



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ  
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ  
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT  
INSTITUTE OF ECONOMICS

# ROZHODOVÁNÍ O ZMĚNĚ PRÁVNÍ FORMY FIRMY A JEJÍM VSTUPU NA BURZU

DECISION-MAKING TO CHANGE THE LEGAL FORM OF A COMPANY AND ITS IPO

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE  
BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE  
AUTHOR

*SIMONA JANKECHOVÁ*

VEDOUCÍ PRÁCE  
SUPERVISOR

*ING. KAREL DOUBRAVSKÝ, PH.D.*

BRNO 2015

## **ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE**

**Jankechová Simona**

---

Ekonomika podniku (6208R020)

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

### **Rozhodování o změně právní formy firmy a jejím vstupu na burzu**

v anglickém jazyce:

### **Decision-making to Change the Legal Form of a Company and its IPO**

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Cíle práce, metody a postupy zpracování

Teoretická východiska práce

Analýza problému

Vlastní návrhy řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

**Zoznam odbornej literatúry:**

LÍŠKA, V. a J. GAZDA. IPO kmenové akcie a jejich primární emise. 1. vyd. Praha: HZ Editio, 2001. ISBN 80-86009-36-X.

MELUZÍN, T. a M. ZINECKER. IPO - Prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku. 1. vy. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-2620-2.

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

REJNUŠ, O. Peněžní ekonomie (Finanční trhy). 2. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2006. ISBN 80-214-3235-7.

KLÜPPELBERG, C., D. STRAUB a I. M. WELPE. *Risk - a Multidisciplinary Introduction*. Cham Heidelberg New York Dordrecht London: Springer, 2014, 476 s. ISBN 978-3-319-04485-9

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Karel Doubravský, Ph.D.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2014/2015.

L.S.

---

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.

Ředitel ústavu

---

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.

Děkan fakulty

## **Abstrakt**

Táto bakalárska práca pojednáva o prvotnej verejnej emisii akcií, ako o externom zdroji financovania podnikateľských aktivít. Čitateľ je najskôr zoznámený so základným vymedzením teoretických pojmov ako finančný trh, akciová spoločnosť a IPO. Práca sa ďalej zaoberá analýzou vybranej spoločnosti pomocou zvolených finančných ukazovateľov a makroekonomickou analýzou. Cieľom práce je návrh rozhodovacieho modelu pre podporu rozhodnutia spoločnosti o zmene právnej formy a jej vstupe na burzu. Ide o podporu rozhodnutia spoločnosti, kde sa hodnotí finančné zdravie spoločnosti, makroekonomické predpoklady pre IPO a aktuálna situácia v danom odvetví. Následne je vybraný a aplikovaný rozhodovací model, ktorý slúži na stanovenie hlavných doporučení pre spoločnosť.

## **Abstract**

The bachelor thesis deals with the initial public offering (IPO), as an external source of funding of business activities. There is the basic definition of the theoretical concepts related to the IPO for example financial market, joint-stock company and IPO. Further the work deals with the analysis of the chosen company by means of analysis of chosen financial indicators and macro economical analysis. Aim of this work is proposal of decision model for the support of decision-making to change the legal form of the company and its IPO. It is basically support of the decision-making, where financial health of the company, macro economical aspects and current situation in the sector are taken into account. Furthermore, there is determined decision model which is used for formulation of main recommendations.

## **Klíčové slova**

Prvotní emisia akcií (IPO), Finančný trh, Emisia , Emitent, Burza, Spoločnosť s ručením obmedzeným, Akciová spoločnosť

## **Keywords**

Initial Public Offering (IPO), Financial market, Emission, Issuer, Stock exchange, Limited Liability Company, Joint-stock company

**Bibliografická citácia práce**

JANKECHOVÁ, S. Rozhodování o změně právní formy firmy a jejím vstupu na burzu.  
Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2015. 83 s. Vedoucí  
bakalářské práce Ing. Karel Doubravský, Ph.D..

### **Čestné prehlásenie**

Prehlasujem, že predložená bakalárska práca je pôvodná a spracovala som ju samostatne. Prehlasujem, že citácia použitých prameňov je úplná, že som v práci neporušila autorské práva (v zmysle zákona č. 121/2000 Sb., o práve autorskom, o právach súvisiacich s právom autorským, v znení nehorších predpisov).

V Brne, dňa 01. 06. 2015

.....

Podpis študenta

### **Pod'akovanie**

Rada by som touto cestou poďakovala svojmu vedúcemu bakalárskej práce pánovi Ing. Karlovi Doubravskému, PhD. za cenné rady, pomoc a konzultácie, ktoré mi behom vypracovávania bakalárskej práce poskytoval.

## **Obsah:**

<b>Úvod .....</b>	<b>11</b>
<b>Ciele a metodika práce .....</b>	<b>13</b>
<b>1 Teoretické východiská práce .....</b>	<b>15</b>
1.1 Finančný trh a jeho členenie .....	15
1.1.1 Peňažný trh .....	16
1.1.2 Kapitálový trh .....	16
1.2 Systém trhu cenných papierov .....	16
1.2.1 Trhy primárne a sekundárne .....	17
1.2.2 Trhy verejné a neverejné.....	17
1.3 Akciová spoločnosť .....	18
1.3.1 Akcie a ich druhy .....	18
1.3.2 Český model akciovej spoločnosti.....	19
1.3.3 Fundamentálna (akciová) analýza .....	20
1.3.4 Globálna (makroekonomická) analýza .....	20
1.3.5 Odvetvová (odborová) analýza.....	21
1.3.6 Analýza jednotlivých akciových spoločností .....	22
1.4 Spoločnosť s ručením obmedzeným .....	22
1.5 Porovnanie s.r.o. a a.s.....	23
1.6 Zmena právnej formy z s.r.o. na a.s. ....	24
1.6.1 Postup pri zmene právnej formy .....	25
1.7 Initial Public Offering (IPO) .....	27
1.7.1 Význam primárnych emisií.....	28
1.7.2 Prekážky IPO v podmienkach ČR .....	29
1.7.3 Výhody a nevýhody procesu IPO .....	31
1.7.4 Výber partnerov pre prípravu IPO .....	33



1.7.5	Fázy procesu IPO.....	33
1.7.5.1	Prípravná fáza.....	34
1.7.5.2	Realizačná fáza.....	34
1.7.5.3	Post-realizačná fáza.....	35
1.7.6	Povinnosti spoločnosti po uskutočnení IPO.....	36
1.7.7	Predpoklady pre realizáciu IPO.....	36
1.7.7.1	Makroekonomické podmienky.....	37
1.7.7.2	Mikroekonomické podmienky.....	38
1.7.7.3	Predpoklady spojené s objemom a štruktúrou emisie.....	39
1.7.8	Rozhodovacie modely pre realizáciu IPO.....	39
1.7.8.1	Model podľa Pagana.....	40
1.7.8.2	Model podľa Chemmanura a Fulghieriho.....	40
1.7.8.3	Rozhodovacie stromy.....	41
<b>2</b>	<b>Analýza súčasného stavu.....</b>	<b>43</b>
2.1	Skúmaná spoločnosť.....	43
2.1.1	Základné informácie.....	43
2.1.2	Popis hlavnej činnosti.....	44
2.1.3	Organizačná štruktúra spoločnosti.....	45
2.2	Analýza zvolených finančných ukazovateľov.....	46
2.2.1	Rozvaha a jej analýza.....	47
2.2.2	Výkaz zisku a straty a jeho analýza.....	49
2.2.3	Pomerová analýza.....	50
2.2.3.1	Ukazovatele likvidity.....	50
2.2.3.2	Ukazovatele aktivity.....	52
2.2.3.3	Ukazovatele zadlženosti.....	53
2.2.3.4	Ukazovatele ziskovosti.....	54

2.2.4	Zhodnotenie finančného zdravia spoločnosti .....	56
2.2.5	Odvetvová analýza.....	58
2.2.6	Makroekonomická analýza .....	59
2.2.7	Celkové zhrnutie analytickej časti .....	61
<b>3</b>	<b>Vlastné návrhy riešenia.....</b>	<b>64</b>
3.1	Návrhy vyplývajúce z analytického výskumu .....	64
3.2	Návrh rozhodovacieho stromu .....	65
3.3	Aplikácia rozhodovacieho stromu na spoločnosť Slovak Telekom .....	73
	<b>Záver .....</b>	<b>75</b>
	<b>Zoznam použitej literatúry .....</b>	<b>77</b>
	<b>Zoznam tabuliek .....</b>	<b>80</b>
	<b>Zoznam grafov .....</b>	<b>81</b>
	<b>Zoznam obrázkov .....</b>	<b>82</b>
	<b>Zoznam príloh .....</b>	<b>83</b>

## Úvod

Na začiatku každej podnikateľskej činnosti sú potrebné určité finančné prostriedky, ktoré spoločnosti získavajú z rôznych zdrojov. Tie sa môžu líšiť v dôsledku veľkosti firmy, činnosti podnikania a postavenia na trhu. Pre malé a stredne veľké podniky sa ponúkajú iné možnosti financovania ako pre veľké spoločnosti so stabilným postavením na trhu a určitou históriou. V podstate všetky podnikateľské subjekty môžu využiť financovanie z vlastných zdrojov alebo zo zdrojov bankových inštitúcií. Tieto úverové zdroje krytia nemusia byť dostatočné v prípade, kedy spoločnosť potrebuje také množstvo finančných prostriedkov, ktoré jej jedna alebo skupina osôb nie je schopná poskytnúť. V tomto prípade sa ponúka možnosť financovania pomocou prvotnej verejnej emisie akcií IPO.

Pokiaľ spoločnosť z dlhodobého hľadiska dosahuje veľmi dobré hospodárske výsledky, stáva sa pre mnohých investorov potenciálnym objektom pre odkúpenie podielu spoločnosti v podobe akcií alebo iných cenných papierov. Takto sa mladej spoločnosti ponúkajú nové možnosti financovania svojich aktuálnych činností a taktiež financovania zamýšľaných aktivít rozvoja. Pri splnení týchto predpokladov spolu s podmienkou, že spoločnosť má formu akciovej spoločnosti, sa jej otvára cesta k vstupu na finančný trh a prevedenie prvotnej verejnej emisii akcií. Nielenže takto získa rýchlo a jednoducho veľké množstvo finančných prostriedkov, ale IPO prinesie pre spoločnosť aj mnoho iných výhod. Medzi najväčšie výhody patrí zviditeľnenie firmy v dôsledku záujmu médií a širokej verejnosti o spoločnosť, ktorá sa chystá vstúpiť na finančný trh. Tento záujem si môžeme vysvetliť v skutočnosti veľmi nízkym počtom spoločností voliacich IPO ako zdroj financovania v našich podmienkach. Ďalšou z výhod môže byť nutná transparentnosť, ktorá zvyšuje dôveryhodnosť potenciálnych investorov a fakt, že pre partnerov je považovaná za finančne stabilnú spoločnosť. V neposlednom rade je to fakt, že spoločnosť sa nestáva dlžníkom a teda môže s kapitálom nakladať bez akéhokoľvek obmedzenia.

Spolu s výhodami IPO prináša i pár nevýhod a to hlavne časovú a finančnú náročnosť realizácie tohto procesu. Často sa môže vyšplhať až na niekoľko mesiacov a po spočítaní všetkých poplatkov emisným sprostredkovateľom na celkom vysokú

čiasťku. Napriek týmto nevýhodám je IPO forma financovania, ktorá má na trhu bezkonkurenčné výhody. I keď ide o relatívne zložitý proces, táto problematika získania finančných prostriedkov prostredníctvom IPO začína byť v Českej republike stále viac a viac aktuálna a pomáha rozvíjať ekonomiku danej krajiny.

O problematiku týkajúcu sa kapitálových trhov som sa začala zaujímať po absolvovaní predmetu Finančné trhy v bakalárskom štúdiu.

## Ciele a metodika práce

Cieľom práce je návrh rozhodovacieho modelu pre podporu rozhodnutia o zmene právnej formy zvolenej spoločnosti a jej prípadnom vstupe na burzu.

K dosiahnutiu tohto cieľa budú prevedené nasledujúce kroky:

- Analýza mikroekonomických ukazovateľov, ktorá slúži pre zhodnotenie hospodárskych výsledkov skúmanej spoločnosti za obdobie troch po sebe idúcich rokov.
- Analýza makroekonomických ukazovateľov, ktorá slúži pre posúdenie aktuálnej ekonomickej situácie na českom trhu.
- Vytvorenie rozhodovacieho modelu, ktorý bude slúžiť ako podpora správneho rozhodnutia spoločnosti pre zmenu právnej formy a vstup na finančný trh.
- Aplikácia rozhodovacieho modelu na skúmanú spoločnosť a vyvodenie záveru.
- Poukázanie na možnosť využitia rozhodovacieho modelu pre malé i veľké firmy.

Zvolená metodika práce bude rešpektovať pokyny pre vypracovanie bakalárskych prác a bude realizovaná v častiach: teoretické východiská práce, analýza súčasného stavu, vlastné návrhy riešenia a záver.

Teoretická časť je zameraná vymedzením teoretických pojmov ako finančný trh, akciová spoločnosť, IPO, ďalej sú uvedené výhody a nevýhody ktoré sa spájajú s primárnou emisiou akcií a jednotlivé kroky celého procesu. V práci sú popísané výhody a nevýhody spoločnosti s ručením obmedzeným, ako momentálnej existujúcej právnej formy spoločnosti. Na záver teoretickej časti sú spomenuté rozhodovacie modely pre realizáciu IPO, medzi ktorými figuruje model rozhodovacieho stromu.

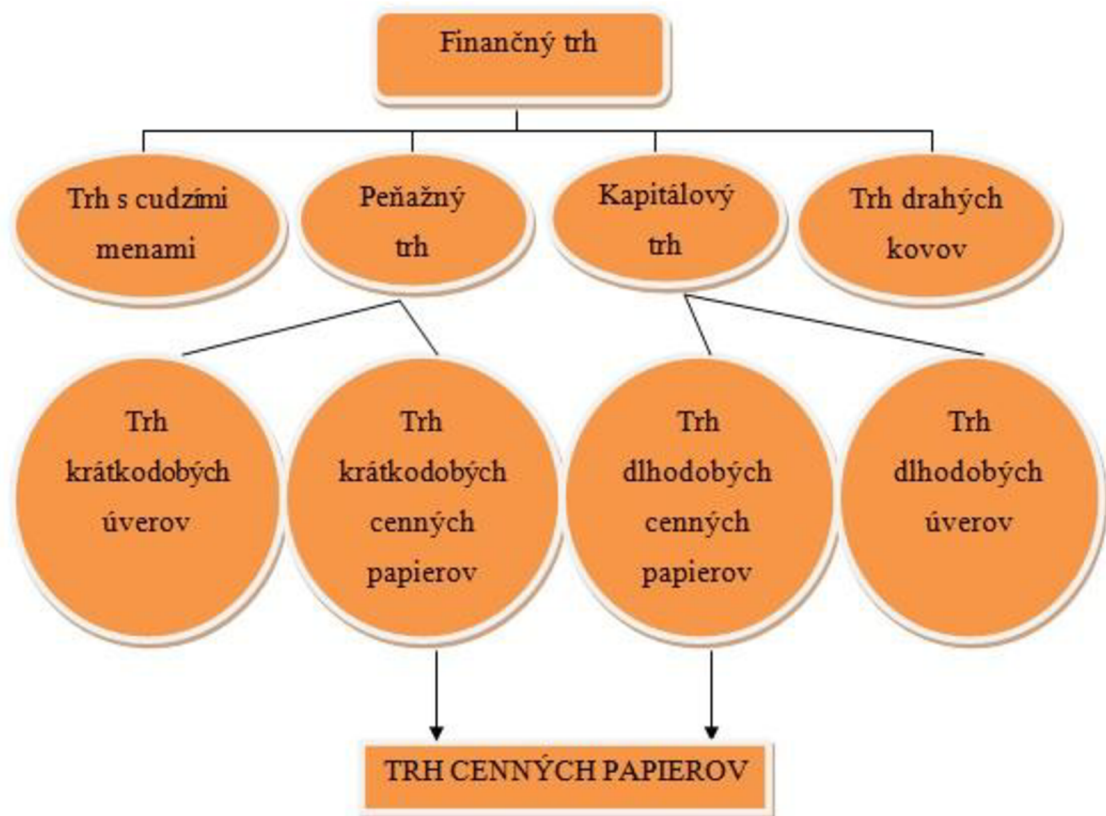
Analytická časť sa zaoberá zoznámením so spoločnosťou, s jej hlavnou činnosťou podnikania a organizačnou štruktúrou. Stav celkového hospodárenia spoločnosti bude zhodnotený metódami finančnej analýzy. Pre docielenie komplexnosti rozhodnutia bude uskutočnená odvetvová a makroekonomická analýza.

V kapitole vlastných návrhov riešení bude zostrojený rozhodovací model, ktorý sa následne aplikuje na skúmanú spoločnosť. Pre overenie správnosti modelu bude model použitý aj pre spoločnosť s iným zameraním a veľkosťou obratu.

# 1 Teoretické východiská práce

## 1.1 Finančný trh a jeho členenie

V rámci finančného trhu ako celku fungujú ďalšie čiastočné oddiely, predovšetkým peňažný a kapitálový trh, pričom sa sem zaraďujú aj špecifické trhy s cudzími menami a trhy s drahými kovmi.



**Obrázok 1: Systém finančného trhu**  
(Spracované podľa REJNUŠ, 2012)

Z vyššie zobrazeného obrázku môžeme vyčleniť dva trhy, ktoré nás budú zaujímať a to peňažný a kapitálový trh, a z nich neskôr vyčlenený hlavne trh krátkodobých a dlhodobých cenných papierov. (REJNUŠ, 2012, s. 38)

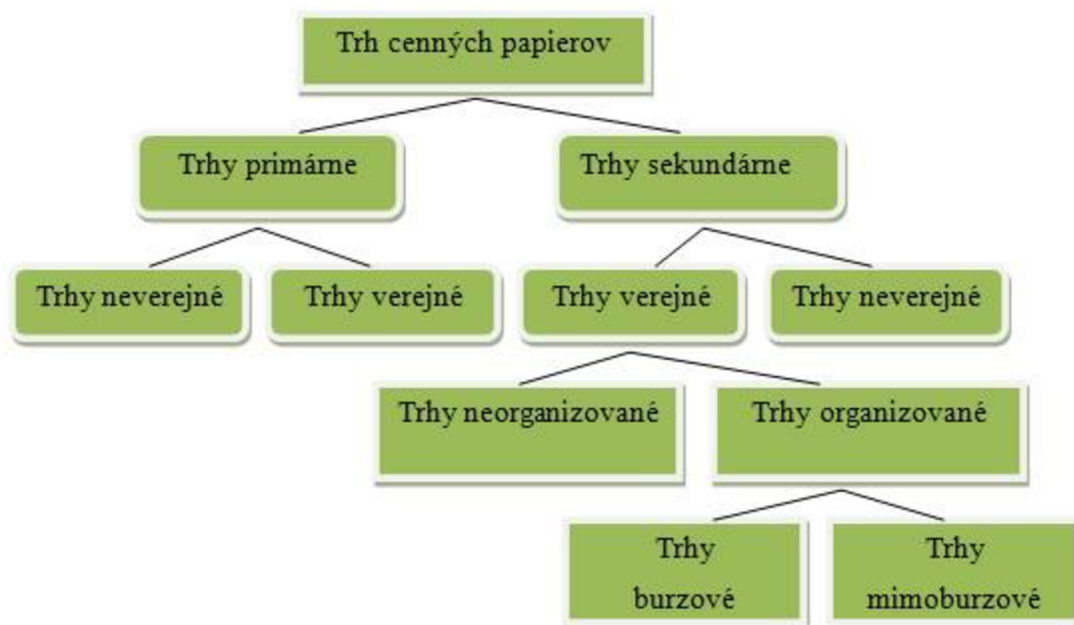
### 1.1.1 Peňažný trh

Hlavným pravidlom a predpokladom pre obchodovanie na peňažnom trhu je krátkodobosť uzatváraných obchodov. Subjekty, ktoré disponujú prechodným prebytkom finančných prostriedkov sa tu stretávajú so subjektmi, ktoré tieto prostriedky z krátkodobého hľadiska potrebujú. Všetky finančné nástroje majú obchodovateľnosť spravidla do jedného roku. Ako cenné papiere sa používajú hlavne depozitné certifikáty, zmenky a pokladničné poukážky. (REJNUŠ, 2012, s. 39)

### 1.1.2 Kapitálový trh

Kapitálový trh slúži pre investorov, ktorí chcú vložiť finančné prostriedky do dlhodobých investícií. Ich dlhobejší charakter sa dá považovať za rizikový a patria sem hlavne akcie a obligácie, teda dlhodobé dlhopisy. (REJNUŠ, 2012, s. 40)

## 1.2 Systém trhu cenných papierov



**Obrázok 2: Systém trhu cenných papierov**  
(Spracované podľa REJNUŠ, 2012)



### 1.2.1 Trhy primárne a sekundárne

Podľa toho, či ide o emisiu novo emitovaných cenných papierov, alebo sa obchoduje už s existujúcimi cennými papiermi je možné trh rozdeliť na primárny a sekundárny trh .

