusí společnost využívat nepružný splátkový kalendář.
- Volnost v nakládání s kapitálem
 - Kapitál získaný emisí akcií umožňuje větší volnost při následném využití. Společnost může reagovat na vývoj okolního podnikatelského prostředí díky tomu, že finanční prostředky nejsou účelově vázány.
- Usnadnění přístupu k dalším způsobům financování
 - Hlubkové prověrky (due diligence) v průběhu přípravy IPO má pozitivní efekt na hodnocení rizikovosti. Vzniká tím lepší transparentnost pro banky a podnik má snazší přístup k úvěrům či dalším navyšováním kapitálu.
- Rozptýlení rizika a neomezenost zdrojů
 - Podnikatelské riziko je rozptýleno mezi více investorů. Vzniká možnost financovat projekty bez omezení a garantovat splacení zapůjčeného kapitálu formou zástav a záruk.
- Optimalizace kapitálové struktury
 - Poměr mezi dluhem a vlastním kapitálem umožňuje optimalizovat náklady na úvěry prostřednictvím zlepšení vyjednávací pozice vůči bankám a snížit náklady na kapitál pro své podnikání.
- Zvýšení zainteresovanosti managementu a dalších špičkových zaměstnanců

⁴⁷ Prague Stock Exchange: Burza cenných papírů Praha. In: *Vše, co jste potřebovali vědět o IPO*. [online]. Praha: Burza cenných papírů Praha. 2005 [cit. 2015-01-26]. Dostupné z: ftp://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/IPO/IPO_seminar.pdf.

- Motivační programy s možností zisku akcií přináší příznivý vliv na zainteresovanost firemního managementu a dochází tak k větší ochotě podílet se na dalším rozvoji podniku.
- Publicita a zviditelnění
 - Společnosti obchodované na burze jsou odbornou veřejností a svými partnery v obchodním styku považovány za důvěryhodnější.

3.3 IPO a jeho nevýhody

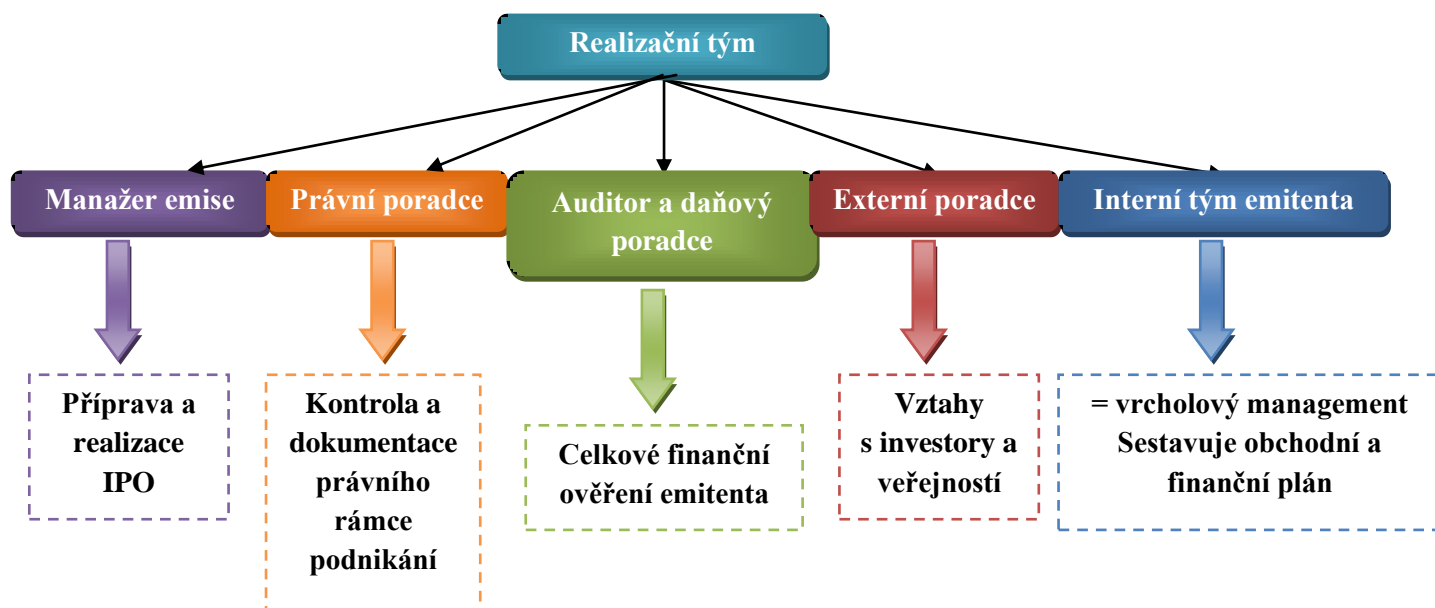
Vedle uvedených přínosů je IPO také spojena s celou řadou nákladů a povinností, které lze obecně považovat za nevýhody této formy financování. Některé náklady přímo souvisí s uvedením společnosti na veřejný trh cenných papírů, jako jsou například náklady na samotný proces IPO a náklady na intenzivní formu zveřejňování informací investorům a veřejnosti. Ostatní náklady lze považovat za nepřímé, sem bychom zařadili náklady spojené s podhodnocením emisního kurzu akcií.