**Primárny trh** zabezpečuje získavanie nových peňažných prostriedkov a ich premenu na dlhodobé zdroje. Nie je síce tak efektívny ako trh sekundárny, ale práve na ňom sa naplňuje dôvod existencie finančného trhu a zároveň jeho základná úloha, ktorá tkvie v aktivizácii dočasne voľných peňažných prostriedkov a ich alokáciu tam, kde sú schopné sa zhodnotiť s maximálnym efektom. Na primárnom trhu sú realizované špecifické obchody s cennými papiermi, tzv. emisné obchody. Pri predaji cenných papierov na primárnom trhu nadobúda peňažné prostriedky ich emitent, ktorý ich predáva ich prvým vlastníkom. Fungovanie primárnych trhov je čiastočne závislé na fungovaní trhov sekundárnych. (REJNUŠ, 2012, s. 43)

Na **sekundárnych trhoch** sa obchoduje s cennými papiermi, ktoré boli do obehu vydané dávnejšie. Funkcia týchto trhov teda spočíva v stanovení ich tržnej ceny a zaisťovaní likvidity. Zatiaľ čo primárny trh možno označiť za trh investorov, sekundárny trh sa stretáva väčšinou s obchodmi špekulantov. Pokiaľ predajná cena presiahne kúpnu cenu, potom špekulant dosiahne kapitálový zisk, čo je jeho hlavným motívom účasti na trhu s cennými papiermi. (REJNUŠ, 2012, s. 44)

### 1.2.2 Trhy verejné a neverejné

Hlavný rozdiel pri tomto delení spočíva v tom, že na trhoch verejných majú možnosť zúčastniť sa obchodu všetci potenciálni investori, zatiaľ čo na neverejných trhoch prebiehajú len zmluvné obchody s vopred stanovenými podmienkami s individuálnymi kupcami. (REJNUŠ, 2012, s. 44)

**Verejné trhy** cenných papierov môžeme rozdeliť na trhy **burzové** a **mimoburzové**. Burzu cenných papierov možno charakterizovať ako relatívne samostatný ekonomický systém pôsobiaci v rámci kapitálového trhu. Na svetovom finančnom trhu existuje mnoho búrz, ktoré sú považované za najvyššie stupne jednotlivých tržných hierarchií. Čím sú burzy prestížnejšie, tým sa na nich obchodujú

kvalitnejšie a významnejšie emisie, a tým väčší objem majú. Oni udávajú tržný kurz, ktorým sa riadia všetky ostatné čiastočné trhy a investori. Za najvýznamnejšie sa považujú burzy akciové a komoditné. Mimoburzové trhy sa obchodujú najčastejšie prostredníctvom tzv. OTC- trhov, ktoré sú regulované bankami alebo inými súkromnými obchodníkmi s cennými papiermi. Obchod sa uskutočňuje zvyčajne cez informačný systém, ktorým sú prepojené bankové inštitúcie. (REJNUŠ, 2012, s. 44)

**Neverejné trhy** sú charakteristické dohodou predávajúceho s kupujúcim, na základe ktorej predávajúci odpredá cenné papiere jednej alebo obmedzenému počtu osôb. Na týchto trhoch sa obchodujú tzv. uzavreté emisie. (REJNUŠ, 2012, s. 46)

### **1.3 Akciová spoločnosť**

Akciová spoločnosť patrí medzi najobľúbenejšie právne formy spoločnosti hlavne z dôvodu zhromaždenia veľkého množstva peňažných prostriedkov. Atraktivita akciovej spoločnosti ďalej spočíva v obmedzenom ručení a rozložení rizika medzi veľký počet akcionárov.

#### **1.3.1 Akcie a ich druhy**

Akcia je majetkový cenný papier, ktorý predurčuje právo akcionára podieľať sa na majetku akciovej spoločnosti, na jej riadení, na jej zisku a na likvidačnom zostatku pri zániku spoločnosti. Držiteľ akcie teda nemá nárok na vrátenie peňažných prostriedkov. Podľa obchodného zákonníku môže byť akciová spoločnosť založená jedným, dvomi alebo viacerými zakladateľmi. O zvýšení základného kapitálu prostredníctvom úpisu nových akcií rozhoduje valná hromada akciovej spoločnosti. (LIŠKA, 2001, s. 8)

Rozlišujeme 5 rôznych druhov akcií:

- *kmeňové akcie* - S týmito akciami sú spojené všetky práva akcionárov bez obmedzení. Obvykle sú vydávané na majiteľa a sú voľne prevoditeľné. Majiteľovi akcie náleží dividenda odpovedajúca jeho podielu na základnom kapitále akciovej spoločnosti.

- *zakladateľské akcie* - Ide o upravenú formu kmeňových akcií, kedy môžu byť zvýhodnení niektorí spoločníci pri hlasovaní na valnej hromade.
- *akcie na meno* - Akciová spoločnosť si vedie zoznam spoločníkov a dôverne pozná zloženie akcionárov. Akcie na meno môžu byť prevoditeľné len so súhlasom spoločnosti a prevod je uskutočnený indosamentom.
- *zamestnanecké akcie* - Sú spojené s výhodami pre zamestnancov napríklad nadobudnutie za zvýhodnenú cenu. Prevoditeľné sú iba medzi zamestnancami.
- *prioritné akcie* - Umožňujú zvýhodniť akcionára pri rozdelení zisku, tak že má prednostné právo na vyplácanie dividendy. (LIŠKA, 2001, s. 9)

### 1.3.2 Český model akciovej spoločnosti

V akciovej spoločnosti podľa českého modelu existujú tieto štatutárne orgány: valná hromada, predstavenstvo, dozorná rada.

**Valná hromada** je ako najvyšší orgán tvorená všetkými prítomnými akcionármi a zvoláva ju predstavenstvo. Valná hromada je schopná sa uznášať pokiaľ sú na nej prítomní akcionári, ktorí vlastnia akcie s menovitou hodnotou viac ako 30% základného kapitálu spoločnosti. Valná hromada rozhoduje prostou väčšinou hlasov prítomných akcionárov. Pri rozhodovaní o zmene stanov a o zmene základného kapitálu a o likvidácii spoločnosti zákon požaduje dvojtretinovú väčšinu hlasov.

**Predstavenstvo** je štatutárny orgán, ktorý riadi činnosť akciovej spoločnosti a jeho členmi môžu byť iba fyzické osoby. Rozhoduje o všetkých činnostiach akciovej spoločnosti a zastupuje ju voči tretím osobám pred súdom a inými orgánmi. Má za úlohu zvolať mimoriadnu valnú hromadu, ak zistí že spoločnosť je dlhodobo platobne neschopná alebo že stratila tretinu základného kapitálu.

**Dozorná rada** dohliada na výkon pôsobnosti predstavenstva. Členovia dozornej rady nesmú byť volení na dlhšie obdobie ako 5 rokov a môžu nimi byť iba fyzické osoby. Dozorná rada musí mať najmenej troch členov, ktorí majú právo nahliadať do všetkých dokumentov týkajúcich sa činnosti akciovej spoločnosti. Kontrolujú, či je podnikateľská činnosť uskutočňovaná v súlade s legislatívou a závermi valnej hromady. (LIŠKA, 2001, s. 12-14)

### 1.3.3 Fundamentálna (akciová) analýza

Ide o najkomplexnejší druh akciovej analýzy. Jedná sa vlastne o posúdenie ceny akcie, ktoré sa zakladá na skutočnosti, že akcia má vždy viacero možností ocenenia jej aktuálnej ceny, resp. hodnoty. Každá akcia má svoju vnútornú hodnotu, ktorá sa takmer vždy líši od aktuálnej tržnej ceny, čiže tržného kurzu akcie. Z toho vyplýva, že ak je vnútorná hodnota akcie vyššia ako jej kurz, je považovaná za podhodnotenú a naopak ak je nižšia ako jej kurz za nadhodnotenú. (REJNUŠ, 2012, s. 194)

Pre potenciálnych investorov zohráva najdôležitejšiu úlohu pochopenie pojmu vnútorná hodnota akcie. Tú môžeme definovať ako individuálny názor jednotlivých účastníkov trhu na to, aký by mal byť spravodlivý kurz akcie. Fundamentálna analýza sa okrem stanovovania vnútornej hodnoty akcie zaoberá aj analyzovaním ekonomického prostredia a systému, v ktorom investori podnikajú.

FA môžeme rozdeliť na jej 3 najčastejšie podskupiny:

- Globálna (makroekonomická) analýza
- Odvetvová (odborová) analýza
- Analýza jednotlivých akciových spoločností

### 1.3.4 Globálna (makroekonomická) analýza

Z globálneho hľadiska vplýva na vývoj akciových trhov veľké množstvo faktorov z ktorých sú za najdôležitejšie považované:

- 1) Reálny výstup ekonomiky - vývoj každého akciového trhu je prudko ovplyvňovaný vývojom ekonomiky daného štátu a vývojom svetovej ekonomiky. Tento vzťah funguje i opačným smerom, a teda že vývoj akciových kurzov vplýva na vývoj ekonomiky. Zmeny akciových kurzov vyvolávajú zmeny podnikateľského chovania, takže tým že ovplyvňujú dopyt po produktoch a službách, ovplyvňujú zároveň aj vývoj ekonomiky. Je skutočne preukázateľné, že vývoj akciových kurzov dokonca predbieha o niekoľko mesiacov vývoj ekonomiky.
- 2) Fiškálna politika - sa zaoberá štátnymi príjmami a výdajmi, pomocou ktorých je vláda schopná ovplyvniť aktuálne akciové kurzy. Tie citlivo reagujú hlavne na

dane z príjmu, ktoré znižujú dosiahnuté zisky spoločností. Táto skutočnosť zásadne pôsobí na znižovanie tržných cien akcií.

- 3) Peňažná ponuka - je všeobecne známa ako najvýznamnejší faktor ovplyvňujúci akciové kurzy. Zvýšenie peňažnej ponuky podnieti záujem investorov o nákup väčšieho množstva cenných papierov. Rast peňažnej ponuky spôsobí za každých okolností vyšší dopyt po akciách a teda aj vzostup ich kurzov.
- 4) Úrokové sadzby - nárast úrokových sadzieb spôsobuje pokles tržných cien akcií za inak nezmenených podmienok (*ceteris paribus*). Tento fakt môže byť založený na skutočnosti že vyššie úrokové sadzby zvyšujú náklady firiem, čo je spojené s nižšími očakávanými ziskami a teda aj poklesom tržných cien akcií.
- 5) Inflácia - v prípade zvýšenia miery inflácie sa akcie pre mnohých javia ako dobrá investícia. Táto predstava však nemusí byť vždy reálna. Pôsobenie inflácie v ekonomike samo o sebe zvyšuje celkovú neistotu. Následkom toho rastie riziko pre investorov, ktoré spôsobí pokles dopytu po akciách a zároveň aj pokles ich kurzov.
- 6) Príliv/odliv zahraničného kapitálu - príliv peňažných prostriedkov zo zahraničia zapríčiňuje rast na tuzemskom akciovom trhu, odliv zase spôsobuje pokles.
- 7) Kvalita investičného prostredia - na kvalite investičného prostredia sa podieľa niekoľko faktorov, predovšetkým: schodky a nerovnováha platobnej bilancie štátu, cenové regulácie a čierny trh, nepriaznivé ekonomické a politické šoky, korupcia a hospodárska kriminalita. (REJNUŠ, 2012, s. 196-200)

### **1.3.5 Odvetvová (odborová) analýza**

Odvetvová analýza je potrebná z dôvodu diferencovanosti jednotlivých odvetví z pohľadu zisku a rôznej regulácie štátom. Táto analýza berie do úvahy hlavne faktory poukazujúce na jednotlivé rozdiely medzi odvetviami:

- Citlivosť odvetvia na hospodársky cyklus - toto kritérium vyčleňuje 3 odvetvia a to cyklické, neutrálne a anticyklické. Hlavným znakom cyklických odvetví je ich prudká závislosť na hospodárskom cykle, teda v období expanzie dosahujú dobré výsledky a v recesii bojujú s problémami. Zaradujeme sem napríklad odvetvie stavebníctva a strojárstva. Neutrálne odvetvia sa nenechajú tak ľahko

ovplyvniť hospodárskym cyklom. Produkujú produkty nevyhnutné pre život ako napríklad potravinárske a farmaceutické odvetvie. Anticyklické odvetvia vykazujú dobré hospodárske výsledky v období recesie a horšie v období expanzie. Jedná sa hlavne o najlacnejšie nevyhnutné produkty ako napríklad chlieb.

- Tržná štruktúra odvetvia - má značný vplyv na celkové hospodárske vplyvy a môže byť monopolná, oligopolná alebo konkurenčná.
- Spôsoby štátnej regulácie v odvetví - vláda môže napríklad určiť maximálne ceny a tým negatívne ovplyvniť tržné ceny akcií. Ďalším negatívnym obmedzením je zamedzenie vstupu určitej firme do daného odvetvia. Vláda môže taktiež zvýhodniť jednotlivé firmy pred ostatnými pomocou dotácií a subvencií.
- Perspektívy budúceho vývoja odvetvia - správnou analýzou sa dá predpokladať, ktoré odvetvia budú v budúcnosti rozvojové a ktoré budú naopak prežívať útlm. (REJNUŠ, 2012, s. 202-203)

### **1.3.6 Analýza jednotlivých akciových spoločností**

Táto analýza hodnotí v podstate „kvalitu“ emitenta daných akcií. Schopnosť emitenta čeliť svojim finančným povinnostiam sa však nedá určiť iba z aktuálnej hospodárskej situácie, ale dôležité je dlhodobé hľadisko dosahovaných výsledkov a očakávaný budúci vývoj. (REJNUŠ, 2012, s. 204)

## **1.4 Spoločnosť s ručením obmedzeným**

Spoločnosť s ručením obmedzeným je najbežnejším typom obchodnej spoločnosti v Českej republike. Jej výhoda sa prejavuje hlavne v obmedzenom ručení za záväzky spoločnosti, relatívne nízkej hodnote minimálneho základného kapitálu a nízkej administratívnej náročnosti. Určitým spôsobom spoločnosť s ručením obmedzeným subjektívne zvyšuje úroveň podnikania od fyzickej osoby k profesionálnejšiemu prístupu. Spoločnosť môže byť založená iba jedným zakladateľom, no môže mať najviac 50 spoločníkov. Spoločnosť s ručením obmedzeným je

spoločnosť, ktorej základný kapitál je tvorený vkladmi spoločníkov, z čoho vyplýva jej charakter kapitálovej spoločnosti. Spoločníci ručia spoločne a nerozdielne za záväzky spoločnosti do výšky nesplatených častí vkladov podľa stavu zápisu v Obchodnom registri. Spoločnosť zodpovedá za nesplnenie záväzkov celým svojím majetkom. Výška základného kapitálu spoločnosti musí byť najmenej 200 000 Kč a výška vkladu spoločníka musí byť od 1.1.2014 1 Kč.

Spoločnosť s ručením obmedzeným má svoje výhody i nevýhody. Medzi výhody spoločnosti s ručením obmedzeným je možné zaradiť:

- obmedzené ručenie spoločníkov - do výšky súhrnu všetkých nesplatených vkladov všetkých spoločníkov
- spoločník má možnosť vložiť do spoločnosti aj nepeňažitý vklad
- spoločník môže vklad splatiť v lehote až 5 rokov
- podiely na zisku spoločníkom nepodliehajú sociálnemu a zdravotnému poisteniu
- polovicu dane z vyplatených podielov na zisku možno uplatniť ako zľavu na daň.

Medzi nevýhody spoločnosti s ručením obmedzeným patrí:

- pri zakladaní spoločnosti jediným zakladateľom je povinné splatiť celý základný kapitál vo výške 200 000 Kč pri založení spoločnosti
- spoločnosť môže byť v očiach obchodných partnerov s ohľadom na ručenie menej dôveryhodná ako osobné obchodné spoločnosti či akciové spoločnosti;
- spoločnosť je povinná viesť účtovníctvo

## **1.5 Porovnanie s.r.o. a a.s.**

Založenie akciovej spoločnosti je nákladnejšie ako u spoločnosti s ručením obmedzeným, čím vytvára prirodzený dojem väčšej spoločnosti s väčším objemom finančných zdrojov. Štruktúra riadenia a.s. je taktiež zložitejšia a vyžaduje podiel viacerých osôb. Z pohľadu verejnosti majiteľov a spoločníkov dáva akciová spoločnosť priestor na utajenie mien spoločníkov, a to v prípade že vydá akcie na doručiteľa. Tento druh akcií má v náležitostiach napísaný iba počet, druh a hodnotu vlastnených akcií. Vo všeobecnosti akciová spoločnosť plní viac povinností ako spoločnosť s ručením

obmedzeným, medzi ktoré patrí uskutočňovanie valnej hromady, na ktorej sa schvaľujú účtovné doklady, volenie členov predstavenstva a dozornej rady a ďalšie.

Rozdiely medzi akciovou spoločnosťou a spoločnosťou s ručením obmedzeným nie sú veľké, no môžu značne ovplyvniť rozhodovanie potenciálnych investorov. Verejná mienka má za to, že akciová spoločnosť znie lepšie a atraktívnejšie, pričom spoločnosť s ručením obmedzeným dnes už nie je ničím výnimočným.

## **1.6 Zmena právnej formy z s.r.o. na a.s.**

Zmenou právnej formy spoločnosť ako právnická osoba nezaniká, ale menia sa jej vnútorné právne pomery a právne postavenie spoločníkov. Spoločnosti preto zostane napríklad rovnaké identifikačné číslo (IČO) alebo predmet podnikania. Obchodné meno môže zostať zachované, bude však musieť byť zapísaná zmena dodatku označujúceho právnu formu spoločnosti z „a. s.“ na „spoločnosť s r. o.“ alebo „spol. s r. o.“, prípadne „s. r. o.“, keďže tento dodatok je povinnou súčasťou obchodného mena spoločnosti.

Výmaz a vznik právnickej osoby sa nezapisuje do OR. Zapisujú sa však zmeny, ktoré nastali pri premene právnej formy. Premena obchodných spoločností a jej nové poňatie vstúpilo do obchodného zákonníka so zákonom č. 370/2000 Zb.. Vychádzajúcim ustanovením sa stal § 69 zákonníku 513/1991 Zb.. (ČERNÁ, PELIKÁNOVÁ, 2006, s.104, 451)

Právne zmeny právnej formy nastávajú ku dňu zápisu zmeny právnej formy do obchodného registra. Právna úprava uznáva, že premena obchodných spoločností nemôže byť záležitosťou jedného alebo niekoľkých dní. Jedná sa o záležitosť dlhodobejšieho charakteru. Právnu formu je možné ľubovoľne meniť na všetky typy obchodných spoločností. Nie je však zvykom, aby sa akciová spoločnosť alebo spoločnosť s ručením obmedzeným menila na verejnú obchodnú spoločnosť alebo komanditnú spoločnosť. (DVOŘÁK, 2013, s.342)

Ku zmene právnej formy je potrebná dohoda vo forme notárskeho zápisu, v prípade rozhodnutia príslušného orgánu spoločnosti o zmene právnej formy. Návrh sa podáva v písomnej forme a to príslušnému orgánu, ktorým je registrový súd. Návrh musí byť k dispozícii spoločníkom najmenej 1 mesiac pred dňom, v ktorom sa bude o zmene právnej formy rozhodovať. Súhlas so zmenou musí byť úradne overený v



písomnej podobe, poprípade musí byť udelený na valnom zhromaždení. Pre prijatie rozhodnutia o zmene právnej formy spoločnosti s ručením obmedzeným na iný typ spoločnosti je potrebný súhlas aspoň  $\frac{3}{4}$  hlasov prítomných spoločníkov. (BARTOŠÍKOVÁ, ELIÁŠ, POKORNÁ, 2005, s. 89)

Jedným z častých dôvodov pristúpenia k zmene právnej formy spoločnosti s ručením obmedzeným je vôľa spoločníkov a spoločnosti expandovať, možnosť získania väčšieho kapitálu a jednoduchšia manipulácia s ním. Práve z tohto dôvodu je vhodnejšia forma akciovej spoločnosti oproti spoločnosti s ručením obmedzeným.

### **1.6.1 Postup pri zmene právnej formy**

Zmena právnej formy spoločnosti je pomerne zložitý proces riadiaci sa hlavne právnymi, daňovými a účtovnými aspektmi. Pri jeho realizácii sa spoločnosť často nevyhne spolupráci s rôznymi špecialistami ako sú napríklad právnici, notár, účtovník, auditor, či znalec v oblasti oceňovania majetku. Základným účtovným podkladom pre rozhodnutie o zmene právnej formy má byť účtová závierka zostavená ku dňu spracovania zmeny právnej formy. Spoločnosť je potrebné oceniť znalcom, ktorý je súdom menovaný ako obdobný zástupca. V posudku znalec posúdi, či výška čistého obchodného majetku zodpovedá aspoň výške základného kapitálu. Výška základného kapitálu s.r.o. alebo a.s. nemôže byť v takom prípade vyššia, než je čiastka čistého obchodného majetku vyplývajúceho z posudku znalca. (RABAN, 2003, s. 252)

Platnosť premeny spoločnosti nastáva zápisom do OR. Zmena právnej formy spoločnosti s ručením obmedzeným mení veľmi podstatným spôsobom právne postavenie jej spoločníkov. To sa deje v dôsledku neexistencie ručenia spoločníkov za dlhy transformovanej spoločnosti po zápise zmeny do obchodného registra. Pokiaľ spoločník so zmenou právnej formy nesúhlasí má právo zo spoločnosti jednostranne vystúpiť tak, aby sa spoločníkom transformovanej spoločnosti vôbec nestal. Vystúpiť z s.r.o. nemôže jej jediný spoločník. (DVOŘÁK, 2013, s.352)

*Projekt zmeny právnej formy* obsahuje podľa zákona č. 125/2008 Zb. Obch. Z. aspoň tieto náležitosti:

- Obchodnú firmu, sídlo a IČO spoločnosti pred zmenou právnej formy
- Právnu formu, ktorú má spoločnosť nadobudnúť
- Obchodnú firmu spoločnosti po zmene právnej formy
- Deň, ku ktorému bol vyhotovený projekt zmeny právnej formy
- Spoločenskú zmluvu alebo zakladateľskú listinu alebo stanovky spoločnosti po zápise zmeny právnej formy do OR
- Pravidlá postupu pri vysporiadaní spoločníkov alebo členov, ktorí so zmenou právnej formy nesúhlasili, a výšku čiastky, ktorá im bude vyplatená
- Mená, priezviská a bydliská, obchodné firmy alebo názvy, sídla a IČO, ktoré budú po zápise zmeny právnej formy do OR zapísané a to: štatutárny orgán alebo členovia štatutárneho orgánu obchodnej spoločnosti, členovia dozornej rady a.s. a taktiež členovia dozornej rady s.r.o., pokiaľ sa zriaďujú
- Ak sa mení právna forma na a.s. : počet, podobu, druh, formu a menovitú hodnotu akcií určených pre každého akcionára po zápise zmeny právnej formy do OR, pravidlá postupu a dobu jej vydania, a údaje o tom, koľko miest v dozornej rade a.s. má byť obsadených osobami volenými zamestnancami a.s.

Spoločnosť s ručením obmedzeným je povinná vytvoriť účtovnú závierku, konečnú účtovnú závierku a začiatočnú súvahu. Všetky tieto kroky sú **účtovnými aspektmi**. Predbežnú účtovnú závierku vyhotoví ku dňu spracovania projektu zmeny. Tá musí byť schválená na valnom zhromaždení. Konečná účtovná závierka sa zostavuje ako riadna alebo mimoriadna účtovná závierka a to ku dňu, ktorý predchádza rozhodnému dňu premeny. Spoločnosť tiež vyhotoví konečnú účtovnú závierku ku dňu predchádzajúcemu dňu zápisu zmeny. Konečná závierka musí byť overená audítorom. V ostatných prípadoch sa zostavuje len predbežná účtovná závierka, overená audítorom.. Začiatočná súvaha sa vyhotoví ku dňu zápisu. Ak sa mení právna forma na akciovú spoločnosť, nastáva povinnosť ocenenia základného kapitálu znaleckým posudkom. (ČERNÁ, PELIKÁNOVÁ, 2006, s.118)

Venovanie sa problematike *daňových dopadov, ako daňových aspektov* je definované:

- *V zákone č. 586/1992 Zb., o dani z príjmu*

Nová cena podielu na obchodnej spoločnosti sa nemení pri zmene právnej formy. Spoločník, ktorý je platcom dane z pridanej hodnoty môže novú cenu podielu obchodnej spoločnosti, ak nie je táto obchodná spoločnosť platcom DPH, zvýšiť o čiastku odvedenú o DPH. Odpisy pri nehmotnom majetku je možné uplatniť v zmysle ustanovenia § 32a zákonníka o dani z príjmu. (MIRČEVSKÁ, 2009, s.50)

- *V zákone c. 235/2004 Zb., o dani z pridanej hodnoty*

Zákon o dani z pridanej hodnoty upravuje nové zdanenie vlastníckych vkladov do obchodných spoločností. Isté zmeny nastali prijatím zákona č. 302/2008 Zb., s účinnosťou od 1.1.2009.. Zákon č. 235/2004 Zb., o dani z pridanej hodnoty v znení neskorších predpisov považuje za zdaniťelné plnenie aj vloženie majetkového vkladu v nepenažnej podobe. (MIRČEVSKÁ, 2009, s.53)

- *Daň z nehnuteľností*

Poplatníkom dane z nehnuteľností je vlastník pozemku a stavby vždy k 1.1. zdaňovacieho obdobia. Ak dôjde ku zmene vlastníckeho práva k nehnuteľností v priebehu zdaňovacieho obdobia, ostáva poplatníkom nový vlastník podľa stavu k 1.1. nasledujúceho zdaňovacieho obdobia.

Zmena právnej formy nesie so sebou i finančnú náročnosť, ak vezmeme do úvahy, že je potrebné zabezpečiť potrebné kópie, notárske zápisy, overenia, náklady vynaložené na daňové odvody a pod. Štandardným daňovým podmienkam a zákonom podlieha existujúca aj nová spoločnosť.

## **1.7 Initial Public Offering (IPO)**

Pre vymedzenie pojmu IPO existuje v burzovom sektore mnoho definícií. Všetky však ukrývajú rovnaký význam a to: IPO je mechanizmus prostredníctvom ktorého firma po prvýkrát ponúka svoje cenné papiere širokej verejnosti a zároveň vstupuje na verejne organizovaný trh cenných papierov. Jednou z hlavných podmienok je, že IPO môže uskutočniť iba spoločnosť, s ktorej cennými papiermi sa v tej dobe na

trhu neobchoduje. Keďže ide o akciovú spoločnosť, obchodovanými cennými papiermi sú zväčša akcie. Trh s cennými papiermi, na ktorom sú potom akcie obchodované je zvyčajne burza, ktorá je organizovaná a riadi sa prísnyimi burzovými pravidlami. (MELUZÍN, ZINECKER, 2009, s.27)

Podľa pôvodu akcií ponúkaných v rámci IPO môžeme rozdeľovať:

- IPO primárnych akcií - kde dochádza k emisii nových akcií a ich následnému obchodovaniu na trhu s cennými papiermi. Dôvody pre IPO primárnych akcií môžu byť rôzne, hlavne to však bývajú nedostatok interných zdrojov financovania a vzrastajúci podiel cudzích zdrojov krytia v podobe bankových úverov. Spoločnosti často uvádzajú na trh aj svoje existujúce, skôr vydané akcie, aby tak zvýšili celkový počet ponúkaných akcií a tým i atraktivitu IPO a zaistenie celkovej likvidity. V porovnaní s firmami prevádzajúcimi iba IPO sekundárnych akcií, sú firmy s IPO primárnych akcií menšie a s kratšou históriou.
- IPO sekundárnych akcií - kde dochádza k ponuke skôr vydaných akcií, ktoré sa obchodovali doteraz iba na neverejnom sekundárnom trhu cenných papierov. Tú realizujú najmä firmy so stabilným postavením na trhu a vysokými internými finančnými zdrojmi podnikania. Pri IPO sekundárnych akcií nadobúdajú peňažné prostriedky existujúci akcionári, ktorých akcie sú v rámci IPO uvedené na trh. Z toho vyplýva, že pre získanie nových finančných prostriedkov na financovanie rozvoja spoločnosti má význam len IPO primárnych akcií. Spoločnosť musí za týmto účelom emitovať nové akcie, ktoré prípadne môže doplniť aj existujúcimi akciami, aby tak zvýšila atraktivitu a likviditu. (MELUZÍN, ZINECKER, 2009, s. 28)

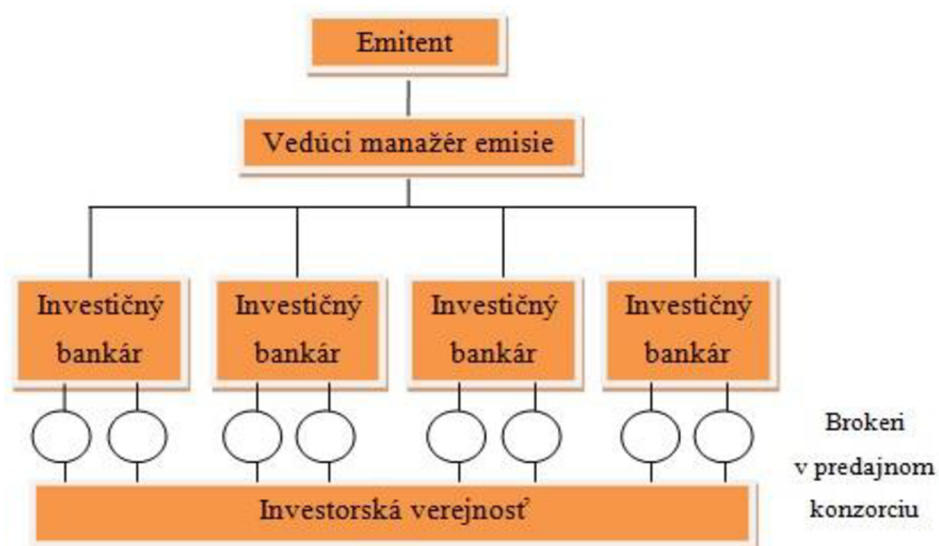
### **1.7.1 Význam primárnych emisií**

V USA a v zemiach západnej Európy je financovanie prostredníctvom primárnych emisií používané už po niekoľko desaťročí. IPO sa na týchto trhoch začalo uplatňovať od konca päťdesiatych a začiatku šesťdesiatych rokov. Náhle rozšírenie IPO bolo spôsobená predovšetkým prísnyimi podmienkami pre poskytnutie úveru zo strany bánk. Mnoho mladých a rozvíjajúcich firiem nemalo šancu splňať tieto podmienky a tak

hľadali iné spôsoby získavania finančných prostriedkov. V novo vzniknutých odvetviach je pre firmy najkritickejšim faktorom práve čas. Iba tie firmy, ktoré dokážu včas zhromaždiť dostatočný objem financií na rozvoj majú šancu obsadiť si miesto na trhu a predbehnúť tak konkurenciu. (LIŠKA, 2001, s. 68-69)

Subjekty, ktoré majú na starosti umiestniť novo emitované cenné papiere medzi investorov sú väčšinou investiční bankári alebo upisovatelia. Títo upisovatelia pochádzajú z brokerských firiem alebo investičných prípadne komerčných bank. U väčšiny veľkých emisií zostaví manažér emisie nákupný syndikát tvorený niekoľkými investičnými bankami. Utvorenie syndikátu má 3 prednosti:

- náklady na úpis sú rozložené medzi viac subjektov
- znižuje sa riziko straty pre každého člena syndikátu
- vzbudenie záujmu u širšej verejnosti o získanie cenných papierov (LIŠKA, 2001, s. 73)



**Obrázok 3: Proces prvotnej emisie akcií**  
(Spracované podľa MELUZÍN, ZINECKER, 2009)

### 1.7.2 Prekážky IPO v podmienkach ČR

Súčasný český kapitálový trh vznikol kupónovou privatizáciou štátnych podnikov, ktorá mala podstatný negatívny vplyv na doterajší vývoj kapitálového trhu. Podniky nedisponovali skúseným manažmentom a ani ochotou chovať sa podľa bežných pravidiel. A navyše privatizácia nepriniesla žiadne dodatočné finančné zdroje

na ďalší rozvoj. Negatívnu rolu zohrala taktiež takmer žiadna transparentnosť kapitálového trhu, nedostatočný dozor a neschopnosť štátu stanoviť jasné pravidlá. Podstatnú zmenu v boji proti finančnej kriminalite znamenalo hlavne zriadenie Komisie pre cenné papiere v roku 1998, ktorej úlohu neskôr prevzala Česká národná banka. (NÝVLTOVÁ, REŽŇÁKOVÁ, 2007, s. 23)

Aktuálna situácia českého primárneho trhu z pohľadu ponuky je zastúpená väčšinou malými a strednými firmami, ktoré sú úzko zviazané s českým regiónom a ekonomikou. Spolu s vysokými nákladmi na realizáciu IPO to tvorí ekonomický faktor, ktorý je hlavným obmedzením pre malé a stredné firmy. Ďalším faktorom vplyvujúcim na úspešnosť emisie je odvetvie, v ktorom spoločnosť podniká. Investori uprednostňujú IPO firiem, ktoré sa chystajú podnikat' v novo sa rozvíjajúcich oboroch, tzv. oboroch novej ekonomiky. Tieto obory sú u nás natoľko nerozšírené, že môžu byť financované formou bežných bankových úverov a nemajú silu pritiahnúť pozornosť väčšieho množstva investorov. Ďalším faktorom môže byť obava súčasných vlastníkov firiem otvoriť svoje podniky iným akcionárom alebo nevedomosť manažérov firiem o tejto možnosti financovania. Manažéri sú často neochotní zdieľať budúce zisky firmy a povinne informovať o hospodárení podniku podľa určených pravidiel. (LIŠKA, 2001, s. 91-93)

Na dopytovej strane českého trhu takisto nie sú úplne ideálne podmienky pre IPO. Drobní investori nie sú ochotní dôverovať kapitálovému trhu v Českej republike, a preto svoje úspory nezhodnocujú prostredníctvom cenných papierov. Namiesto toho ich vkladajú na bežné bankové účty a znemožňujú tak cirkuláciu týchto zdrojov v podnikovej sfére. Základným ekonomickým faktorom limitujúcim záujem o akcie je pravdepodobne nízka výkonnosť českých firiem. Sofistikovanejší investori si už našli cestu na zahraničné trhy, ktoré ponúkajú neporovnateľne väčšie množstvo zaujímavých investícií bez rizík.

Za možnú pomoc pri zvýšení záujmu českých podnikov o financovanie prostredníctvom IPO by sa dalo považovať daňové zvýhodnenie alebo štátne dotácie pre emitujúce spoločnosti. Akákoľvek podpora zo strany vlády by mohla fungovať ako vynikajúci stimul pre podnietenie záujmu podnikov, no bohužiaľ v súčasnej dobe v našich podmienkach žiadna neexistuje. Isté zjednodušenie procesu IPO prebehlo v roku 2002 odstránením legislatívnych prekážok v otázke disponovania s právami pri

úpise akcií. Nová právna úprava taktiež povoľuje spoločnosti vydať predbežný prospekt. (MELUZÍN, ZINECKER, 2009, s. 160-161)

### **1.7.3 Výhody a nevýhody procesu IPO**

Realizáciu IPO využívajú najmä podniky, ktoré sa dostali do situácie, kedy im vlastné interné zdroje a bankové úvery nepostačujú na uskutočňovanie svojej expanzívnej podnikateľskej činnosti. Ako primárnu výhodu teda môžeme označiť získanie potrebných finančných zdrojov pre rozvoj a to bez obmedzenia zo strany bankových inštitúcií.

Za hlavné výhody realizácie IPO teda môžeme označiť:

- zvýšenie kapitálu pre následný rast spoločnosti
- zlepšenie mena spoločnosti
- získanie výhod pre existujúcich akcionárov

Výhodou je taktiež fakt, že jednotlivé akcie, ktoré sú umiestnené na trhu s určitou nominálnou hodnotou sú vďaka ich množstvu cenovo dostupné pre mnohých investorov. Spolu tak kumulujú dostatočne veľký kapitál, ktorý by individuálny investor nebol ochotný poskytnúť. Preto by získavanie peňažných prostriedkov pomocou IPO mali využívať najmä firmy, ktoré plánujú v budúcnosti vysoké investície a majú dobrý rastový potenciál. Nemenej dôležitá výhoda je dopad IPO na znižovanie celkovej zadlženosti a teda aj znižovanie pravdepodobnosti bankrotu v období recesie. (MELUZÍN, ZINECKER, 2009, s. 43)

Z predchádzajúceho porovnania v tabuľke č.1 vyplýva, že aj z pohľadu cash-flow aj z pohľadu výsledku hospodárenia sa IPO javí oproti bankovému úveru ako oveľa výhodnejšia forma financovania.