Veřejná emise akcií je také spojena s nefinančními nevýhodami. Obecně bude podnikání společnosti po vstupu na veřejné kapitálové trhy mnohem podrobněji a kritičtěji sledováno. Na jedné straně budou stát akcionáři společnosti, jejichž různé reakce na hospodářské výsledky společnosti mohou mít vliv na kurz akcií. Na druhé straně pak stojí nerozhodnutí investoři, analytici, banky, obchodní partneři, konkurence a další subjekty sledující výkonnost společnosti. Tu pak porovnávají s ostatními společnostmi v daném odvětví.⁴⁸

3.4 Příprava na IPO a výběr partnerů

Zabezpečit vlastními silami technickou, ekonomickou a právní stránku celého procesu IPO není emitent obvykle schopen. Proto při vstupu společnosti na kapitálový trh formou prvotní veřejné nabídky akcií musí management vybrat vhodné partnery pro jeho přípravu. Jak ukazuje obrázek 4, realizační tým je sestaven z manažera emise, právního poradce, auditora a daňového poradce, externího poradce, jenž zabezpečuje vztahy s investory a veřejností a v neposlední řadě se do týmu řadí interní tým emitenta.

⁴⁸ MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2009, s. 43-46. ISBN 978-80-251-2620-2.



Obrázek 4: Realizační tým IPO a jeho úkoly

Zdroj: Upraveno dle MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2009, s. 47. ISBN 978-80-251-2620-2.

„Roli manažera emise obvykle vykonává regionální nebo mezinárodní investiční banka. Hlavním úkolem manažera emise je zajistit hladký průběh procesu příprav i vlastní realizaci IPO. Manažer emise má také dílčí úkoly, mezi které patří:

- *participace na určení velikosti a struktury emise,*
- *výběr kapitálového trhu pro realizaci IPO,*
- *příprava investiční strategie,*
- *participace na výběru ostatních členů realizačního týmu IPO,*
- *koordinace realizačního týmu a procesu IPO,*
- *ocenění společnosti za účelem stanovení cenového rozpětí nabízených akcií,*
- *koordinace vypracování prospektu,*
- *zajištění úpisu akcií a jejich alokace mezi investory,*
- *stabilizace emise po jejím uvedení na veřejný trh.*⁴⁹

Následujícím článkem realizačního týmu je právní poradce, jenž je významným partnerem manažera emise. Právní poradce provádí právní prověření emitenta, v rámci čehož uceleně kontroluje a dokumentuje právní rámec podnikání společnosti od jejího založení. Dále také

⁴⁹ MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2009, s. 47 - 48. ISBN 978-80-251-2620-2.

spolupracuje s manažerem emise na zpracování emisního prospektu. Cílem právního poradce je identifikovat veškerá potencionální právní rizika podnikání dané společnosti. Žádoucí je také jeho dohled nad veškerou komunikací s investory s cílem minimalizace následných právních sporů. Nejdůležitější úkoly právního poradce jsou:

- právní prověření emitenta (tzv. právní audit),
- zpracování prospektu za asistence manažera emise,
- příprava smluvní dokumentace vztahující se k IPO,
- dohled na právní rámec transakce a chování společnosti v procesu IPO.

Auditor a daňový poradce ověřují finanční výkazy použité k sestavení prospektu emitenta a ocenění akcií a dále se podílejí na celkovém finančním prověření emitenta, jehož výstupem je tzv. „Comfort Letter“. Jedná se o dokument, ve kterém auditor potvrzuje manažerovi emise, že informace, jež budou zveřejněny v emisním prospektu, věrně a poctivě zobrazují finanční situaci emitenta. Transformace finančních výkazů z Českých účetních standardů do mezinárodních standardů účetního výkaznictví je úkolem auditora.

Hlavními úkoly auditora a daňového poradce jsou:

- ověřování finančních výkazů a jejich transformace,
- finanční prověření emitenta,
- podílet se na přípravě finančních údajů,
- vypracování „Comfort Letter“ potřebného k emisi.⁵⁰

Dalším subjektem účastnícím se IPO je externí poradce pro vztahy s investory a veřejností.

Jeho úkoly jsou:

- vytváření image společnosti a vrcholového managementu,
- formulace a publikování veřejných prohlášení směrem k investorům,
- budování vztahů s investory,
- podpora emise komunikací s cílovou skupinou investorů.

⁵⁰ MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2009, s. 48. ISBN 978-80-251-2620-2.

V neposlední řadě v týmu vnímáme interní tým emitenta, skládajícího se z vrcholového managementu a plní následující úkoly:

- poskytování potřebných informací pro vypracování dokumentů v průběhu procesu IPO,
- sestavení obchodního a finančního plánu,
- spolupráce s ostatními členy realizačního týmu.⁵¹

3.5 Jednotlivé fáze při realizaci IPO

Prvotní veřejnou nabídku akcií v podmínkách českého kapitálového trhu lze rozdělit do třech fází.

3.5.1 Přípravná fáze

Jedná se o fázi přípravy na splnění nezbytných podmínek pro uskutečnění prvotní veřejné nabídky akcií. Mezi nejnáročnější proces v přípravné fázi lze zařadit implementaci Mezinárodních standardů účetního výkaznictví a provedení nezbytných změn ve vedení a struktuře společnosti v souvislosti s principy corporate governance (kodex správy a řízení společnosti). Výsledkem této fáze by měla být transformace podniku do podoby veřejně obchodovatelné společnosti se zajištěnou dostatečnou transparentností pro budoucí investory. Přípravná fáze na prvotní veřejnou nabídku akcií trvá obvykle jeden až dva roky.