**Tabuľka 1: Porovnanie financovania formou IPO a bankového úveru**  
(Spracované podľa MELUZÍN, ZINECKER, 2009)

<b>Porovnanie financovania formou IPO a bankového úveru</b>			
<i>Realizačné náklady na IPO 5%</i>		<i>Doba splatnosti úveru 5 rokov</i>	
Príjem	30,00	Príjem	30,00
Výdaj	1,50	Výdaj	34,50
<b>Cash Flow</b>	28,50	<b>Cash Flow</b>	- 4,50
Náklad	1,50	Náklad	4,50
Výnos	-	Výnos	-
<b>Výsledok hospodárenia</b>	- 1,50	<b>Výsledok hospodárenia</b>	- 4,50
<i>Realizačné náklady na IPO 10%</i>		<i>Doba splatnosti úveru 10 rokov</i>	
Príjem	30,00	Príjem	30,00
Výdaj	3,00	Výdaj	38,25
<b>Cash Flow</b>	27,00	<b>Cash Flow</b>	- 8,25
Náklad	3,00	Náklad	8,25
Výnos	-	Výnos	-
<b>Výsledok hospodárenia</b>	- 3,00	<b>Výsledok hospodárenia</b>	- 8,25

IPO sa dá považovať za výhodné aj v marketingovej oblasti. Spoločnosti vstupujúce na burzu sa automaticky objavia na titulných stranách miestnych médií, čím sa dostávajú do povedomia nielen osobám z oboru ale aj širokej verejnosti. Tento záujem médií pretrváva aj po realizácii IPO, čím spoločnosť získava bezplatnú reklamu a posilnenie prestíže aj v ďalších rokoch podnikania. Medzi posledné výhody IPO patria tie, z ktorých profitujú samotní akcionári, ktorí vlastnia už existujúce akcie spoločnosti. Tí môžu svoje akcie kedykoľvek predat' na sekundárnom trhu cenných papierov, čo zvyšuje ich flexibilitu. (MELUZÍN, ZINECKER, 2009, s. 45)

Na druhej strane realizácia procesu IPO je spojená s veľkým množstvom nákladov a povinností. Najväčšie náklady sú samotné náklady na celkový proces IPO a náklady na zverejňovanie informácií investorom a verejnosti. Ďalší náklad môže byť spojený s podhodnotením emisného kurzu akcií, ktorý je však často nepredvídateľný. Všetky tieto náklady však nesú so sebou aj prínosy pre spoločnosť, ktoré pri dlhovom financovaní spoločnosť nezískava. Medzi nefinančné nevýhody IPO patrí transparentnosť firmy, ktorá dáva analytikom a kritikom priestor na detailné sledovanie a neustále porovnávanie spoločnosti s konkurenciou. Ďalšia je nutnosť plnenia informačnej povinnosti, ktorú po vstupe na trh s cennými papiermi bude mať každá



spoločnosť. Táto povinnosť so sebou môže priniesť i riziko odhalenia dôležitých podnikateľských zámerov. (MELUZÍN, ZINECKER, 2009, s. 45)

#### **1.7.4 Výber partnerov pre prípravu IPO**

Emitent zvyčajne nie je schopný zabezpečiť všetky stránky procesu IPO vlastnými silami. Preto si najíma realizačný tím, ktorý sa skladá z:

- manažéra emisie - patrí medzi najdôležitejšie aspekty celého procesu IPO a preto by mal byť jeho výber veľmi precízny. Do tejto pozície sa práve často dostávajú medzinárodné banky, ktorých úlohou je zaistenie hladkého priebehu procesu realizácie. Medzi ďalšie kompetencie manažéra emisie patrí výber vhodného kapitálového trhu pre realizáciu IPO, príprava investičnej stratégie a koordinácia ostatných členov tímu.
- právneho poradcu - je významným partnerom manažéra emisie. Má na starosti právne preverenie emitenta, rámci ktorého kontroluje právny rámec podnikania spoločnosti od jej založenia.
- audítora a daňového poradcu - preverujú finančné dokumenty emitenta použité k zostaveniu prospektu a ďalej kontrolujú, či emitent spĺňa všetky finančné požiadavky.
- externého PR poradcu - vykonáva hlavnú funkciu v oblasti finančného marketingu a vytvára dobrý obraz spoločnosti pred verejnosťou. Stará sa o budovanie dobrých vzťahov s investormi.
- interného tímu emitenta - ide o tím, ktorý zvyčajne pozostáva z členov vrcholového managementu spoločnosti. (MELUZÍN, ZINECKER, 2009, s. 47-49)

#### **1.7.5 Fázy procesu IPO**

Samotný proces prvotnej emisie akcií má 3 fázy:

- prípravnú
- realizačnú
- post-realizačnú

### **1.7.5.1 Prípravná fáza**

Prípravná fáza je zameraná hlavne na splnenie všetkých nevyhnutných podmienok pre prevedenie IPO. Po úspešnej prípravnej fáze by mal byť podnik pretransformovaný do podoby verejne obchodovateľnej spoločnosti. Táto príprava je veľmi náročná z časového hľadiska, pričom najviac času zaberú potrebné zmeny vo vedení a štruktúre spoločnosti. Prípravná fáza spoločnosti pre vstup na burzu trvá obvykle jeden až dva roky. (MELUZÍN, ZINECKER, 2009, s. 51)

### **1.7.5.2 Realizačná fáza**

Po splnení všetkých podmienok a zvolení správneho času pre vstup na burzu môže spoločnosť spustiť realizačnú fázu. Tá pozostáva z nasledujúcich krokov:

- 1) Výber manažéra emisie a ostatných partnerov IPO - s manažérom emisie je uzavretá mandátna zmluva, ktorá bude upravovať vzájomné vzťahy počas celej spolupráce s ním. V tejto zmluve je určené tzv. hrubé rozpätie, ktoré presne vymedzuje odmenu manažéra emisie. Na českom kapitálovom trhu sa toto rozpätie pohybuje v rozmedzí 3-5% z objemu emisie.
- 2) Výber finančného trhu pre IPO - manažér emisie by pri správnom výbere trhu mal brať v úvahu hlavne sídlo spoločnosti, charakter podnikania a štruktúru potenciálnych investorov.
- 3) Dôkladné preverenie spoločnosti - dochádza k nemu pri prvom oficiálnom stretnutí všetkých partnerov IPO a má 3 časti: právne preverenie, ekonomické preverenie a finančné a účtovné preverenie.
- 4) Interné ocenenie spoločnosti - predstavuje posledný krok, kedy môže ešte prísť k zamietnutiu celého procesu. Výsledkom interného ocenenia by malo byť stanovenie cenového rozpätia akcií.
- 5) Zvolanie valnej hromady - valná hromada môže zvýšením základného kapitálu poveriť aj predstavenstvo. Využitie predstavenstva sa zdá byť veľmi praktické, pretože jeho rozhodnutie bude rýchlejšie a pružnejšie reagovať na situáciu na trhu a tým pádom ho môže uskutočniť v ekonomicky najvýhodnejší okamih.
- 6) Príprava emisného prospektu - tento prospekt obsahuje všetky náležitosti a informácie, ktoré investori potrebujú k posúdeniu cenného papiera a budúceho

vývoja emitenta. Keďže je prospekt určený najširšiemu okruhu investorov, je nutné aby bol vyhotovený zrozumiteľne v českom a anglickom jazyku.

- 7) Proces schválenia emisného prospektu - prebieha pod záštitou ČNB, ktorá už nezisťuje, či sú informácie obsiahnuté v prospekte pravdivé, ale len preveruje, či prospekt obsahuje všetky informácie stanovené zákonom.
- 8) Jednanie s organizátorom trhu - ďalším krokom je pripravenie žiadosti o prijatie akcií k obchodovaniu na trhu, ktorá bude doručená jeho organizátorovi. O žiadosti rozhodne burzový výbor do 30 dní od jej doručenia.
- 9) Prezentácia spoločnosti investorom - táto komunikácia s investormi sa označuje aj ako road show. Prebieha formou osobných stretnutí, kde zástupcovia spoločnosti predstavujú investorom svoj investičný príbeh, teda podnikateľský zámer. Road show možno považovať sa veľmi dôležitú časť, ktorej hlavným účelom je získanie spätnej väzby od investorov.
- 10) Rozhodnutie o výške emisného kurzu - po vyhodnotení všetkých ponúk nasleduje určenie emisného kurzu a celkového objemu emisie, čo je vzápätí oznámené ČNB. Medzi najpopulárnejšie metódy pre určenie emisného kurzu patria: aukcia, predaj za fixnú cenu a bookbuilding.
- 11) Prijatie akcie k obchodovaniu na trhu - pred prijatím akcií k obchodovaniu prebehne ešte zapísanie novej výšky základného kapitálu do OR. Následne môže spoločnosť požiadať burzu o prijatie akcií k podmienenému obchodovaniu. (MELUZÍN, ZINECKER, 2009, s. 52-61)

### **1.7.5.3 Post-realizačná fáza**

Ďalšou a zároveň poslednou úlohou manažéra emisie je udržať stabilný kurz akcie pomocou tzv. opcie navýšenia, ktorá zahŕňa právo na úpis nových akcií po uskutočnení IPO. Účelom tohto opatrenia je zabezpečenie stabilizácie, aby kurz akcie neklesol veľmi pod emisný kurz. Ďalšie stabilizačné opatrenie môže byť zjednanie o dočasnom zákaze predaja akcií. Ide o záväzok emitujúcej spoločnosti, že v určitom období nepredá žiadne ďalšie akcie, aby tak podporila záujem o akcie a rast ich kurzu. (MELUZÍN, ZINECKER, 2009, s. 63)

### **1.7.6 Povinnosti spoločnosti po uskutočnení IPO**

Vo všeobecnosti ide hlavne o rešpektovanie a riadenie sa príslušnými normami. Prvú normu predstavuje zákon o podnikaní na kapitálovom trhu a druhú normu Burzové pravidlá. Spoločnosť má za úlohu plniť informačnú povinnosť, ktorej zmyslom je hlavne zabezpečiť transparentnosť pre investorov. Ďalšia je povinnosť periodická a priebežná. Periodická povinnosť sa týka pravidelného zverejňovania informácií o hospodárskej situácii a priebežná zase situácií, ktoré nastanú v priebehu roka a majú vplyv na výšku kurzu akcie.

Medzi ďalšie povinnosti emitujúcej spoločnosti patrí zverejňovanie výročnej správy, a to do 4 mesiacov po skončení účtovného obdobia, čiže do relatívne krátkeho obdobia. Podľa zákona o účtovníctve musí výročná správa obsahovať účtovnú uzávierku, informácie o finančnej situácii emitenta a informácie o činnosti a predmete podnikania. Emitent musí uverejňovať aj polročnú správu, ktorá je tvorená polročnou rozvahou a výkazom zisku a strát. Za najdôležitejšie informácie v rámci priebežnej informačnej povinnosti sa pokladajú údaje o zmenách hospodárskej a finančnej situácie emitenta, ktoré môžu značne ovplyvniť vývoj kurzu.

V neposlednej rade emitent nesmie používať nepravdivé alebo zavádzajúce informácie alebo zamlčovať skutočnosti dôležité pri rozhodovaní, a ďalej ponúkať výhody, ktorých spoľahlivosť nemôže zaručiť. Emitent si musí byť vedomý, že zodpovedá za všetku škodu ktorú porušením týchto pravidiel spôsobí. (MELUZÍN, ZINECKER, 2009, s. 64-65)

### **1.7.7 Predpoklady pre realizáciu IPO**

Hlavné predpoklady pre úspešnú realizáciu IPO môžeme rozdeliť do skupín:

- makroekonomické predpoklady
- mikroekonomické predpoklady
- predpoklady spojené s objemom a štruktúrou IPO

### **1.7.7.1 Makroekonomické podmienky**

Z makroekonomického hľadiska sa za najvhodnejší čas pre realizáciu IPO považuje, keď na finančnom trhu existuje dostatočný dopyt po akciách spoločnosti. Vzhľadom k tomu, že finančný systém je neodmysliteľnou súčasťou ekonomického, akciový trh je prudko ovplyvnený okamžitým a budúcim vývojom národnej aj svetovej ekonomiky. Práve preto je pri vydávaní akcií nevyhnutné riadiť sa jednotlivými štádiami hospodárskeho cyklu.

Na konci náhleho ekonomického poklesu málokto investori investujú viac ako je pre ich udržanie postavenia potrebné. Vtedy je ekonomika v stave keď prešla defláciou, ktorá zanechala nízke ceny, nízke úrokové sadzby, nízku úroveň domáceho produktu a takmer nulové vyplácanie dividend. Len optimistickí investori predpovedajú budúci vzostup produktu a začnú požadovať nákup akcií.

Prvým dôkazom ukončenia krízy je zvýšenie dopytu po produktoch a službách nevyhnutných pre život, ktorých nákup väčšina populácie dovtedy odkladala. Spoločnosti zvyšujú produkciu, s čím sa spája potreba novej pracovnej sily a podpora zamestnanosti. Do domácností plynie viac finančných prostriedkov, čo má za následok zvýšenie dopytu po ostatných produktoch a službách, čo spôsobí oživenie hlavne priemyselného a podnikateľského sektoru. Nárast produkcie zatiaľ nemá žiadny významný dopad na infláciu a rast úrokových sadzieb. Napriek tomu všetky dostupné výrobné kapacity sú využité do veľkej miery a dalo by sa usúdiť, že celkový výstup ekonomiky dosahuje celkovú výrobnú kapacitu. Z makroekonomického hľadiska sa práve tento okamih považuje za veľmi priaznivý pre realizáciu prvotnej emisie akcií. Ekonomika sa dostáva do ďalšieho bodu, kedy neustály rast produkcie v určitých priemyselných odvetviach spôsobuje nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily. Aby sa dodržal výrobný plán, zamestnávateľia sú nútení zamestnať novú pracovnú silu. Vysoká zamestnanosť a nárast miezd zvyšuje celkovú spotrebu obyvateľstva a dopyt po luxusných produktoch. To vedie k prehriatiu ekonomiky a nárastu úrokových sadzieb. Ceny akcií sú v tejto etape už beztak vysoké, pretože spoločnosti vykazujú excelentné ekonomické výsledky v danom sektore. Táto etapa poskytuje výrazne silnejšiu motiváciu pre podniky pripravujúce sa na vstup na finančný trh a IPO.

### 1.7.7.2 Mikroekonomické podmienky

Z pohľadu emitenta tieto podmienky spadajú do 5 kategórii:

- pozícia spoločnosti na trhu
- finančné účtovníctvo a výkazníctvo
- finančné zdravie
- správa a riadenie spoločnosti
- prezentácia spoločnosti investorom



**Obrázok 4: Charakteristika ideálneho kandidáta na IPO**  
(Prevzaté z Patria.cz [online], 2015)

Každá spoločnosť zvažujúca IPO by mala podnikat' v rastúcom atraktívnom sektore, aby zaujala potenciálnych investorov, ktorým by mala predniesť svoj presvedčujúci „investičný príbeh“. Ten by mal predstavovať investičnú stratégiu v súlade s klasickými marketingovými princípmi slúžiacimi na predstavenie nového produktu. Väčšina spoločností uchádzajúcich sa o vstup na burzu sú v rastúcej fáze ich životného cyklu. V Českej republike tieto spoločnosti z pohľadu finančného účtovníctva majú povinnosť zaviesť Medzinárodné štandardy finančného výkazníctva (IFRS). Ďalšou podmienkou nevyhnutnou pre IPO je povinnosť spoločnosti pravidelne predkladať finančné výkazy v súlade s IFRS. Spoločnosť by taktiež mala viesť štvrťročné finančné

výkazníctvo aby spĺňala rastúce povinnosti vyplývajúce z prijatia jej akcií k obchodovaniu.

Spoločnosť vstupujúca na burzu by mala spĺňať tieto doporučené hodnoty:

- ✓ obrat spoločnosti by mal rásť o 20-50% ročne za posledných 3-5 rokov
- ✓ pozitívny cash flow z operácií a pozitívny ekonomický výsledok pred odrátaním úrokov a zdanením
- ✓ pomer zisku pred zdanením k tržbám by mal dosiahnuť 10% a byť vyšší ako tržný priemer

Posledným okruhom predpokladov pre realizáciu IPO z pohľadu emitenta je jeho prezentácia na verejnosti. Spoločnosť by mala byť pripravená na informačnú otvorenosť, t.j. byť ochotná otvorene poskytovať pravidelné, spoľahlivé a podrobné informácie pre investorov.

### **1.7.7.3 Predpoklady spojené s objemom a štruktúrou emisie**

Pre dosiahnutie stability a úspechu emisie akcií na finančnom trhu je nevyhnutné podnietiť dostatočný záujem medzi investormi. Ich záujem sa automaticky zvyšuje so zvyšovaním objemu emisie akcií. Za emisiu akcií sa dá reálne považovať úpis akcií s objemom desiatky miliónov EUR. Čím menší je objem akcií tým väčšie sú v konečnom dôsledku relatívne náklady. Štruktúra emisie vždy závisí na kľúčovom dôvode spoločnosti k realizácii IPO. Pokiaľ chce spoločnosť rýchlo získať finančné prostriedky na ďalší rozvoj, bude emitovať primárne akcie. V opačnom prípade, kedy spoločníci túžia iba odpredať ich existujúci podiel, pôjde o emisiu sekundárnych akcií.

### **1.7.8 Rozhodovacie modely pre realizáciu IPO**

Rozhodovanie o realizácii IPO patrí medzi najdôležitejšie rozhodnutie v priebehu životného cyklu podniku. Najbežnejším prístupom je tradičné vymedzenie výhod a nevýhod realizácie IPO, ktoré sú zvyčajne výsledkom výskumov v podnikaní, ktoré realizuje IPO. Zoznamy sú zväčša rozsiahle, no nie všetky zmienené výhody

a nevýhody sú nevyhnutné pri realizácii. Trochu iný pohľad predstavujú tzv. parciálne modely, ktoré vymedzujú kritériá považované za zásadné pri rozhodovaní.

Tí, ktorí rozhodujú a riešia úlohy nie sú ochotní investovať príliš veľa času do štúdia komplexných formálnych teórií. Vyžadujú také rozhodnutia, ktoré môžu byť skontrolované jednoduchým rozumom a odôvodnené elimináciou potenciálnych chýb.

#### **1.7.8.1 Model podľa Pagana**

Tento model sa zakladá na diverzifikácii majetkového resp. rizikového portfólia. V rámci investora, ktorý sa bojí rizika je dôležité odpútať sa od závislosti na vývoji jedinej investície a svoje aktíva diverzifikovať. Autor v modeli predpokladá, že akcie sú uvedené na verejný organizovaný trh reprezentovaný burzou, teda neuvažuje o mimoburzovom predaju. Zároveň vymedzuje kapitálový trh ako úplný a dokonalý, bez existencie informačnej asymetrie. Podnikateľovi vznikajú len fixné emisné náklady a pre realizáciu IPO sa rozhodne iba vtedy ak budú tieto náklady nižšie než očakávaný prírastok úžitku. Tento úžitok je daný nasledujúcim vzťahom:

$$E(U) = \frac{b}{2} \left( \frac{K\sigma}{M+N} \right) (M + N - 1)^2 - c$$

Kde:  $E(U)$  = očakávaný úžitok podnikateľa

$b$  = stupeň averzie voči riziku

$K$  = veľkosť podniku

$\sigma^2$  = rozptyl výnosnosti

$M$  = počet podnikov v ekonomike

$N$  = počet investorov v ekonomike

$c$  = fixné emisné náklady

#### **1.7.8.2 Model podľa Chemmanura a Fulghieriho**

Pre tento model je typická snaha investorov o diverzifikáciu svojich portfólií a fakt, že IPO predstavuje pre podnik zdroj financovania rastových podnikateľských aktivít. Chemmanur a Fulghieri predpokladajú, že všetky náklady spojené



s opatrovaním informácií pre investorov poniesie v konečnom dôsledku emitent. Z tohto dôvodu je v záujme podniku pokúsiť sa o minimalizáciu nákladov, ktoré znižujú informačnú asymetriu. Ako nástroj sa používa prospekt cenného papiera a prezentácia podniku potenciálnym investorom. Vstup na burzu je z pohľadu emitenta efektívny iba vtedy, ak sú náklady na opatrovanie informácií nižšie ako prémia za riziko požadovaná investorom. Ďalej je dôležité, že náklady na odstránenie informačného deficitu sú tým vyššie, čím má podnik kratšiu históriu. Podľa tohto modelu sa teda dá predpokladať, že možnosť financovania prostredníctvom verejnej emisie sa stáva podstatnou alternatívou pre podniky s dlhšou históriou.