3.5.2 Realizační fáze

Při příznivých ekonomických podmínkách na kapitálovém trhu a dostatečné připravenosti společnosti na veřejnou nabídku svých akcií lze přistoupit k fázi realizační. Ta se dělí do několika kroků:

- výběr manažera emise a ostatních členů realizačního týmu,
- výběr trhu pro realizaci IPO,
- důkladné prověření společnosti (angl. due diligence),
- interní ocenění emitující společnosti,
- svolání valné hromady,

⁵¹ MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2009, s. 48-49. ISBN 978-80-251-2620-2.

- příprava emisního prospektu,
- proces schvalování emisního prospektu,
- jednání s organizátorem regulovaného trhu,
- prezentace společnosti investorům (angl. road show),
- rozhodnutí o výši emisního kurzu akcií a jejich alokaci mezi investory,
- přijetí akcií k obchodování na regulovaném trhu s investičními nástroji.⁵²

Základem k uskutečnění IPO je výběr manažera emise, s nímž uzavře společnost mandátní smlouvu. Smyslem této smlouvy je ochránit manažera emise před nekrytými výdaji v případě, že nedojde k úpisu akcií. Obsahem mandátní smlouvy je ujednání, dle kterého budou manažerovi emise uhrazeny veškeré výdaje, jež v souvislosti s přípravou IPO vzniknou. Další položkou mandátní smlouvy je tzv. hrubé rozpětí, znázorňující odměnu vedoucího manažera emise a dalších upisovatelů. V České republice se celková výše hrubého rozpětí pohybuje v rozmezí 3 – 5% z objemu emise. Je nutné poznamenat, že mandátní smlouva neobsahuje určení přesné výše emisního kurzu a ve většině případů ani jeho odhad.

Následujícím úkolem emitenta je výběr vhodného kapitálového trhu pro realizaci IPO. Výběr trhu souvisí se sídlem společnosti, celkovou koncepcí jejího podnikání, účinností IPO jako vhodného marketingového nástroje a s očekávanou poptávkou a strukturou investorů. Pro IPO si můžeme vybrat i zahraniční kapitálový trh. Mezi zásadní důvody patří:

- vyšší míra likvidity zahraničního kapitálového trhu,
- převažující podnikatelské aktivity a vztahy s dodavateli či odběrateli ve vybrané zemi,
- snaha směřovat do cílové země většinu akvizic.

Pokud nebyli v přípravné fázi vybráni další poradci, pomáhá manažer emise emitující společnosti s jejím výběrem. Jedná se o výběr renomovaného právního poradce, vhodného auditora, daňového poradce a poradce pro vztahy s investory a veřejností. Za předpokladu,

⁵² MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2009, s. 52. ISBN 978-80-251-2620-2.

že jsou poradci vybráni, dochází k prvnímu společnému setkání tohoto realizačního týmu, při němž se připravuje důkladné prověření společnosti (angl. due diligence), jež má následující části:

- právní prověření, zajišťuje právní poradce,
- ekonomické prověření, organizuje manažer emise,
- finanční a účetní prověření, zajišťuje auditor a daňový poradce.⁵³

Při důkladném a včasném prověření společnosti je možné odhalit nedostatky v přípravné fázi IPO a tím i umožnit případnou nápravu stávajícího stavu.

Interní ocenění emitující společnosti považujeme za další krok, který nám dává informace ohledně počátečního cenového rozpětí akcií, což představuje základ pro jednání s potencionálními investory o emisním kurzu akcií. Pokud se odhadnutá cena neshoduje s představami stávajících akcionářů, mohlo by dojít k zablokování dalšího průběhu. Díky internímu ocenění emisní společnosti se tedy můžeme rozhodnout, zda má smysl IPO vůbec realizovat.

Při realizaci IPO je možné zvýšit základní kapitál, což je v kompetenci valné hromady, resp. představenstva. Základní kapitál se zvyšuje upsáním nových akcií. Návrh na zápis do obchodního rejstříku musí být podán do 30 dnů od usnesení valné hromady, resp. představenstva o zvýšení základního kapitálu. Tento fakt se v praxi označuje jako tzv. první zápis do obchodního rejstříku.

V další fázi se připravuje emisní prospekt, jenž je definován jako soubor všech informací nezbytných pro potřebu k přesnému a správnému posouzení cenného papíru, majetku a závazků emitenta, jeho finanční situace, zisku a ztrát a perspektiv budoucího vývoje. Prospekt je určen nejširšímu okruhu investorů, je vypracován obvykle v českém a anglickém jazyce, a to srozumitelně a způsobem umožňujícím snadnou analýzu. V prospektu nesmí být informace příliš zjednodušeny, aby nedošlo ke zkreslení skutečnosti, což by mělo za následek jeho zamítnutí.

⁵³ MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2009, s. 52-54. ISBN 978-80-251-2620-2.

Po vypracování prospektu je nutné jeho schválení orgánem dohledu nad kapitálovým trhem, jehož funkci od dubna roku 2006 vykonává ČNB. Při žádosti o schválení prospektu je třeba ČNB požádat o přidělení ISIN, tj. jedinečného identifikačního čísla cenných papírů téže emise, neboť tento údaj je jednou z náležitostí prospektu a emisních podmínek.⁵⁴

Po schválení prospektu následuje jeho zveřejnění, a to ze zákonem stanovených způsobů:

- prostřednictvím internetových stránek emitenta a obchodníka s cennými papíry,
- prostřednictvím internetových stránek organizátora regulovaného trhu,
- ve formě brožury,
- v celostátně distribuovaném deníku v úplném znění.

Souběžně se schvalováním prospektu ČNB probíhá jednání s organizátorem regulovaného trhu, tj. BCPP nebo R-M Systémem a.s.. Manažer emise a právní poradci připravují žádost o přijetí akcií k obchodování na oficiálním trhu, který posílají jeho organizátorovi. Žádost je důkladně prozkoumána, zjišťuje se důvěryhodnost daných informací. Pokud se zjistí, že by prospekt mohl poškodit zájmy investorů, či ohrozit veřejné zájmy z důvodu zkreslených informací, může výbor žádost zamítnout. O žádosti rozhodne výbor po projednání do 30 dnů od jejího doručení.

Pokud jsou splněny všechny podmínky, začíná management ve spolupráci s manažerem emise a poradcem pro vztahy s investory a veřejností připravovat tzv. „road show“, neboli prezentaci společnosti potenciálním investorům. Road show lze považovat za velmi důležitou součást procesu IPO, která nám zaručí požadovaný výnos. Proto je třeba věnovat její přípravě dostatek času a úsilí. V průběhu road show začíná upisovací období, během kterého přijímá manažer emise nabídky investorů o ceně a množství nabízených akcií. Po upisovacím období následuje závěrečné jednání managementu upisující společnosti, manažera emise a právního poradce. Účelem tohoto jednání je vyhodnotit nabídky, určit emisní kurz akcií, celkový objem emise a strukturu budoucích investorů.

⁵⁴ MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2009, s. 56. ISBN 978-80-251-2620-2.

Emisní kurz akcií se nejčastěji zjišťuje prostřednictvím aukce, prodeje za fixní cenu, nebo bookbuildingem.

- Emisní kurz akcií v případě **aukce** je určen na základě poptávky jednotlivých investorů. Americká⁵⁵ a holandská⁵⁶ aukce se řadí mezi základní typy aukcí.
- Při použití metody **prodeje za fixní cenu** je emitentem předem stanoveno, za jakou cenu se bude akcie při IPO nabízet. Tuto metodu ovšem nemůžeme považovat za dokonalou, jelikož v praxi je obtížné správně odhadnout cenu akcií v situaci, kdy ještě nejsou zavedeny na sekundárním trhu.
- Třetí forma metody určení emisního kurzu akcií je **bookbuilding**. Jedná se o proces, kdy manažer emise shromažďuje nákupní příkazy investorů a na jejich základě určí emisní kurz a objem emise. Bookbuilding se začal rozvíjet v 90. letech minulého století a v současnosti představuje celosvětově nejpoužívanější metodu pro určení emisního kurzu akcií a jejich alokaci mezi investory.

Po skončení upisovacího období dochází k úpisu akcií manažerem emise. Představenstvo emitující společnosti je povinno podat návrh na zápis nové výše základního kapitálu do obchodního rejstříku po upsání akcií odpovídajících rozsahu jeho zvýšení. Emitující společnost může před přijetím akcií k oficiálnímu obchodování požádat burzu o přijetí akcií k podmíněnému obchodování. Pokud bude vyhověno, mají investoři možnost začít obchodovat s akciemi ihned po skončení bookbuildingu a nemusí čekat až na samotné vydání akcií.

Dokončení celého procesu IPO znamená pro emitující společnost získání potřebných peněžních prostředků a pro veřejnost novou investiční příležitost.⁵⁷

3.5.3 Post-realizační fáze

Posledním úkolem manažera emise je stabilizovat kurz akcií po jejich uvedení na sekundární trh prostřednictvím tzv. opce navýšení. Jedná se o právo na úpis dalších akcií po uskutečnění prvotní veřejné nabídky akcií, zpravidla ve výši 10 – 15% z celkového

⁵⁵ Americká aukce probíhá postupným zvyšováním původní vyvolávací ceny. Aukce začíná na nižší vyvolávací ceně oproti ceně odhadní. Jedná se o nejznámější metodu aukce.

⁵⁶ Holandská aukce, respektive dražba, probíhá postupným snižováním původní vyvolávací ceny. Jedná se o méně obvyklou metodu.

⁵⁷ MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2009, s. 57-62. ISBN 978-80-251-2620-2.

počtu nabízených akcií.⁵⁸ Cílem stabilizace je zabezpečit, aby cena akcií významně neklesla pod emisní kurz a garantovat likviditu a stabilitu emise v počáteční fázi jejího obchodování.