### **1.7.8.3 Rozhodovacie stromy**

Rozhodovacie stromy sú grafickým nástrojom pre zobrazenie riešenia pri rozhodovaní za rizika a neurčitých podmienok. Umožňuje vykresliť výsledky rizikových variant a stanoviť optimálnu stratégiu. Sú v nich použité dva typy uzlov: situačné (kruhy) a rozhodovacie (kosoštvorce a obdĺžniky). Kruhy reprezentujú situácie, v ktorých firma nie je schopná ovplyvniť budúci stav. Tento stav je ovplyvnený podnetmi z okolia a susedstva firmy. Kosoštvorce naopak reprezentujú rozhodnutia, ktoré sú v kompetencii firmy. Obdĺžniky reprezentujú konečné uzly, ktoré prinášajú nejakú výslednú hodnotu. Vzájomnou kombináciou rozhodovacích a situačných uzlov a ich hrán získavame rozhodovací strom. (KROPÁČ, 2006, s. 139)

V rozhodovacom strome, všetky rozhodnutia  $A$  rovnako ako náhodné vektory, ktoré popisujú stavy systému sú modelované postupne zľava doprava. Každá rozhodovacia alternatíva je zobrazená ako vetva v strome, rovnako ako každý možný výsledok náhodných veličín. Strom sa vyznačuje rôznymi rozhodujúcimi alternatívami  $A$ , systémom výsledkov  $V$ , a úžitkom  $U$  ako funkcia  $A$  a  $V$ . Alternatívy rozhodnutia rovnako ako systém výsledkov môžu byť definované buď v diskretnom priestore, v kontinuálnom priestore alebo ich kombináciou. (KLÜPPELBERG, STRAUB, WELPE, 2014, s. 76)

Rozhodovací strom rastie exponenciálne s počtom rozhodnutí a náhodných premenných, vzhľadom na potrebné usporiadanie rozhodnutí a náhodných premenných (každé rozhodnutie musí byť podmienené rozhodnutiami a náhodnými premennými po jeho ľavej strane, a každá náhodná premenná je popísaná rozdelením pravdepodobností,

ktoré sú podmienené rozhodnutiami a premennými po ich ľavej strane). Rozhodovací strom nie je teda vhodný pre zastupovanie rozhodovacích problémov týkajúcich sa viac než len niekoľko parametrov. (KLÜPPELBERG, STRAUB, WELPE, s. 77, 2014)

*Pravidlo očakávanej hodnoty výnosu* je najrozšírenejším kritériom pre výber optimálnej varianty rozhodnutia v rozhodovacích situáciách. Je založené na zvolení varianty s najvyššou očakávanou hodnotou zvoleného kritéria rozhodovania. Pri použití pravidla očakávanej hodnoty výnosu sa postupuje nasledovne:

1. Pre zvolené kritérium rozhodovania  $X$  sa vypočíta stredná hodnota pre zvolenú variantu  $A_j$  vzorcom:

$$E(X|A_j) = \sum_i x(S_i, A_j)P(S_i), \quad j = 1, 2, \dots, J,$$

Kde jednotlivé symboly značia:

$x(S_i, A_j)$  je hodnota zvoleného kritéria rozhodovania

$X$  pre situáciu  $S_i$  a variantu rozhodovania  $A_j$

$P(S_i)$  je pravdepodobnosť rizikovej situácie  $S_i$

2. Ako optimálnu variantu rozhodnutia sa vyberie *variant s maximálnou strednou hodnotou*.

## 2 Analýza súčasného stavu

Táto časť práce bude zameraná na charakteristiku skúmanej spoločnosti Entity Production s.r.o. Pomocou analýzy zvolených finančných ukazovateľov bude zhodnotené finančné zdravie a súčasný ekonomický stav spoločnosti. Informácie získané ako podklad pre finančnú analýzu poskytnú obraz o hospodárení a finančných pomeroch v podniku. V práci bude konkrétne spracovaná analýza výkazu zisku a strát pre odhalenie zmien v jednotlivých rokoch a analýza rozvahy pre posúdenie štruktúry aktív a pasív. Ďalej budú na presnejšie zistenie finančnej situácie podniku použité pomerové ukazovatele a ich výpočty. Na základe výpočtu ukazovateľa rentability bude zisťovaná ziskovosť podniku, ukazovateľ aktivity zase zhodnotí množstvo držaných aktív. Ukazovatele likvidity slúžia pre stanovenie miery schopnosti podniku uhradiť svoje záväzky a ukazovatele zadlženosti pre zhodnotenie stavu zadlženosti spoločnosti.

V druhej časti bude realizovaná stručná odvetvová analýza, ktorá bude mať za cieľ zhodnotiť aktuálny ekonomický stav daného odvetvia služieb a predpovedať nasledujúci vývoj jeho smerovania. Bude zisťovaná citlivosť odvetvia na fázy hospodárskeho cyklu a vyvodené závery.

V tretej časti bude uskutočnená makroekonomická analýza, ktorá má zhodnotiť súčasnú ekonomickú a hospodársku situáciu na trhu a určiť, či je vhodné v danej fáze hospodárskeho cyklu vstúpiť na burzu.

### 2.1 Skúmaná spoločnosť

#### 2.1.1 Základné informácie

<b>Obchodná firma:</b>	Entity production, s.r.o.
<b>Právna forma:</b>	spoločnosť s ručením obmedzeným
<b>Sídlo:</b>	Brno, Soběšická 97/483, PSČ 638 00
<b>Základný kapitál:</b>	300 000,- Kč
<b>Identifikačné číslo:</b>	607 21 740
<b>Zápis do OR:</b>	19. Októbra 1993 u Registrového súdu v Brne

**Predmet podnikania:** obchodná činnosť, kúpa produktu za účelom jeho ďalšieho predaja súvisiaceho s reklamnou činnosťou

Sídlom spoločnosti je Soběšická 97/483, Brno, 638 00, ale prevádzkové priestory firmy sa nachádzajú na ulici Lužánecká 4a, Brno, 602 00. Na tejto adrese sa vybavujú všetky zákazky a sídlia tu aj ekonomické oddelenie spolu s jednatelmi firmy. Existujúci názov firmy bol zmenený 10. júna 2003 z názvu DARON, s.r.o. na súčasný názov Entity Production, s.r.o. Pre zjednodušenie bude v práci používaný ďalej názov Entity. V existujúcom fiškálnom roku došlo tiež k výrazným zmenám v organizačnej štruktúre. Spoločnosť má ku dňu 21. Októbra 2009 vedených 5 spoločníkov, z čoho iba 4 sú jednatelia spoločnosti. Všetci jednatelia sú oprávnení jednať pod menom spoločnosti samostatne. K uzatváraniu obchodných prípadov a prevádzaniu platieb, ktorých hodnota presahuje dohodnutú čiastku 100.000,- Kč je treba podpis aspoň dvoch jednatel'ov. Podpisovanie za spoločnosť sa deje tak, že k vytlačenej či napísanej obchodnej firme spoločnosti pripojí jednatel' alebo jednatelia svoj podpis. (ENTITY PRODUCTION S.R.O., 2010)

### **2.1.2 Popis hlavnej činnosti**

Predmetom podnikania firmy je obchodná činnosť - kúpa tovaru za účelom jeho ďalšieho predaja a predaj, okrem činností uvedených v § 53 živnostenského zákona a okrem činností uvedených v prílohe 1-3 živnostenského zákona niekoľkých primárnych oblastí. Spoločnosť sa však prezentuje ako reklamná a produkčná agentúra, poskytujúca svojim klientom plný balík služieb hlavne v oblasti reklamy, produkcie, marketingu, modelingu, grafiky, poradenstva, vzdelávania, usporadúvania výstav a veľtrhov, návrhárskej a dizajnerskej činnosti, fotografických služieb, realizácie webových stránok, elektronických obchodov a IT konzultácií.

V posledných rokoch spoločnosť tiež spolupracuje s Európskym sociálnym fondom na projekte profesionálneho vzdelávania v rámci operačného programu „Ľudské zdroje a zamestnanosť“, pričom tento projekt sama vytvorila a pod záštitou ESF jej boli naň schválené dotácie z Európskej únie. Predmetom projektu je jedna z hlavných ideí spoločnosti a to neustále vzdelávanie zamestnancov vo svojich profesiách, učenie nových a inovatívnych postupov vedúcich k vyššej kvalifikácii

zamestnancov a tým vyššej konkurencieschopnosti na trhu. Vzdelávacie kurzy prebiehajú v spolupráci s renomovanými odborníkmi a školskými inštitúciami.

Obrovský dôraz je kladený predovšetkým na osobitý a kreatívny prístup ku každému klientovi tak, aby každá zákazka bola efektívna aj z ekonomického a marketingového hľadiska a bola pre obidve strany prínosom. Takýto full servis je pre klienta hlavne výhodný v tom, že nemusí svoje marketingové portfólio realizovať u viacerých dodávateľov, ktorí o sebe navzájom nevedia a každá časť komunikačného kanála zákazníka je medzi ne rozdelená. Vďaka tomu dochádza bežne k oneskoreniam v realizácii projektov, ktorých časti na seba nadväzujú. Príkladom môže byť výrobná spoločnosť, ktorá uvádza na trh nový produkt. K realizácii postupu bude potrebovať webovú prezentáciu spolu s marketingovými materiálmi k prezentácii alebo usporiadanie udalostí pre svojich partnerov a odberateľov. V tomto prípade nie je možné efektívne zrealizovať všetky v rovnaký čas, čím sa celkový čas logicky predlžuje. Tým, že spoločnosť svojím komplexným prístupom tento problém eliminuje, tak si drží svojich zákazníkov, ktorí sú zvyknutí obdržať balík služieb ako kompletný celok.

### **2.1.3 Organizačná štruktúra spoločnosti**

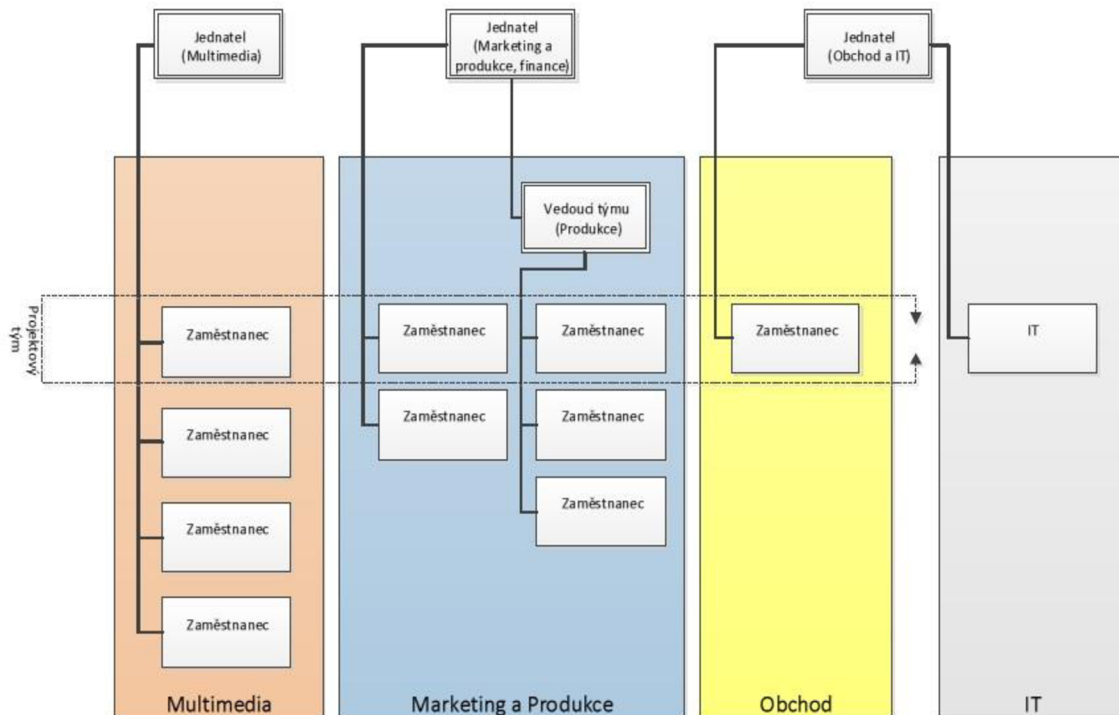
Pre spoločnosť je typické, že funguje s malým počtom zamestnancov v pomere k svojim aktivitám. K dnešnému dňu spoločnosť zamestnáva 16 zamestnancov na trvalý pracovný pomer, zvyšok tvoria zamestnanci na brigádu alebo externú spoluprácu.

V spoločnosti pracuje tiež veľa brigádnikov, ktorí sú však najímaní na konkrétne zákazky nárazovo a sú braní skôr ako aktíva. Všetci títo zamestnanci patria do troch zásadných oddelení spoločnosti, rozdelených predovšetkým podľa kompetencií a vedúceho pracovníka:

- Multimédia
- Marketing a produkcia
- Obchod a IT

Z organizačnej štruktúry spoločnosti vyplýva stupeň vysokej flexibility a moderné vnímanie, ktoré je bežné v tomto type spoločnosti. Pre spoločnosť je

zásadné, že pre bežné dianie existuje klasická štruktúra, ale pre väčšie projekty je potreba využiť aj iné zdroje a tým pádom sa tvoria projektové tímy, ktoré má na starosti manažér projektu (väčšinou niektorý z konateľov alebo vedúci produkcie).



**Obrázok 5: Organizačná štruktúra spoločnosti Entity**  
(Prevzaté z Entity Production s.r.o.,2010)

## 2.2 Analýza zvolených finančných ukazovateľov

Finančná analýza predstavuje ohodnotenie minulosti, súčasnosti a predpokladanej budúcnosti finančného hospodárenia firmy. Jej cieľom je poznať finančné zdravie firmy, identifikovať slabiny, ktoré by mohli v budúcnosti viesť k problémom, a rozhodnúť o silných stránkach, na ktorých by si firma mohla zakladať. Cenným rysom finančnej analýzy je schopnosť zrovnať výsledky niekoľkých období a na základe toho ohodnotiť vývojový trend hospodárenia podniku. (BLAHA, JINDŘICHOVSKÁ, 2006, s. 12)

Finančné zdravie podniku je dané aktuálnym stavom podnikových financií. Finančne zdravý podnik nejaví znaky finančného ohrozenia svojej existencie a dá sa predpokladať, že v blízkej dobe nebude platobne neschopný. (GRUNWALD, 2001, s. 9)

## 2.2.1 Rozvaha a jej analýza

Rozvaha alebo bilancia poukazuje na finančnú situáciu firmy, konkrétne na stav majetku a záväzkov k určitému dátumu.

- ✓ Ľavá strana ukazuje aktíva spoločnosti a uvádza prehľad toho, čo podnik vlastní a čo mu dlhujú ostatné ekonomické subjekty.
- ✓ Pravá strana ukazuje akým spôsobom sú aktíva firmy financované. Ide o pasíva spoločnosti, t.j. čo firma dlhuje iným subjektom. Na pravej strane sa nachádza aj vlastný kapitál, ktorý predstavuje základný kapitál a majetok vlastníkov.

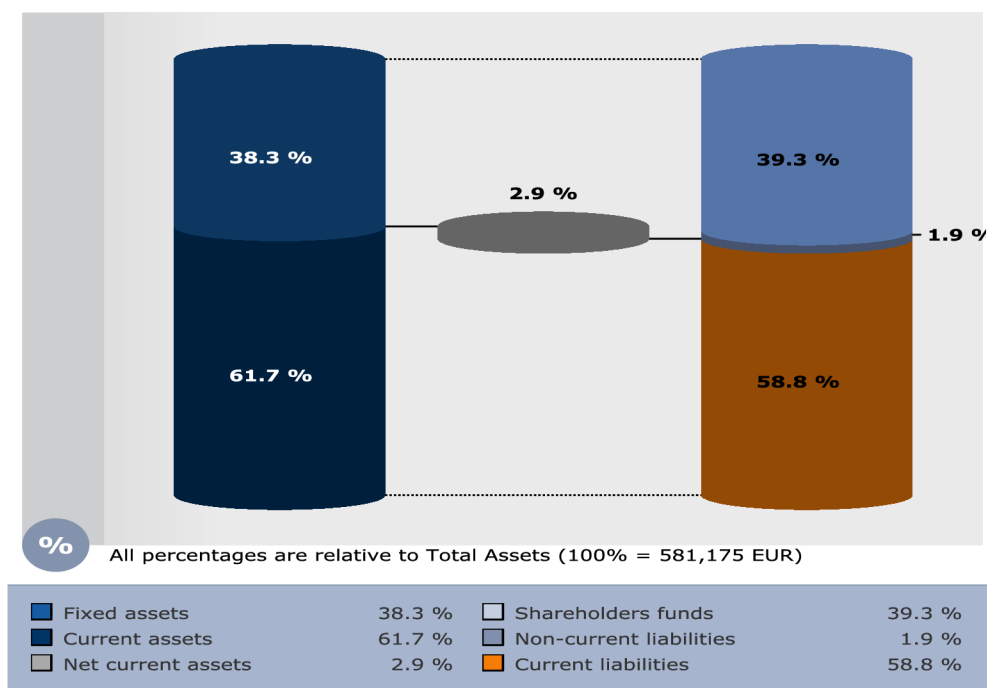
V rozvahe pripravenej pre analýzu budú položky aktív zoradené z hľadiska likvidity, čiže z hľadiska dĺžky obdobia, ktoré je nevyhnutné pre ich premenu v hotovosť. Z takto upravenej rozvahy sa dá jednoducho zistiť, ktoré položky sa vzťahujú k bežnej činnosti opakujúcej sa v období jedného roku (krátkodobé aktíva) a ktoré sa vzťahujú k dlhšiemu obdobiu (dlhodobé pasíva). V rozvahe platí zásada, že krátkodobé aktíva by mali byť financované prevažne krátkodobými pasívami a dlhodobé aktíva dlhodobými pasívami.

Tabuľka 2: Rozvaha spoločnosti Entity – AKTÍVA (Zdroj: Obchodní rejstřík [online], 2015)

Rozvaha Entity Production s.r.o. (tis. Kč)						
AKTÍVA		2011	2012	2013	Nárast/Pokles 2012	Nárast/Pokles 2013
A.	Dlhodobý majetok	1228	891	6114	-27%	586%
B. I.	Dlhodobý nehmotný majetok			4506		450%
B. II.	Dlhodobý hmotný majetok	1228	891	1608	-27%	80%
C.	Obežné aktíva	5653	8037	9383	42%	17%
C. I.	Zásoby	13	13	13	0%	0%
C. II.	Krátkodobé pohľadávky	3607	3444	5491	-5%	59%
C. III.	Krátkodobý finančný majetok	2033	4580	3879	125%	-15%
	<b>AKTÍVA CELKOM</b>	<b>7017</b>	<b>9025</b>	<b>15945</b>	<b>29%</b>	<b>77%</b>

Tabuľka 3: Rozvaha spoločnosti Entity – PASÍVA (Zdroj: Obchodní rejstřík [online], 2015)

PASÍVA		2011	2012	2013	Nárast/Pokles 2012	Nárast/Pokles 2013
A.	Vlastný kapitál	131	1248	6270	853%	402%
A. I.	Základný kapitál	300	300	300	0%	0%
A. II.	Kapitálové fondy			4506		450%
A. III.	Rezervné fondy zo zisku	30	30	30	0%	0%
A. IV.	Výsledok hospodárenia minulého obdobia	-505	-199	918	61%	561%
A. V.	Výsledok hospodárenia bežného obdobia	306	1117	516	265%	-54%
B.	Cudzie zdroje	6886	7777	9675	13%	24%
B. I.	Dlhodobé záväzky	578	396	299	-31%	-24%
B. II.	Krátkodobé záväzky	4957	7018	8274	42%	18%
B. III.	Bankové úvery a výpomoci	1351	363	1102	-73%	204%
	<b>PASÍVA CELKOM</b>	<b>7017</b>	<b>9025</b>	<b>15945</b>	<b>29%</b>	<b>77%</b>



**Obrázok 6: Štruktúra aktív a pasív spoločnosti**  
(Prevzaté z Amadeus [databáza online], 2013)

Na obrázku č. 6 je znázornená relatívna rovnováha medzi objemom aktív a objemom pasív, čo značí finančnú rovnováhu a platobnú schopnosť spoločnosti. Bilancia nastáva aj v štruktúre aktív a pasív. Pre správne fungovanie financovania spoločnosti platí zásada, že obežné aktíva by sa mali financovať z cudzích zdrojov



a stále aktíva z vlastného kapitálu. Spoločnosť Entity zaznamenala medzi týmito položkami len mierne odchýlky.

## 2.2.2 Výkaz zisku a straty a jeho analýza

Výkaz zisku a straty je účtovný výkaz o pohybe finančných prostriedkov za určité obdobie a podáva prehľad o nákladoch a výnosoch z vlastnej činnosti. Rozdiel medzi výnosmi a nákladmi vytvára zisk, resp. stratu za bežné finančné obdobie.

Vo výkaze zisku a straty pripravenom pre finančnú analýzu budú zoradené najskôr náklady a výnosy vzťahujúce sa k predajnej a výrobnjej činnosti, potom finančné a investičné položky a nakoniec mimoriadne položky. Nasleduje zdanenie hrubého zisku a vypočítaný čistý zisk, ktorý sa rovná výsledku hospodárenia za účtovné obdobie.