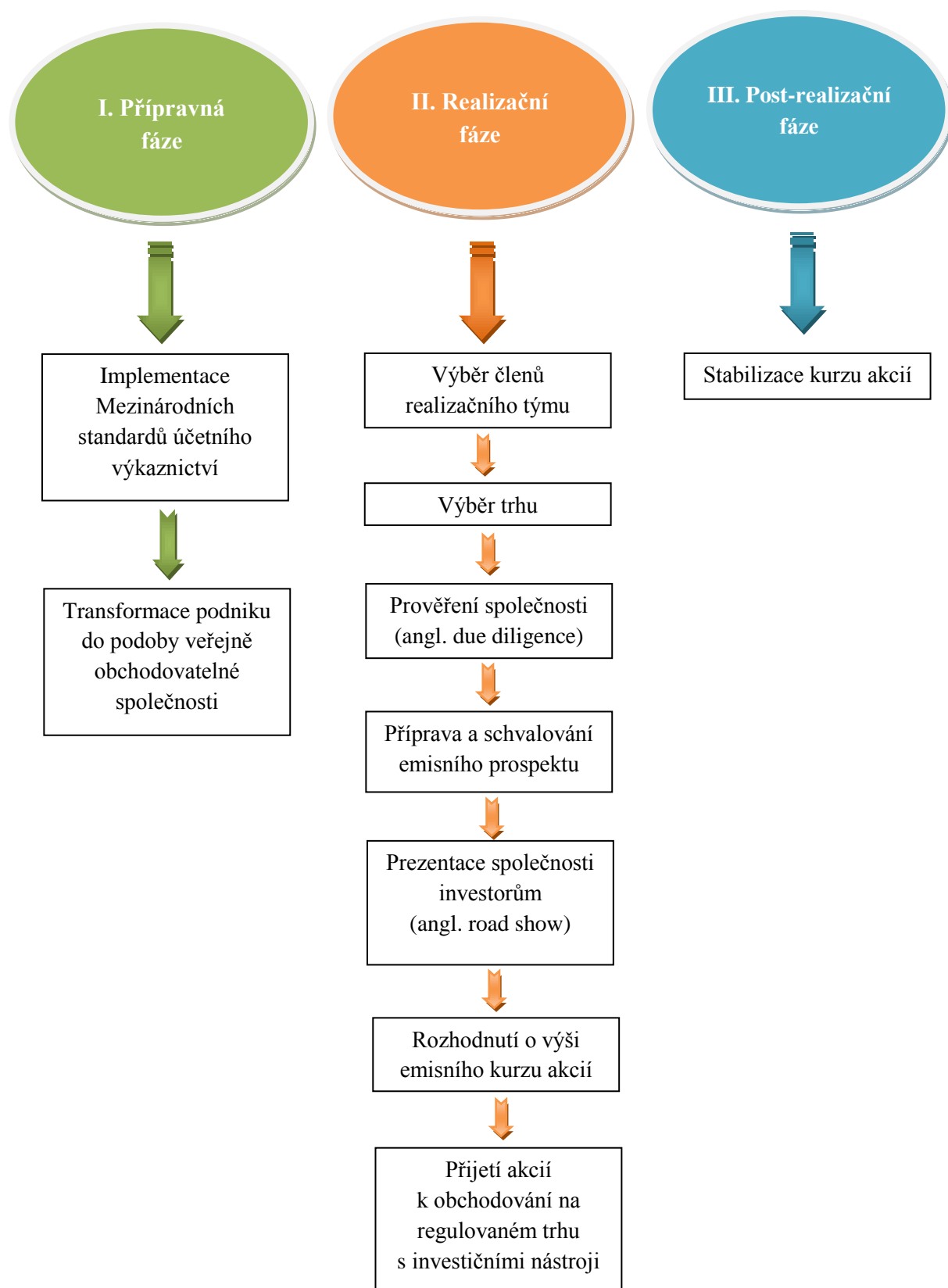
Mezi další stabilizační opatření patří tzv. ujednání o dočasném zákazu prodeje akcií, které spočívá v tom, že emitující společnost a její akcionáři se manažerovi emise smluvně zaváží, že v určitém období po realizaci IPO neprodají, případně nevydají další akcie.⁵⁹

Po uvedení akcií na kapitálový trh je nutné, aby emitující společnost věnovala pozornost informační povinnosti. Smyslem je zabezpečit ochranu a transparentnost kapitálového trhu a tím i posílit důvěru v něj.

⁵⁸ MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2009, s. 63. ISBN 978-80-251-2620-2.

⁵⁹ MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2009, s. 64. ISBN 978-80-251-2620-2.

Následující obrázek zachycuje jednotlivé fáze procesu IPO.



Obrázek 5: Fáze IPO

Zdroj: Vlastní zpracování

4 Nástin možných zlepšení působení podniku na kapitálovém trhu

Mnoho podniků vstupujících na trh nebo již působících na kapitálovém trhu si klade otázku, jakým způsobem zlepšit své stávající a současně budoucí postavení na trhu.

Působení podniku na českém kapitálovém trhu je svázáno zákony⁶⁰ a předpisy⁶¹, jež je nutné dodržovat. Jakékoliv jejich porušení by znamenalo určité sankce. Aby byl podnik vůbec schopný na takovém trhu působit, musí správně fungovat ekonomika jako celek, což se odráží právě od důvěryhodnosti a stability kapitálového trhu. Ověřování stability a důvěryhodnosti trhu se nazývá dohledem nad kapitálovým trhem. Tento dohled, jak již bylo zmíněno v předešlých kapitolách, vykonává ČNB, která díky této funkci zároveň posiluje důvěru investorů a emitentů investičních nástrojů v kapitálový trh. Pod dohledem se rozumí především:

- podpora zdravého rozvoje a transparentnosti kapitálového trhu,
- podpora tržní disciplíny a konkurenceschopnosti poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu,
- předcházení systémovým krizím,
- podpora emisních aktivit,
- ochrana investorů a klientů,
- posilování důvěry veřejnosti v kapitálový trh.⁶²

Je zřejmé, že již samotný dohled ČNB nad českým kapitálovým trhem pomáhá podniku zlepšit své působení na trhu. Je nutno dodat, že se jedná o široký a ne příliš specifický způsob vylepšení stavu, který je ne vždy pro daný podnik dostačující. Z toho tedy vyplývá, že podnik by měl hledat jiné možnosti, jak dosáhnout lepšího postavení na kapitálovém trhu. Jaké kroky by měl tedy podstoupit, aby získal nějakou výhodu?

- Vstoupit na zahraniční kapitálový trh – pokud je podnik úspěšný na domácím kapitálovém trhu, mohl by začít uvažovat o vstupu na zahraniční trh. Ten může

⁶⁰ Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, platný od 30.4.2004, zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, platný od 6.2.1998, zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů, platný od 19.8.2013, zákon č. 634/2004 Sb., o správních poplatcích, ve znění pozdějších předpisů, platný od 26.11.2004 a zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, platný od 18.12.1992.

⁶¹ Tzv. regulace kapitálového trhu

⁶² Regulace a dohled nad kapitálovým trhem. *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka. 2014 [cit. 2015-01-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/kapitalovy_trh/index.html.

představovat větší finanční možnosti pro podnik. Dalším důvodem ke vstupu podniku na zahraniční trh je fakt, že domácí kapitálový trh již neplní vzhledem k podniku svou úlohu, není pro něj tedy efektivní, neumožňuje mu růst, neslouží jako zdroj financování a cenné papíry podniku jsou nesprávně oceňovány.⁶³ Před vstupem na zahraniční trh je nutné si zjistit potřebné informace o daném trhu, jak je regulován, v jaké situaci se nachází ekonomika země a zda jsou na trhu přítomni investoři.

- Zvážit fúzi⁶⁴ podniku – spojování podniků za účelem koncentrace kapitálu. Fúze může nabývat dvou forem. První je v podobě splynutí, kdy obě původní společnosti zaniknou a vznikne tak nová společnost s novým obchodním jménem. Druhou formou je sloučení, při němž bez likvidace zaniká přebíraná společnost a její majetek a závazky přechází na společnost kupující. Hlavní výhodou fúze spočívá v dosažení ekonomického přínosu, kdy firmy mají společně větší hodnotu, než kdyby figurovala každá samostatně. Úspěšnost fúze lze zhodnotit až po nějakém čase, kdy lze ocenit nástupnickou společnost.⁶⁵
- Zvýšit efektivnost podniku – firma by měla být efektivní. Taková firma má logickou organizační strukturu, umí odpovědět na otázky, co se v ní děje. Zároveň by děje ve firmě měly přidávat hodnotu.
- Udržet stabilitu - firma by měla být stabilní, měla by znát své cíle a běh podniku podřídit těmto cílům. Podnik by neměl opakovat chyby, které v minulosti udělal, a neměl by tolerovat to, co je pro společnost neefektivní a neúčinné.⁶⁶ Podnik by měl být finančně stabilní – neměl by vykazovat záporný výsledek hospodaření.
- Zlepšit důvěryhodnost - společnost by měla být pro investora důvěryhodná. Finanční důvěryhodnost je založena na schopnosti splácet finanční závazky z podnikatelské činnosti. Na druhé straně obchodní důvěryhodnost znamená důsledné plnění závazků. Finanční a obchodní důvěryhodnost lze posoudit na základě informací získaných z osobní zkušenosti, od obchodních partnerů,

⁶³ NÝVLTOVÁ, Romana. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, s. 191-192. ISBN 978-80-247-1922-1.

⁶⁴ Dohoda podnikatelů o splynutí podniků v jeden podnik.

⁶⁵ SLAVÍK, Jakub. *Finanční průvodce nefinančního manažera: Jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích*. Praha: Grada Publishing, 2013, s. 132. ISBN 978-80-247-8436-6.

⁶⁶ PLAMÍNEK, Jiří. *Diagnostika a vitalizace firem a organizací: teorie vitality v podnikatelské a manažerské praxi*. 1. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 161-162. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-5323-2.

z databází, finančních a pojišťovacích institucí, dále také z investičních fondů a státních institucí.⁶⁷

- Dostatečná transparentnost - dále by měl být podnik transparentní především pro investory. Ti se díky většímu počtu informací o společnosti nebudou bát podstoupit větší míru rizika a podnik tak podpořit svou investicí. Ovšem transparentní by podnik neměl být až moc, aby neodkrýval velké množství citlivých informací.
- V neposlední řadě by nemělo chybět prohloubení znalostí o trhu, zvážení příležitostí a schopnost nebát se rizika. Tyto okolnosti mohou podniku vylepšit jeho působení na kapitálovém trhu.

⁶⁷ MACHKOVÁ, Hana a Eva ČERNOHLÁVKOVÁ. *Mezinárodní obchodní operace*. Praha: Grada Publishing, 2014, s. 133. ISBN 978-80-247-4874-0.

Závěr

Cílem bakalářské práce bylo sestavit charakteristiku procesu vstupu podniku na kapitálový trh, vysvětlit, jakým způsobem podnik získává finanční prostředky, shrnout základní investiční nástroje, nalézt eventuální rizika těchto nástrojů a nastínit možný typ vstupu podniku na kapitálový trh formou prvotní veřejné nabídky akcií, tzv. IPO. Současně poukázat na možné přínosy a negativa této formy.