Tabuľka 4: Výkaz zisku a strát spoločnosti Entity (Vlastné spracovanie)

<b>Výkaz zisku a strát Entity Production s.r.o. (v tis. Kč.)</b>						
		<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>Index 2012</b>	<b>Index 2013</b>
<b>A.</b>	Tržby za predaj tovaru	22	-	-	-	-
<b>B.</b>	Tržby z predaja DM	15	-	-	-	-
<b>C.</b>	Výkony	16909	19813	23001	0,85	0,86
<b>D.</b>	Osobné náklady	2311	3522	3504	0,66	1,01
<b>E.</b>	Odpisy DNM a DHM	386	506	651	0,76	0,78
<b>F.</b>	Dane a poplatky	19	26	20	0,73	1,3
<b>G.</b>	Zmena stavu rezerv	56	9	-3	6,22	-3
<b>H.</b>	Ostatné provozné výnosy	666	673	146	0,99	4,61
<b>I.</b>	Ostatné provozné náklady	637	429	477	1,48	0,9
<b>J.</b>	Provozný hospodársky výsledok	648	1677	1048	0,39	1,6
<b>K.</b>	Finančné náklady	153	194	251	0,79	0,77
<b>L.</b>	Daň z príjmu	189	366	281	0,52	1,3
<b>M.</b>	<b>Zisk po zdanení</b>	<b>306</b>	<b>1117</b>	<b>516</b>	<b>0,27</b>	<b>2,16</b>

### 2.2.3 Pomerová analýza

Pomerová analýza skúma štruktúru podnikových aktív, kvalitu a intenzitu ich využívania, štruktúru nákladov, solventnosť firmy, likviditu a ďalšie rysy jej finančného zdravia. Výhodou pomerovej analýzy je, že redukuje hrubé údaje líšiace sa podľa veľkosti firiem na spoločnú zrovnateľnú úroveň. Je to najrozumnejší a najbežnejší spôsob finančnej analýzy. Finančný pomer je možné získať vydelením ktorejkoľvek položky z rozvahy alebo výkazu zisku a straty akoukoľvek inou položkou.

(BLAHA, JINDŘICHOVSKÁ, 2006, s. 52)

#### 2.2.3.1 Ukazovatele likvidity

Likvidita je meradlom krátkodobej solventnosti podniku. Podnik je solventný, ak je schopný včas splatiť svoje záväzky. Táto schopnosť je vyjadrená solventnosťou a likviditou podniku. Likvidita vyjadruje mieru náročnosti premeny majetku na hotovostnú formu peňazí. V závislosti na tejto miere náročnosti premeny jednotlivých zložiek aktív na likvidné prostriedky môžeme rozlišovať likviditu bežnú, pohotovú a hotovostnú. Solventnosť je vyjadrenie schopnosti podniku získať prostriedky na úhradu svojich záväzkov.

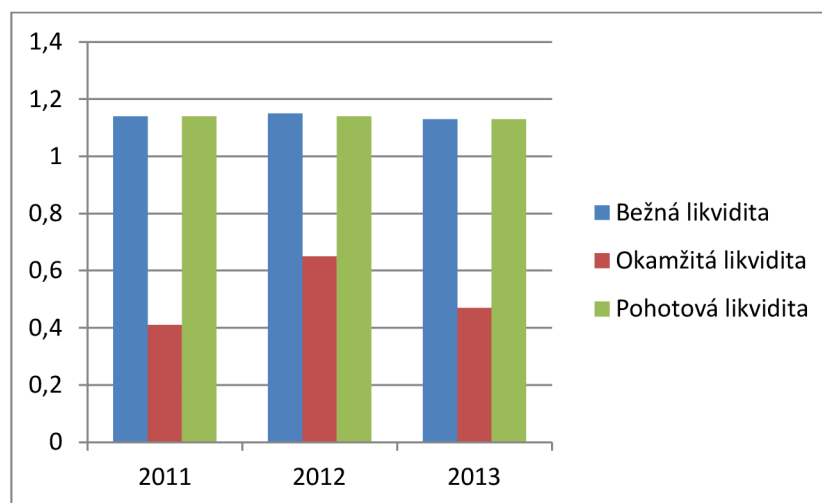
Tabuľka 5: Ukazovatele likvidity 2011-2013 (Vlastné spracovanie)

<b>Ukazovatele likvidity</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>Index 2012</b>	<b>Stav</b>	<b>Index 2013</b>	<b>Stav</b>
Bežná likvidita	1,14	1,15	1,13	1,01	L	0,98	H
Okamžitá likvidita	0,41	0,65	0,47	1,59	L	0,72	H
Pohotová likvidita	1,14	1,14	1,13	1	L	0,99	H

Z tabuľky č. 5 vyplýva, že likvidita sa v roku 2013 zhoršila v porovnaní s predchádzajúcim obdobím. Naopak je viditeľné mierne zlepšenie likvidity v roku 2012 a to jak bežnej, tak okamžitej i pohotovej likvidity. V roku 2013 nastalo menšie zhoršenie teda pokles všetkých druhov likvidít oproti roku 2012. Tieto drobné odchýlky sú spôsobené výrazným nárastom obežných aktív. Keďže zároveň s nimi vzrástli aj krátkodobé záväzky približne v rovnakom pomere, likvidita zostala skoro nezmenená.

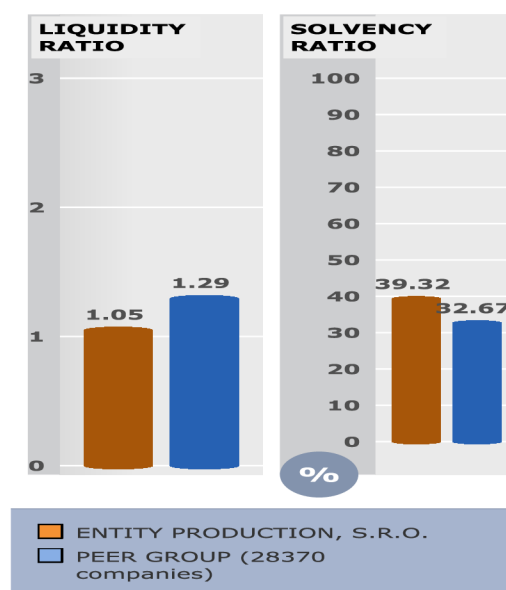
V roku 2012 mala firma problémy s *okamžitou likviditou*, ktorá presiahla optimum 0,5 a to z dôvodu nárastu krátkodobých záväzkov voči krátkodobému finančnému majetku (hotovosti).

*Bežná likvidita*, často nazývaná aj ukazovateľom solventnosti, ukazuje koľkokrát je podnik schopný uspokojiť veriteľa, keby premenil všetky obežné aktíva v danom okamihu na peňažné prostriedky. Uvádzané optimum je v rozmedzí 1,5 a 2,5. Čím vyššia hodnota tým menšie riziko platobnej neschopnosti. Odporúčaná hodnota okamžitej likvidity je v rozmedzí 0,2 až 0,5 a hodnota pohotovej likvidity 1 až 1,5. U podnikov, ktorých predmetom podnikania je hlavne poskytovanie služieb, teda aj u skúmanej spoločnosti, sa hodnota *pohotovej likvidity* blíži k hodnote bežnej likvidity. Súvisí to s minimalizáciou zásob potrebných k poskytovaniu služieb. Spoločnosť Entity má problémy s dosiahnutím optimálnej bežnej likvidity. Avšak pokiaľ hodnota neklesne pod rizikovú hranicu 1, je vysoko pravdepodobné, že likvidita nebude robiť problémy v ďalšom ekonomickom vývoji.



**Graf 1: Ukazovatele likvidity v rokoch 2011-2013 (Vlastné spracovanie)**

Z obrázku č. 7 vyplýva, že spoločnosť Entity trochu zaostáva za priemernou hodnotou likvidity v odvetví, avšak čo sa týka solventnosti je na tom lepšie ako odvetvový priemer. Spoločnosť teda disponuje vysokou schopnosťou získať prostriedky na splatenie svoji záväzkov a získať si tak dôveru veriteľov.



**Obrázok 7: Porovnanie likvidity a solventnosti spoločnosti s odvetvovými priemermi**  
(Prevzaté z Amadeus [databáza online], 2013)

### 2.2.3.2 Ukazovatele aktivity

Poskytujú informácie o tom ako efektívne sa v podniku hospodári s aktívami. Pokiaľ má podnik viac aktív ako je potreba, vznikajú zbytočné náklady, pokiaľ ich má naopak málo, prichádza o možné tržby. Ukazovatele hospodárskej aktivity sa obvykle vyjadrujú v podobe doby obratu celkových a stálych aktív. V tabuľke č. 6 sú spracované pomerové ukazovatele týkajúce sa podnikovej aktivity.

**Tabuľka 6: Ukazovatele aktivity 2011-2013** (Vlastné spracovanie)

<b>Ukazovatele aktivity</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>Index 2012</b>	<b>Stav</b>	<b>Index 2013</b>	<b>Stav</b>
Obrat celkových aktív	2,41	2,2	1,44	0,91	L	0,65	H
Obrat stálych aktív	13,8	22,24	3,76	1,61	L	0,17	H
Doba obratu zásob	0,28	0,24	0,2	0,86	H	0,83	H

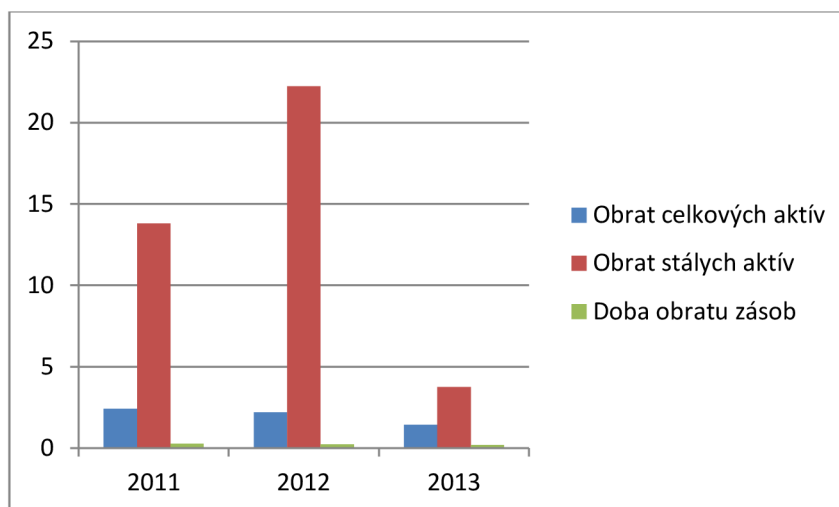
Z tabuľky č.6 vyplýva, že v roku 2013 nastalo zhoršenie vybraných ukazovateľov aktivity oproti roku 2012. V roku 2012 nastalo v *obrate celkových aktív* mierne zhoršenie, ktoré bolo spôsobené nepriamoúmerným nárastom výkonov v porovnaní s celkovými aktívami firmy. Nárast celkových aktív spôsobil zhoršenie aj v roku 2013. Obrat celkových aktív by mal byť minimálne na úrovni hodnoty 1, a teda

spoločnosť Entity spĺňa toto optimum vo všetkých rokoch, pričom za najlepší je považovaný rok 2011.

*Obrat stálych aktív* má doporučenú hodnotu v odvetví minimálne na úrovni 5,1. V prípade skúmanej spoločnosti je táto podmienka splnená v roku 2011 aj v roku 2012, kedy dosahuje veľmi vysokých hodnôt. To je spôsobené znížením hodnoty dlhodobého majetku. V roku 2013 obrat stálych aktív klesol pod doporučenú hodnotu. Na túto skutočnosť má najväčší vplyv 7-násobné zvýšenie dlhodobého majetku v roku 2013. Odporúčanie pre spoločnosť preto je zvýšiť tržby a výkony alebo odpredať časť aktív.

*Dobrá obratu zásob* vyjadruje, koľko dní sú zásoby v spoločnosti viazané kým nepríde k ich spotrebe. Tento ukazovateľ je v prípade Entity výrazne nižší ako odborový priemer. Dôvodom je, že spoločnosť je zameraná na poskytovanie služieb a teda nepotrebuje mať naskladnené také množstvo zásob, ako výrobný podnik.

Z grafu č. 2 je možné usúdiť, že ukazovatele aktivity mali najpriaznivejšie hodnoty v roku 2012. V nasledujúcom roku 2013 nastalo mierne zhoršenie, ktoré by však nemalo znamenať hrozbu pre ďalšie fungovanie spoločnosti.



**Graf 2: Ukazovatele aktivity v rokoch 2011-2013 (Vlastné spracovanie)**

### **2.2.3.3 Ukazovatele zadlženosti**

Prinášajú informácie týkajúce sa úverového zaťaženia firmy. Vyššia zadlženosť firmy je možná iba v prípade vyšších hodnôt rentability. Z tabuľky č. 7 je viditeľný pokles celkovej zadlženosti v roku 2012 aj v roku 2013.

**Tabuľka 7: Ukazovatele zadlženosti 2011-2013** (Vlastné spracovanie)

<b>Ukazovatele zadlženosti</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>Index 2012</b>	<b>Stav</b>	<b>Index 2013</b>	<b>Stav</b>
Celková zadlženosť	0,98	0,86	0,61	1,14	L	1,41	L
Ukazovateľ samofinancovania	0,02	0,14	0,39	7	L	2,79	L
Úrokové krytie	4,24	8,64	4,18	2,04	L	0,48	H

*Celková zadlženosť* by nemala presahovať hodnotu 50%, ktorá sa v prípade spoločnosti Entity v roku 2011 a 2012 výrazne prekročila. V roku 2013 nastalo výrazné zníženie celkovej zadlženosti, ktoré bolo spôsobené najmä nárastom celkových aktív spoločnosti.

*Ukazovateľ samofinancovania* by mal ideálne vykazovať hodnotu aspoň 50%, čo znamená, že podnik pokrýva svoje záväzky z polovice z vlastných zdrojov. Spoločnosť Entity má tento ukazovateľ výrazne pod doporučenou hodnotou hlavne v roku 2011. V roku 2012 nastáva mierne zlepšenie a v roku 2013 sa hodnota ukazovateľa takmer blíži k minimálnej doporučenej hodnote.

Hodnota ukazovateľa *úrokového krytia* by mala dosahovať hodnotu minimálne 2,5 a značí schopnosť spoločnosti splácať svoje úvery. Skúmaná spoločnosť je podľa dosiahnutých hodnôt nadmieru schopná splatiť svoje úvery a tým pádom aj čerpať nové.

#### **2.2.3.4 Ukazovatele ziskovosti**

Ziskovosť alebo rentabilita je obecnou schopnosťou vytvárať nové zdroje a dosahovať tak čistého zisku. Prináša základný obraz o efektívnosti podnikania. Z tabuľky č. 8 vidíme, že ukazovatele rentability vykazovali v roku 2012 lepšie hodnoty ako v roku 2011, v roku 2013 naopak prišlo k miernemu zhoršeniu.

**Tabuľka 8: Ukazovatele ziskovosti 2011-2013** (Vlastné spracovanie)

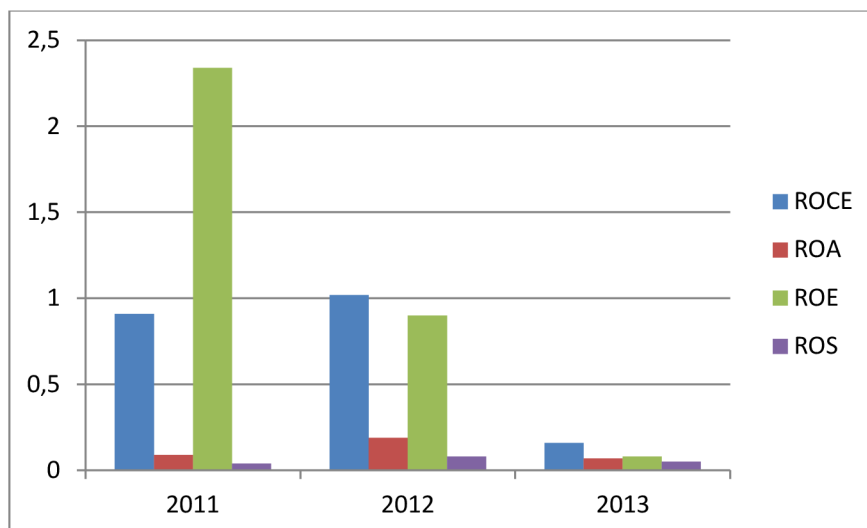
<b>Ukazovatele ziskovosti</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>Index 2012</b>	<b>Stav</b>	<b>Index 2013</b>	<b>Stav</b>
ROCE	0,91	1,02	0,16	1,12	L	0,16	H
ROA	0,09	0,19	0,07	2,11	L	0,37	H
ROE	2,34	0,9	0,08	0,38	H	0,09	H
ROS	0,04	0,08	0,05	2	L	0,63	H

*Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)* je pojem, ktorý označuje výnosnosť dlhodobého investovaného kapitálu a jeho odporúčaná hodnota je hodnota vyššia ako úroky z prijatých úverov.

*Rentabilita aktív (ROA)* sa označuje aj ako produkčná sila a dáva obraz o tom, či podnik dokáže efektívne využiť svoju majetkovú bázu. Patrí medzi najdôležitejšie finančné ukazovatele a jeho hodnota by mala byť minimálne 8%. Spoločnosť Entity túto hodnotu dosahuje v rokoch 2011 a 2012. V roku 2013 nastal pokles pod doporučenú hodnotu, čo značí, že investovaný majetok nebol dostatočne výnosný. To je spôsobené väčším nárastom celkových aktív ako nárastom zisku pred zdanením.

*Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)* meria efektívnosť, s ktorou podnik využíva kapitál vlastníkov. Tento ukazovateľ je veľmi dôležitý pre vlastníkov podniku a pre budúcich investorov. Jeho hodnota by nemala klesnúť pod 10%. V spoločnosti Entity vidíme veľké výkyvy v rentabilite vlastného kapitálu medzi jednotlivými rokmi. To je spôsobené výraznými zmenami vlastného kapitálu. V roku 2011 je vlastný kapitál na takej nízkej úrovni, že jeho výnosnosť dosahuje vyše 200%. V roku 2012 sa výnosnosť znížila no stále dosahuje enormných hodnôt. Naopak v roku 2013 sa rentabilita vlastného kapitálu znížila a klesla až pod doporučené minimum, čo je 10%. Tento výrazný pokles bol spôsobený faktom, že v roku 2013 spoločnosť navýšila vlastný kapitál takmer 6-násobne a zisk spoločnosti v tomto roku výrazne poklesol.

*Rentabilita tržieb (ROS)* je pojem, ktorý označuje koľko korún čistého zisku pripadá na jednu korunu tržieb. Jeho hodnota by mala byť na úrovni minimálne 10%. Vo všetkých troch sledovaných rokoch sa tento ukazovateľ nachádza pod doporučenou hodnotou, pričom najnižšiu hodnotu dosiahla v roku 2013. V tomto roku nastal pokles hospodárskeho výsledku a mierne zníženie dosiahnutých tržieb a výkonov, čo sa odrazilo na výnosnosti celkových tržieb



**Graf 3: Ukazovatele ziskovosti v rokoch 2011-2013 (Vlastné spracovanie)**

#### **2.2.4 Zhodnotenie finančného zdravia spoločnosti**

Na dodatočné zhodnotenie finančného zdravia podniku bol vybraný Altmanov index. Ide o predikčný model založený na pomerových ukazovateľoch, ktorý je využívaný hlavne vo finančnej analýze a jeho cieľom je vyjadriť finančný stav spoločnosti. To poskytuje pomocou jedinej hodnoty, ktorá hodnotí, s akou pravdepodobnosťou sa v strednodobom horizonte dostane firma do bankrotujúceho stavu. Postupom času boli váhy jednotlivých pomerových ukazovateľov upravené na hodnoty, ktoré poskytujú viac ako 80% úspešnosť predpovede.

##### ***Pôvodný Altmanov index:***

$$I = 1,2.K1a+1,4.K2+3,3.K3+0,6.K4a+0,999.K5$$

K1a - Pracovný kapitál/Aktíva

K1b - Čistý pracovný kapitál/Aktíva

K2 - Nerozdelený zisk z minulých rokov/Aktíva

K3 - EBIT/Aktíva

K4a - Tržná hodnota vlastného kapitálu/Účtovná hodnota dlhu

K5 - Tržby/Aktíva



Spoločnosť, ktorá dosahuje hodnotu vyššiu ako 2,99 veľmi pravdepodobne nasledujúce dva roky prežije. Spoločnosť, pri ktorej je hodnota indexu nižšia ako 1,8 v priebehu dvoch rokov s pomerne vysokou pravdepodobnosťou skrachuje. Spoločnosť, pri ktorej vychádza Altmanov index medzi týmito dvoma hodnotami sa nachádza v tzv. šedej zóne.