V úvodu práce bylo nahlíženo na některé typy zdrojů finančních prostředků podniku. Při rozvíjení podnikového potenciálu musí být zajištěno dostatečné množství těchto financí. Zásadní roli zde hrají zdroje vlastní, které do podniku vkládá sám zakladatel, tento kapitál je nejčastěji ve formě peněz a hlavním zdrojem jsou osobní úspory. Další neméně důležitou roli plní zdroje cizí, které představují jakýsi dluh splatný podnikem v určité době, přičemž zdrojem cizího kapitálu jsou nejčastěji banky.

Druhá kapitola se zabývá možnostmi kapitálového trhu pro podnik. Podnik může investovat do několika investičních nástrojů, v práci jsou zmíněny akcie, indexy, komodity a měny. Při využití těchto nástrojů je velmi pravděpodobné i setkání s možnými riziky. Cílem podniku je tato rizika eliminovat či je rozložit na co nejmenší základnu. V práci jsou dále zmíněny i burzy. V České republice slouží k obchodování na burze dva organizované trhy, a to Burza cenných papírů Praha a RM-Systém. V závěru této kapitoly přináší práce grafické srovnání vývoje objemů obchodů s akciemi na těchto dvou zmíněných burzách.

Ve třetí kapitole se práce zaměřuje na formu IPO jako typ vstupu podniku na kapitálový trh a poskytuje informace o hlavních procesech, které je třeba vykonat. Před provedením IPO musí každá společnost nejprve splnit několik potřebných kritérií. Jedná se především o schopnost dostát požadavkům kapitálového trhu, tj. příslušným zákonným i samoregulačním nárokům. IPO přináší své výhody i nevýhody, podnik si jich musí být vědom a na základě srovnání rozhodnout, zda IPO uskutečnit, či nikoliv. Prvotní veřejná nabídka akcií má tři fáze, které jsou v bakalářské práci detailněji popsány. Jedná se o fázi přípravnou, kde se podnik transformuje do podoby veřejně obchodovatelné společnosti se zajištěnou dostatečnou transparentností pro budoucí investory. Dále realizační fázi, kde se vybírá realizační tým, trh, důkladně se prověřuje společnost, oceňují se emitující

společnosti a probíhá zde mnoho dalších nezbytných kroků. Poslední fází je post-realizační fáze, jejímž hlavním cílem je především stabilizace kurzu akcií. Práce také zmiňuje největší primární nabídku akcií, která se uskutečnila v roce 2014. Provedla ji čínská společnost Alibaba, která tímto krokem získala z IPO více než 25 miliard USD.

Čtvrtá kapitola nabízí nástin několika možných způsobů zlepšení působení podniku na kapitálovém trhu. Jako základ je prezentována správně fungující ekonomika, která představuje důvěryhodnost a stabilitu kapitálového trhu, na níž dohlíží ČNB. Další alternativou je vstup podniku na zahraniční kapitálový trh za účelem zvýšení finančních možností, dále také možnost fúze podniků za účelem koncentrace většího množství kapitálu, zvýšení efektivnosti, stability, důvěryhodnosti a transparentnosti, či samotné prohloubení znalostí o trhu, zvážení nových příležitostí podniku a zároveň schopnosti nebát se rizika.

Závěrem by se dalo konstatovat, že cíle práce, stanovené na začátku, byly splněny. V práci byla objasněna charakteristika procesu vstupu na kapitálový trh, který se odvíjel od jednotlivých fází prvotní veřejné nabídky akcií, tedy IPO. Dále byl srozumitelně vyložen způsob zisku finančních prostředků a byly shrnuty investiční nástroje spolu se svými riziky. Tato bakalářská práce může v budoucnu sloužit jako určitý základní zdroj pro podniky, které uvažují vstoupit na kapitálový trh.

Seznam použité literatury a zdrojů

10 let IPO na pražské burze: Příběhy úspěchu i zklamání. *Investiční web* [online]. Praha. 2014 [cit. 2015-01-26]. Dostupné z:<http://www.investicniweb.cz/2014/5/12/ipo-prazska-burza/>.

BLAŽEK, Jiří a David UHLÍŘ. *Teorie regionálního rozvoje: nástin, kritika, implikace*. Vyd. 2., přeprac. a rozš. Praha: Karolinum, 2011. ISBN 978-80-246-1974-3.

CVCA. *Czech Private Equity and Venture Capital Association* [online]. Praha. 2010 [cit. 2015-02-16]. Dostupné z:<http://www.cvca.cz/cs/>.

ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3669-3.

Finance. *RM-Systém - nová burza* [online]. Praha. 2009 [cit. 2015-02-17]. Dostupné z:<http://www.finance.cz/zpravy/finance/208994-rm-system-nova-burza/>.

KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 7. aktualiz. a přeprac. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-5064-4.

MAC, Ryan, Brian SOLOMON a Liyan CHEN. *Alibaba Claims Title For Largest Global IPO Ever With Extra Share Sales* [online]. 2014 [cit. 2015-04-03]. Dostupné z: <http://www.forbes.com/sites/ryanmac/2014/09/22/alibaba-claims-title-for-largest-global-ipo-ever-with-extra-share-sales>.

MACHKOVÁ, Hana a Eva ČERNOHLÁVKOVÁ. *Mezinárodní obchodní operace*. Praha: Grada Publishing, 2014, s. 133. ISBN 978-80-247-4874-0.

MARTINOVIČOVÁ, Dana, Miloš KONEČNÝ a Jan VAVŘINA. *Úvod do podnikové ekonomiky*. 1. vyd. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-5316-4.

MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-2620-2.

NÝVLTOVÁ, Romana. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1922-1.

NÝVLTOVÁ, Romana. *Podnik a kapitálový trh: Kapitálový trh a podnikové financování v České republice*. Brno: CERM, 2009. ISBN 978-80-720-4673-7.

PLAMÍNEK, Jiří. *Diagnostika a vitalizace firem a organizací: teorie vitality v podnikatelské a manažerské praxi*. 1. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 161-162. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-5323-2.

Prague Stock Exchange. In: *IPO: Nová kapitola Vašeho úspěchu: Burza cenných papírů Praha* [online]. Praha: Burza cenných papírů Praha. 2010 [cit. 2015-01-26]. Dostupné z: <ftp://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/IPO/IPO-brozura.pdf>.

Prague Stock Exchange. *Home Page* [online]. Praha: Burza cenných papírů Praha. 2014 [cit. 2014-11-27]. Dostupné z: <http://www.pse.cz/>

Prague Stock Exchange. *Členové burzy* [online]. Praha: Burza cenných papírů Praha. 1998-2014 [cit. 2015-02-17]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/Members.aspx>.

Prague Stock Exchange. *Orgány a struktura burzy* [online]. Praha: Burza cenných papírů Praha. 1998-2014 [cit. 2015-02-17]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy-Struktura>.

Prague Stock Exchange. *Profil společnosti* [online]. Praha: Burza cenných papírů Praha. 1998-2014 [cit. 2015-02-17]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy>.

Prague Stock Exchange: Burza cenných papírů Praha. In: *Vše, co jste potřebovali vědět o IPO* [online]. Praha: Burza cenných papírů Praha. 2005 [cit. 2015-01-26]. Dostupné z: ftp://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/IPO/IPO_seminar.pdf.

Prague Stock Exchange: Burza cenných papírů Praha. *Objemy obchodů* [online]. Praha: Burza cenných papírů Praha. 2013 [cit. 2014-09-14]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/Statistika/Objemy-Obchodu/>

Předpis 90/2012 Sb, zákon o obchodních společnostech a družstvech, platný od 1.1.2014.

Regulace a dohled nad kapitálovým trhem. *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka. 2014 [cit. 2015-01-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/kapitalovy_trh/index.html.

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

RM-System. *Organizační struktura* [online]. Praha: Burza cenných papírů Praha. 2008 [cit. 2015-02-17]. Dostupné z: <http://www.bcpcp.cz/dokument.aspx?k=Profil-Burzy-Struktura>.

RM-System. *Začínáme obchodovat* [online]. RM-System: česká burza cenných papírů. 2008 [cit. 2015-02-17]. Dostupné z: <http://www.rmsystem.cz/chci-obchodovat/zaciname-obchodovat>.

RM-System: Česká burza cenných papírů. *Objemy obchodů* [online]. RM-System: česká burza cenných papírů. 2013 [cit. 2014-09-14]. Dostupné z: <http://www.rmsystem.cz/vysledky/objemy-obchodu>.

RM-System: Česká burza cenných papírů. *Objemy obchodů* [online]. RM-System: česká burza cenných papírů. 2013 [cit. 2014-09-14]. Dostupné z: <http://www.rmsystem.cz/vysledky/objemy-obchodu>.

S&P 500 COMPANIES. *StockMarketReview* [online]. 2013 [cit. 2014-11-27]. Dostupné z: http://www.stockmarketsreview.com/companies_sp500/.

SIMANOVSKY, Shlomo. *American Capital Market*. New York: Global Finance School, 2010. ISBN 978-193-6703-012.

SLAVÍK, Jakub. *Finanční průvodce nefinančního manažera: Jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích*. Praha: Grada Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-8436-6.

SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4644-9.

SRPOVÁ, Jitka, Ivana SVOBODOVÁ, Pavel SKOPAL a Tomáš ORLÍK. *Podnikatelský plán a strategie*. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 80-24-7707-68.

STAŇKOVÁ, Anna. *Podnikáme úspěšně s malou firmou*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-926-9.

ŠTÝBR, David. *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-7237-0.

VEBER, Jaromír. *Podnikání malé a střední firmy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2008. ISBN 978-80-247-2409-6.

Základní kapitál od 1.1.2014 a související dopady do vlastního kapitálu. In: *Fučík a partneři* [online]. Praha: Fučík a partneři. 2014 [cit. 2014-11-11]. Dostupné z: <http://www.fucik.cz/cs/odborne-clanky/zakladni-kapital-od-1-1-2014-a-souvisejici-dopady-do-vlastniho-kapitalu>.

Základní změny v s.r.o. od roku 2014. In: *Portál Pohoda* [online]. 2013 [cit. 2014-11-11]. Dostupné z: <http://portal.pohoda.cz/zakon-a-pravo/novy-obcansky-zakonik/zakladni-zmeny-v-s-r-o-od-roku-2014/>.

Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, platný od 6.2.1998.

Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů, platný od 19.8.2013.

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, platný od 30.4.2004.

Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, platný od 18.12.1992.

Zákon č. 634/2004 Sb., o správních poplatcích, ve znění pozdějších předpisů, platný od 26.11.2004.