***Upravený Altmanov index pre nevýrobné podniky a nové odvetvia:***

$$6,56.K1b+3,26.K2+6,72.K3+1,05.K4b$$

Tento Altmanov index je možné aplikovať aj na spoločnosti podnikajúce v oblasti služieb alebo pre internetové spoločnosti. Z tohto upraveného indexu takmer úplne zmizol koeficient K5, pretože hodnota aktív môže byť veľmi malá. Väčší dôraz je kladený na čistý pracovný kapitál, ktorý malou hodnotou aktív nie je deformovaný. Spoločnosti, ktorým hodnota vyjde vyššia ako 2,6 sú v bezpečí a spoločnosti s hodnotou pod 1,1 majú veľké riziko krachu.

**Tabuľka 9: Altmanov index finančného zdravia (Vlastné spracovanie)**

Koeficient	2011	2012	2013
K1a	0,81	0,89	0,59
K1b	0,10	0,11	0,07
K2	- 0,07	- 0,02	0,06
K3	0,09	0,19	0,07
K4a	0,07	1,64	4,48
K4b	0,02	0,16	0,65
K5	2,41	2,20	1,44
Vyhodnotenie Altmanovho indexu			
Pôvodný A. i.	3,61	4,85	5,14
Upravený A. i.	1,04	2,11	1,79

Spoločnosť Entity má vo všetkých troch rokoch hodnotu Altmanovho indexu nad 2,99, čo znamená, že spoločnosť s najväčšou pravdepodobnosťou nasledujúce roky prežije. Čo sa týka upraveného Altmanovho indexu, spoločnosť dosiahla v roku 2011 hodnotu tohto indexu pod 1,1, čo signalizovalo nízke finančné zdravie a nestabilitu. V roku 2012 a 2013 sa dostala na vyššiu hodnotu, ktorá signalizuje bezpečie a finančné zdravie podniku.

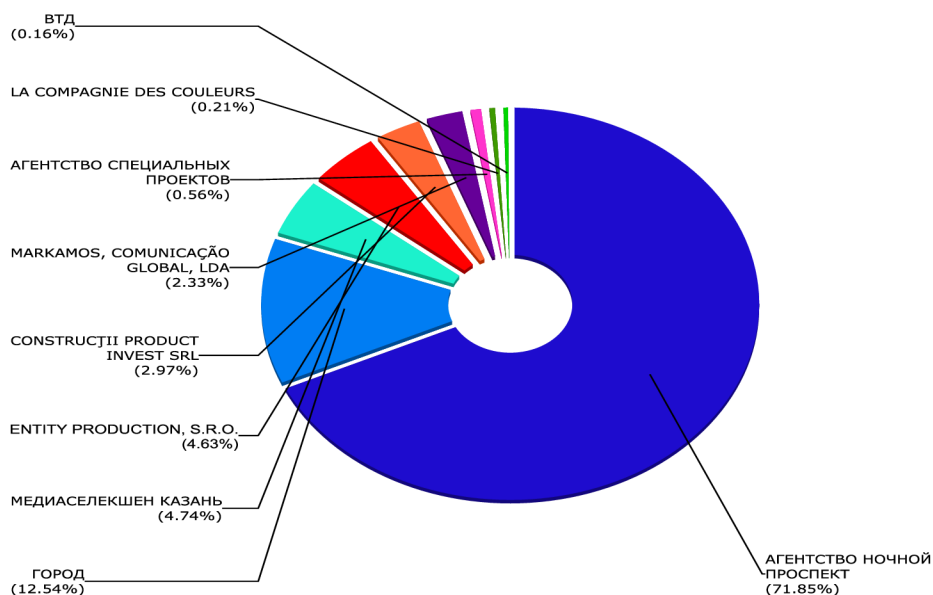
### 2.2.5 Odvetvová analýza

Členenie odvetvia je veľmi dôležité hlavne preto, že každé odvetvie rôzne reaguje na citlivosť aktuálneho hospodárskeho vývoja. Pri hodnotení odvetvia sa berie do úvahy hlavne jeho súčasný stav vrátane porovnania so zahraničím. Spoločnosť Entity je možné zameraním činnosti zaradiť do cyklického odvetvia služieb s rastovou tendenciou. To znamená, že všeobecne odvetvie síce reaguje citlivo na hospodársky vývoj, no neustála tendencia rásť a zvyšovať tržby sčasti túto reakciu eliminuje. Spoločnosť má svoju stálu klientelu, ktorá udržiava ročné tržby približne na rovnakej úrovni.

Služby predstavujú takmer dve tretiny celkovej produkcie svetového hospodárstva. Vo vyspelých zemiach vrátane Českej republiky tento sektor taktiež zamestnáva najviac ľudí. Vďaka rozvoju moderných technológií je možné mnohé služby ako vzdelávacie kurzy, software a reklamné služby poskytovať aj na diaľku. Tento fakt sa týka práve spoločnosti Entity, ktorá získava stále viac a viac záujemcov o služby v rámci zahraničnej klientely.

V roku 2014 v Českej republike bol zaznamenaný medziročný rast tržieb v bežných cenách v odvetví služieb o 2,4 %. Tuzemsko sa tak dostalo mierne nad priemer členských štátov EÚ, ktorých medziročný rast v tomto období činil 2,2 %. Sekcia informačných a komunikačných činností zaznamenala po 5.štvrt'rokoch poklesu mierny rast a to o 0,2 %. Rovnaký trend bol zaznamenaný v celej Európskej únii, kde táto sekcia začala stúpať o 0,6 %. Rast v ČR ovplyvnili hlavne činnosti v oblasti programovania, ktorých rast dosiahol +4,6 %. Naopak v reklame a prieskumu trhu klesli tržby o 2,1 %.

Uvedený obrázok č.7 porovnáva 9 najbližších medzinárodných spoločností podľa dosiahnutého zisku za posledný dostupný rok. Všetky firmy patria do rovnakého odvetvia ako spoločnosť, čo umožňuje objektívne posúdiť finančnú situáciu firmy v rámci odvetvia. Spoločnosť sa umiestnila na 4. mieste s podielom 4,63% na celkovom dosiahnutom zisku týchto spoločností. V popredí schémy figurujú tri veľké ruské firmy s oveľa väčším objemom produkcie a počtom zamestnancov.



**Obrázok 7: Porovnanie zisku/straty pred zdanením za rok 2013 (100% = 627 tis. EUR)**  
(Prevzaté z Amadeus [databázy online], 2013)

## 2.2.6 Makroekonomická analýza

Rok 2014 priniesol potvrdenie a pevnejšie ukotvenie rastových tendencií kľúčových odvetví českej ekonomiky. Oživenie ekonomiky Českej republiky, ktoré začalo v poslednom štvrtroku 2013 pokračovalo aj v roku 2014, s tým že medziročne už tempo rastu HDP slablo. V porovnaní s dynamikou ekonomiky EU rástol český HDP v priebehu roku 2014 rýchlejšie v medziročnom porovnaní, medzi štvrtročne len v 2. a 3. štvrtroku. Údaje za rok 2014 potvrdili, že česká ekonomika už prekonalala dva roky recesie. Pokiaľ za roky 2012 a 2013 HDP v ČR klesol v úhrne o 1,4 %, nárast z roku 2014 o rovné 2,0 % tento pokles viac než kompenzoval. HDP vytvorený v roku 2014 už takmer vyrovnal svoju úroveň z vrcholu konjunktúry v roku 2008.

Medziročne sa HDP vo 4.štvrtroku zvýšil o 1,5 % a medzi štvrtročne o 0,4 %. K rastu hrubého domáceho produktu o 2,0 % prispel hlavne zahraničný dopyt, podporený rastom hrubého kapitálu a taktiež výdaje domácnosti a vlády na spotrebu. Rast hrubej pridanej hodnoty sa na konci roku zrýchlil, medziročne tak dosiahol hodnoty 2,9 % a medzi štvrtročne 1,1 %.

**Tabuľka 10: Vývoj HDP v ČR v roku 2014** (Zdroj: Český statistický úřad [online], 2015)

	1. štvrťrok	2. štvrťrok	3. štvrťrok	4. štvrťrok	Rok 2014
K rovnakému štvrťroku 2013	2,3	2,1	2,2	1,5	2,0
K predchádzajúcemu štvrťroku	0,3	0,3	0,4	0,4	X

Výkonnosť ekonomiky, meraná *hrubou pridanou hodnotou (HPH)* sa zvyšovala v priebehu celého roku 2014. V porovnaní s rokom 2013 sa HPH zvýšila o 2,6 %. Rast HPH obnovený v 2013, sa v roku 2014 stabilizoval a na konci roku zrýchlil. HPH vo 4. štvrťroku vzrástla medzi štvrťročne 1,1 % a medziročne o 2,9 %. Podľa dynamiky hrubej pridanej hodnoty výkonnosť českej ekonomiky rástla ešte rýchlejšie ako HDP prakticky v každom štvrťroku 2014. Príčinou bolo predzásobenie tabakovými výrobkami koncom roku 2013, ktoré ovplyvnilo výsledné saldo daní z produktov. K rastu ekonomiky dochádzalo na vnútornej i vonkajšej úrovni. K pozitívnemu vývoju dochádzalo aj na trhu práce. Rast podporovali aj uvoľnenejšie menové a fiškálne podmienky.

Celková *cenová hladina* v ekonomike vzrástla v roku 2014 o 2,3 % predovšetkým vďaka priaznivému vývoju cien v zahraničnom obchode s produktmi. Ceny v priemysle prešli do deflácie a spotrebiteľské ceny vzrástli len o 0,4 %. Tento vývoj ovplyvnilo hlavne zvýšenie cien v oddiele alkoholických nápojov a tabaku a v oddiele rekreácie a kultúry. Objem priemyselnej produkcie prvý krát prekonal vrchol konjunktúry z roku 2008. Vyššia bola oproti roku 2008 aj dôvera spotrebiteľov. Po 5 rokoch stúpila stavebná výroba a zásoba práce stavebných firiem na verejných zákazkách.

Pozitívnym aspektom ekonomického vývoja v roku 2014 bol fakt, že k rastu HDP prispeli všetky zložky domáceho dopytu, výnimkou bola iba zmena zásob. Vo vonkajších vzťahoch zaznamenala ČR niekoľko historických zlepšení - prebytok na bežnom účte, rekordnú obchodnú bilanciu a mzdové saldo so zahraničím. Tento vývoj umožnila silná dynamika tržieb, predovšetkým z exportu a zisky, ku ktorým prispela aj oslabená koruna. Rast českej ekonomiky v roku 2014 bol z veľkej časti postavený na vyššom dopyte po investíciách. Oproti roku 2013 sa investičná aktivita v tuzemsku

evidentne zlepšila (+4,7 %). Veľmi pozitívne sa dá hodnotiť skutočnosť, že k nárastu investícií neprišlo nárazovo, ale postupne. Už 6 štvrťrokov trvajúci medzi kvartálny rast naznačuje, že investičné náklady v ČR sú stabilné.

**Tabuľka 11: Predikcia vývoja HDP a inflácie v ČR**  
(Spracované podľa Český statistický úřad [online], 2015)

Ukazovateľ	Rok	Vo výške
Medziročný rast reálneho HDP	2014	2,30%
	2015	2,60%
	2016	3,00%
Medziročný rast menovo politickej inflácie	1. štvrťrok 2016	1,10%
	2. štvrťrok 2016	1,60%

Makroekonomická predikcia vývoja HDP pre rok 2015 a 2016 je predbežne stanovená s rastovým trendom.. V roku 2015 by malo HDP nasledovať rastúci trend z roku 2014. Celkový medziročný rast (+2,6%) by mal byť dokonca ešte vyšší ako v roku 2014. V roku 2016 sa rastová tendencia ešte zvyšuje (+3,0 %).

### 2.2.7 Celkové zhrnutie analytickej časti

Začiatok analytickej časti je zameraný na popísanie základných informácií, hlavnej činnosti podnikania a organizačnej štruktúry spoločnosti Entity. Po zoznámení so spoločnosťou boli analyzované vybrané ukazovatele finančnej analýzy monitorujúce aktuálne finančné zdravie a stabilitu spoločnosti. V úvode analýzy zvolených finančných ukazovateľov bol analyzovaný výkaz zisku a strát spolu s rozvahou. Tieto dôležité finančné výkazy spoločnosti boli následne použité ako zdroj údajov pre uskutočnenie pomerovej analýzy. Z pomerovej analýzy je viditeľné mierne zhoršenie stavu v roku 2013 oproti roku 2012. V pomerovej analýze bol na základe výpočtov jednotlivých ukazovateľov popísaný stav podnikových aktív v jednotlivých rokoch. Najskôr boli analyzované ukazovatele likvidity, ktoré vyjadrujú mieru náročnosti premeny majetku na hotovosť a schopnosť podniku získať prostriedky na úhradu záväzkov. Spoločnosť má pretrvávajúce problémy s okamžitou a bežnou likviditou, ktorá opakovane presiahla optimálnu hodnotu a to z dôvodu zvýšeného krátkodobého

zadĺzenia. Z porovnania s odvetvovými priemermi vyplýva, že spoločnosť zaostáva za priemernou hodnotou likvidity, avšak čo sa týka solventnosti je na tom lepšie ako odvetvový priemer.

Následne boli uskutočnené výpočty ukazovateľov aktivity. V roku 2013 nastalo zhoršenie vybraných ukazovateľov oproti roku 2012. Obrat celkových aktív sa počas sledovaného obdobia nachádza v rozmedzí optimálnych hodnôt. V obrate stálych aktív boli zaznamenané veľmi dobré hodnoty v rokoch 2011 a 2012. V roku 2013 tento ukazovateľ klesol pod doporučenú hodnotu, čo bolo spôsobené niekoľko násobným navýšením dlhodobého majetku.

Pri analyzovaní ukazovateľov zadĺženosti sa zistilo, že spoločnosť bola v rokoch 2011 a 2012 vysoko zadĺžená. V roku 2013 sa celková zadĺženosť výrazne znížila, čo bolo zapríčinené nárastom celkových aktív spoločnosti. Ako ďalší bol vyčíslený ukazovateľ samofinancovania, ktorý poukazuje na neschopnosť spoločnosti hradiť svoje záväzky z vlastných zdrojov. V roku 2013 sa tento ukazovateľ už blíži k doporučenej hodnote. Napriek vysokej schopnosti splácať svoje úvery by spoločnosť mala zvážiť zníženie miery financovania svojich činností z cudzích zdrojov.

Na záver boli analyzované ukazovatele rentability, ktoré prinášajú základný obraz o efektivite podnikania. Znova je viditeľný zhoršujúci sa trend ukazovateľov v roku 2013 a to v prípade ROCE, ROA, ROE aj ROS. Medzi najdôležitejšie finančné ukazovatele patrí ROA, ktorý v roku 2013 poklesol pod doporučené minimum. V predošlých rokoch boli tieto hodnoty o pár stotín vyššie, čo nemení nič na celkovom závere, že investovaný majetok celkovo nebol dostatočne výnosný. Pri ukazovateli ROE boli zaznamenané veľké výkyvy, ktoré sú spôsobené zmenami objemu vlastného kapitálu. V roku 2011 je vlastný kapitál na takej nízkej úrovni, že jeho výnosnosť dosahuje vyše 200%. To len potvrdzuje predošlý záver z analýzy ukazovateľov zadĺženosti, že spoločnosť by mala navýšiť vlastný kapitál. Z analýzy pomerových ukazovateľov vyplýva, že v roku 2013 sa spoločnosti nedarilo tak dobre ako predošlé roky. V tomto roku poklesol celkový hospodársky výsledok a celkové tržby.

Pre dodatočné zhodnotenie finančnej situácie spoločnosti bol zvolený Altmanov index finančného zdravia. Pomocou tohto indexu sa dá predvídať blížiaci sa krach spoločnosti, ktorá bojuje s finančnými problémami. Spoločnosť Entity má na základe výpočtov potenciál zotrvať na trhu a pokračovať vo svojej činnosti aj nasledujúce roky.

Na základe odvetvovej analýzy je možné odvetvie služieb zaradiť medzi rozsiahle odvetvia s rastúcou tendenciou v Českej republike. V roku 2014 bol zaznamenaný medziročný rast tržieb v odvetví služieb o 2,4 %. Vďaka rozvoju technológií je možné mnohé služby poskytovať aj na diaľku, čo využíva aj spoločnosť Entity. Z tohto dôvodu by spoločnosť mala zostať v tomto atraktívnom prostredí aj naďalej a zamerať sa aj na zahraničnú klientelu.

Pomocou makroekonomickej analýzy bola analyzovaná aktuálna ekonomická situáciu na trhu. Po období recesie hospodárstvo opäť nadobúda rastovú tendenciu, čo potvrdil medziročný rast HDP v roku 2014 o 2,1 %. Údaje za rok 2014 potvrdili, že česká ekonomika už prekonala dva roky recesie a od posledného štvrťroku 2013 nastáva oživovanie ekonomiky. Makroekonomické predikcie vývoja HDP na ďalšie roky ukazujú ďalší rast HDP, konkrétne v roku 2015 o 2,6 % a v roku 2016 o 3%.

### **3 Vlastné návrhy riešenia**

V tejto časti práce budú podľa zistených výsledkov analýz hodnotiacich vnútorné a vonkajšie prostredie spoločnosti vypracované návrhy a odporúčenia s cieľom napomôcť správne rozhodnutiu o zmene právnej formy a vstupe na burzu.

#### **3.1 Návrhy vyplývajúce z analytického výskumu**

Z analýzy zvolených finančných ukazovateľov vyplýva, že spoločnosť Entity Production s.r.o. je finančne zdravý a stabilný podnik. Rok 2013 bol pre spoločnosť menej prínosný v ekonomickom rozvoji a finančnej stabilite, keďže hodnoty väčšiny pomerových ukazovateľov dosahujú lepšie hodnoty v predchádzajúcom účtovnom období. Napriek tomu má spoločnosť potenciál konkurovať odvetvovým priemerom jednotlivých ukazovateľov.

Aktuálne slabé stránky spoločnosti vidím v pretrvávajúcom probléme s likviditou spoločnosť a nízkej schopnosti financovania svojej činnosti z vlastných zdrojov. Navrhujem zamerať sa na zvýšenie vlastného kapitálu v kapitálovej štruktúre, čím by sa znížila celková zadlženosť a zvýšil ukazovateľ samofinancovania. To môže spoločnosť dosiahnuť navýšením základného kapitálu, kapitálových fondov alebo fondov tvorených zo zisku. Medzi silné stránky spoločnosti by som zaradila efektívnosť využívania dlhodobého majetku a vysokú mieru solventnosti v porovnaní s odvetvovými priemerami. To znamená, že spoločnosť disponuje vysokou schopnosťou získať prostriedky na splatenie svojich záväzkov a získať si tak dôveru veriteľov.

Podľa výsledkov makroekonomickej analýzy sa na trhu nachádza veľmi priaznivá ekonomická situácia. Údaje za rok 2014 potvrdili, že česká ekonomika už prekonala dva roky recesie a od posledného štvrťroku 2013 nastáva oživovanie ekonomiky. Hrubý domáci produkt tak narástol o rovné 2%. Makroekonomicke predikcie vývoja HDP na ďalšie roky ukazujú v roku 2015 a 2016 ďalší rast.

Vzhľadom k pozitívnym výsledkom finančnej a makroekonomickej analýzy by som spoločnosti odporučila uvažovať o expandovaní na verejný finančný trh ako možnosti získať výhodnejšie zdroje financovania. To, že táto forma je oveľa výhodnejšia ako bankový úver nám ukazuje tabuľka č.1 v časti teoretických východísk.



### 3.2 Návrh rozhodovacieho stromu

Existuje mnoho rozhodovacích modelov, ktoré môžeme aplikovať na rozhodovaciú situáciu týkajúcu sa zmeny právnej formy a vstupu na burzu. Medzi najznámejšie patrí model podľa Pagana, model podľa Chemmanura a Fulghieriho a model rozhodovacieho stromu, ako je zmienené v kapitole č.1.7.8. Vybrala som si variant rozhodovacieho stromu, pretože je flexibilnejší, má viac rozhodovacích úrovní a dá sa jednoducho graficky znázorniť.

Pri budovaní rozhodovacieho stromu beriem do úvahy nasledujúce faktory:

- makroekonomický rast (zvýšenie HDP)
- finančné zdravie skúmaného podniku
- veľkosť/objem emisie (počet emitovaných akcií vynásobený emisným kurzom)
- záujem investorov o IPO

Tieto faktory považujem pre svoju prácu ako rozhodujúce, aj keď je to iba výber z mnohých. V rozhodovacích stromoch sú použité dva typy uzlov: situačné (kruhy) and rozhodovacie (štvorce a obdĺžniky). Kruhy reprezentujú situácie, v ktorých firma nie je schopná ovplyvniť budúci stav. Tento stav je ovplyvnený podnetmi z okolia a susedstva firmy. Štvorce reprezentujú rozhodnutia, ktoré sú v kompetencii firmy. Obdĺžniky reprezentujú konečné uzly.

Pri riešení rozhodovacieho problému pomocou rozhodovacieho stromu postupujeme nasledovne:

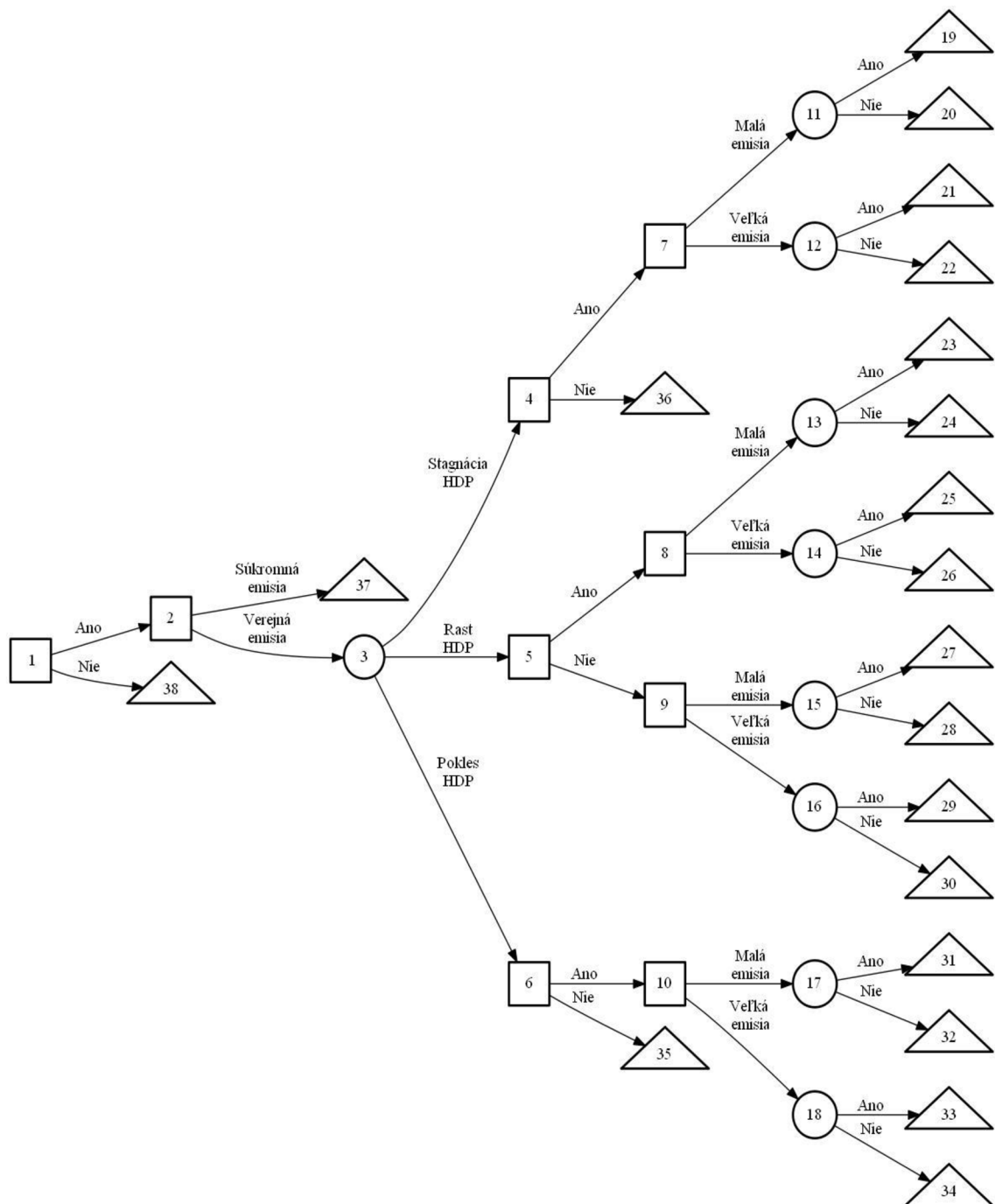
- 1) Rozhodovací problém znázorníme pomocou stromu.
- 2) Na hranách vychádzajúcich zo situačných uzlov zapíšeme subjektívne pravdepodobnosti jednotlivých variant. Na konci hrany uvedieme výslednú hodnotu zvoleného kritéria rozhodovania.
- 3) Ohodnotený strom využijeme ku stanoveniu optimálnej stratégie rozhodovania. Postupujeme vždy od konca hrán stromu až k jeho začiatku.
- 4) Vyberieme varianty s najvyššou strednou hodnotou kritéria v poslednej etape.
- 5) Postupným opakovaním týchto krokov pre všetky časti rozhodovacieho stromu určíme optimálne rozhodnutie pre daný problém.

Pri stanovovaní optimálnej stratégie rozhodnutia postupujeme vždy od konca k začiatku rozhodovacieho stromu, čiže od koncových hrán k počiatočnému uzlu. Začíname pri poslednej etape rozhodovacieho procesu, za týmto účelom stanovíme optimálnu alternatívu pre každý rozhodovací uzol v tejto etape na základe maximalizácie očakávanej hodnoty zisku. Priradením najvyššie očakávanej hodnoty danému rozhodovaciemu uzlu rozhodneme aký výber alternatívy je v tomto uzle najlepší, pričom ostatné alternatívy týmto vylúčime. Takto pokračujeme pre všetky časti rozhodovacieho stromu. Týmto postupom zistíme optimálnu stratégiu rozhodnutia, ktorá je determinovaná najväčšou očakávanou hodnotou zisku. Výhodou použitia rozhodovacích stromov je hlavne ich grafické zobrazenie, kde je možné schematicky zobrazit' alternatívy, možné dôsledky a situačné udalosti, ďalej efektívnosť rýchleho a jasného vyjadrenia alternatív. Rozhodovanie podľa očakávanej hodnoty dovoľuje skombinovať očakávané prínosy vo forme pravdepodobností a ukazuje celkové výhody konkurenčných alternatív.

Rozhodovacie stromy sa dajú graficky zobrazit' v niekoľkých programoch. Pri tvorbe stromu pre svoju prácu som použila grafický editor pre tvorbu diagramov a grafov **Graphviz**. Ide o balíček slobodného software pre kreslenie grafov zadaných vo formáte DOT, ktorý slúži k vykresleniu orientovaných grafov do jedného z výsledných formátov (pdf, jpg). (Graphviz [online], 2015)

Ako zostrojil' v programe Graphviz jednoduchý rozhodovací strom je znázornené v prílohe č. 1.

- a) V programe Graphviz som zostrojila rozhodovací strom (obrázok č. 9) aplikovateľný aj na situáciu spoločnosti Entity, ktorá sa rozhoduje zmenit' právnu formu z s.r.o. na a.s. a vstúpiť tak na verejne obchodovaný finančný trh. Tento rozhodovací strom je možné použiť aj pri uskutočňovaní čiastkových rozhodnutí vyplývajúcich zo stromu.



**Obrázok 8: Model rozhodovacieho stromu (Vlastné spracovanie)**

V tabuľke č. 12 je vysvetlený význam všetkých uzlov, ktoré strom obsahuje, pričom uzly s číslami 19-38 znamenajú dosiahnutý zisk alebo stratu (v mil. Kč.) plynúcich z jednotlivých rozhodnutí. V tabuľke č. 13 sú určené parciálne pravdepodobnosti záujmu investorov o rôzne varianty hlavných ukazovateľov. Najväčší záujem investorov predstavuje variant, kedy HDP rastie, spoločnosť je dlhodobo zdravá a realizuje veľkú emisiu.

Tabuľka 12: Význam jednotlivých uzlov (Vlastné spracovanie)

Číslo uzlu	Význam uzlu	Číslo uzlu	Význam uzlu
1	Zmeniť právnu formu na A.s.?	7	Objem IPO
2	Emisia cenných papierov	8	Objem IPO
3	HDP	9	Objem IPO
4	Finančné zdravie podniku	10	Objem IPO
5	Finančné zdravie podniku	11.18	Záujem investorov
6	Finančné zdravie podniku	19-38	ZISK/STRATA

V tabuľke č. 13 sú určené parciálne pravdepodobnosti záujmu investorov o rôzne varianty hlavných ukazovateľov. Najväčší záujem investorov predstavuje variant, kedy HDP rastie, spoločnosť je dlhodobo zdravá a realizuje veľkú emisiu.

Tabuľka 13: Parciálne pravdepodobnosti záujmu investorov (Vlastné spracovanie)

Parciálne pravdepodobnosti záujmu investorov					
HDP		Fin. zdravie		Veľkosť emisie	
Rast	0,9	Zdravý	0,9	Veľká	0,9
Stagnácia	0,3	Nezdravý	0,1	Malá	0,6
Pokles	0,2				

Tabuľka 14: Zisk a pravdepodobnosť jednotlivých variant (Vlastné spracovanie)

Variant	Pravdepodobnosť varianty	Zisk (mil. Kč.)	Variant	Pravdepodobnosť varianty	Zisk (mil. Kč.)
1->38		[0,5; 0,6]	13->23	[0,436 - 0,536]	[0,27; 0,54]
2->37		[3,2; 3,7]	13->24	[0,464 - 0,564]	[-0,24; -0,12]
4->36		[-0,1; 0,1]	14->25	[0,679 - 0,779]	[2,78; 4,63]
6->35		[-0,1; 0,1]	14->26	[0,221 - 0,321]	[-1,2; -0,72]
3->4	[0,1 - 0,2]		15->27	[0,004 - 0,104]	[-0,36; -0,08]
3->5	[0,7 - 0,8]		15->28	[0,896 - 0,996]	[-0,24; -0,12]
3->6	[0,05 - 0,15]		16->29	[0,031 - 0,131]	[-3,85; -0,33]
			16->30	[0,869 - 0,969]	[-1,2; -0,72]
11->19	[0,112 - 0,212]	[0,01; 0,02]	17->31	[0,058 - 0,158]	[-0,29; -0,03]
11->20	[0,788 - 0,888]	[-0,24; -0,12]	17->32	[0,842 - 0,942]	[-0,24; -0,12]
12->21	[0,193 - 0,293]	[0,45; 2,37]	18->33	[0,112 - 0,212]	[0,06; 0,1]
12->22	[0,707 - 0,807]	[-1,2; -0,72]	18->34	[0,788 - 0,888]	[-1,2; -0,72]

V tabuľke č.14 sú vpísané dvojice uzlov, ktoré na seba nadväzujú. Pre každý prípad je vyčíslená predpokladaná hodnota zisku a k nej priradená pravdepodobnosť. Zisk alebo strata sú uvádzané v mil. Kč.

**Tabuľka 15: Dodatočné podmienky veľkosti emisie v prípade Entity** (Zdroj: Vlastné spracovanie)

<b>Dodatočné podmienky</b>				
	<i>Malá emisia</i>		<i>Veľká emisia</i>	
Veľkosť emisie v %	5%	10%	30%	50%
Veľkosť emisie v Kč.	0,8 mil. Kč.	1,6 mil. Kč.	4,8 mil. Kč.	8 mil. Kč.
Náklady na emisiu	0,12 mil. Kč.	0,24 mil. Kč.	0,72 mil. Kč.	1,2 mil. Kč.

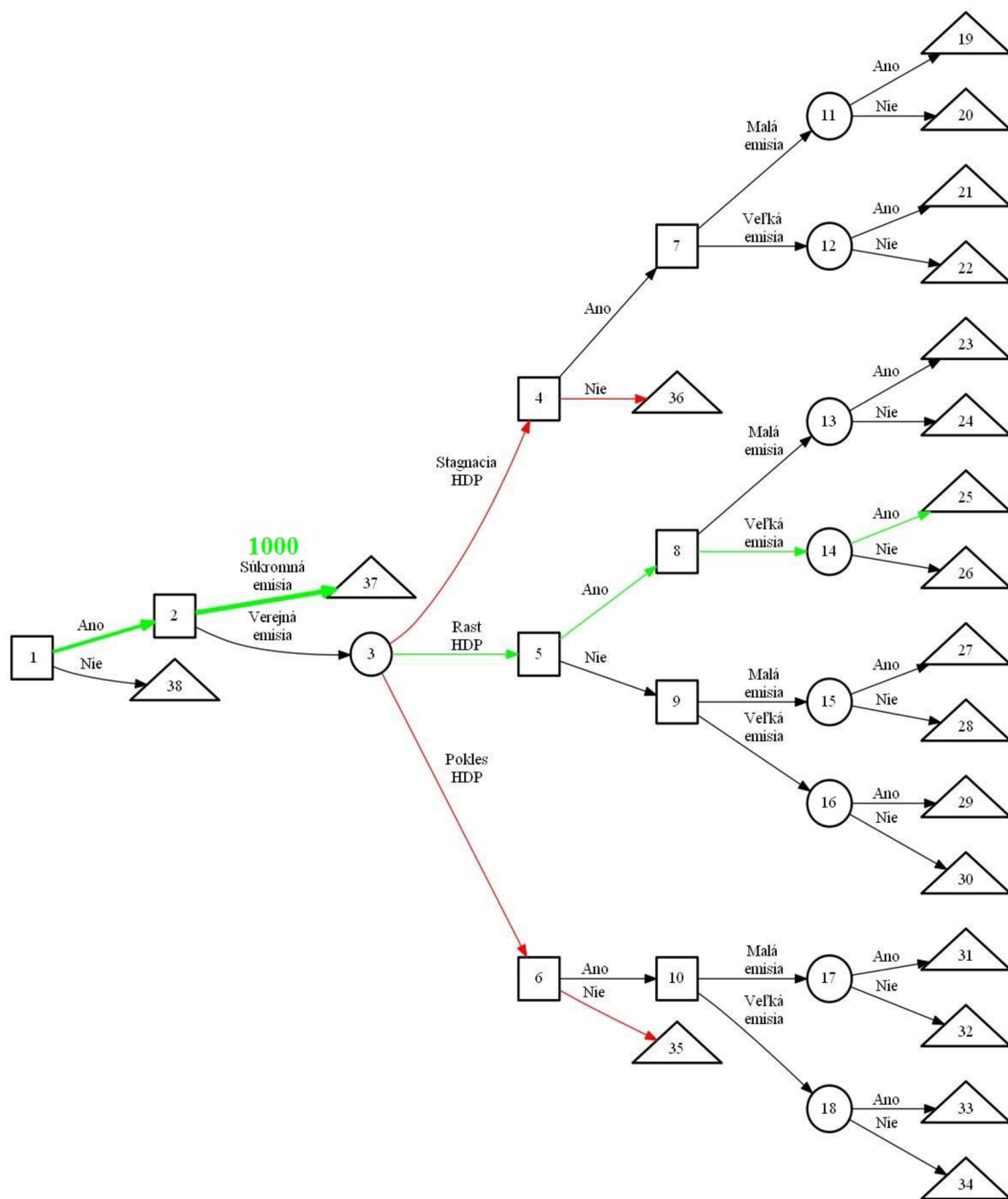
V tabuľke č.15 sú vyjadrené dodatočné podmienky týkajúce sa veľkosti emisie. Pri malej emisii, ktorá predstavuje 5% až 10% a pri veľkej emisii, ktorá predstavuje 30% až 50% boli stanovené náklady pre malé firmy vo výške 15% z objemu emisie.

Pre výpočet jednotlivých variant rozhodovacích stratégií som použila simulácie pravdepodobností pomocou programu **Scilab**. Ide o obsiahly slobodný softvér pre použitie numerickej matematiky, ktorý vznikol vo Francúzku od roku 1990 ako alternatíva MATLABu. Funkcia Scilabu je v mnohých aspektoch identická s MATLABom a existuje konvertovanie medzi týmito dvomi programami. (Scilab [online], 2015)

Vstupné údaje do programu Scilab musia byť vpísané do textového súboru s koncovkou .txt, kde sú zoradené podľa vopred definovaných pravidiel. Ukážkový vstup pre program sa nachádza v prílohe č. 2. Samotné prevádzanie simulácií pomocou tohto programu je znázornené v dvoch hlavných oknách programu Scilab, ktoré sa nachádzajú v prílohe č.3 a v prílohe č. 4. Výsledky simulácií je nutné spracovať a vyhodnotiť, k čomu nám slúži tabuľka znázornená v prílohe č.5.

Na určenie relatívnej početnosti intervalov spoľahlivosti bolo prevedených v programe Scilab 1000 simulácií možného rozhodovania, z ktorých boli následne vyvedené nasledujúce závery:

**Odporúčanie pre spoločnosť je jednoznačne zmeniť právnu formu na a.s.** Postup zmeny právnej formy je popísaný v teoretických východiskách práce v kapitole č. 1.6.1. Toto riešenie vyšlo vo všetkých prípadoch prevedených simulácií.



Obrázok 9: Rozhodovací strom pre spoločnosť Entity (Zdroj: Vlastné spracovanie)

**Riešenie č. 1 Uzol 1->2->37**

**Zmena právnej formy a súkromná emisia cenných papierov** (Zisk 3,2 – 3,7 mil. Kč)

V prípade, že spoločnosť zmení právnu formu a zároveň realizuje súkromnú emisiu akcií tak dosiahne s veľmi vysokou pravdepodobnosťou kladný výsledok zisku. Tento výsledok sa javí ako najvýhodnejší, pretože vyšiel vo všetkých simuláciách. Odhad

strednej hodnoty zisku pri uskutočnení simulácií je v rozpätí od 3,2 do 3,7 mil. Kč. Relatívna početnosť výskytu tohto riešenia je rovná 1. Toto riešenie sa spoločnosti jednoznačne odporúča.

**Riešenie č. 2                    Uzol 3->5->8->14**

***Zmena právnej formy a verejná emisia cenných papierov, za predpokladu, že HDP porastie*** (Zisk 1,5 – 3,3 mil. Kč.)

Ak by sa spoločnosť predsa rozhodla vstúpiť na burzu a realizovať verejnú emisiu akcií, za predpokladu, že HDP v danom období rastie a finančné zdravie spoločnosti je dlhodobo dobré, tak by mala jednoznačne zvoliť veľkú emisiu akcií a jej odhad strednej hodnoty zisku je od 1,5 do 3,3 mil. Kč. Relatívna početnosť výskytu tohto riešenia je rovná 1. V tomto prípade sa spoločnosti ponúka postup realizácie IPO aj s jednotlivými fázami popísaný v kapitole č. 1.7.5.

**Riešenie č. 3                    Uzol 3->4->36**

***Zmena právnej formy a verejná emisia cenných papierov, za predpokladu, že HDP bude stagnovať*** (Zisk 0 Kč.)

Ak by sa spoločnosť rozhodla vstúpiť na burzu a realizovať verejnú emisiu akcií, za predpokladu, že HDP v danom období stagnuje, spoločnosť by mala ihneď proces zastaviť a neemitovať žiadne cenné papiere. Tým sa spoločnosť vyhne nežiaducim stratám. Relatívna početnosť výskytu tohto riešenia je rovná 0,982.

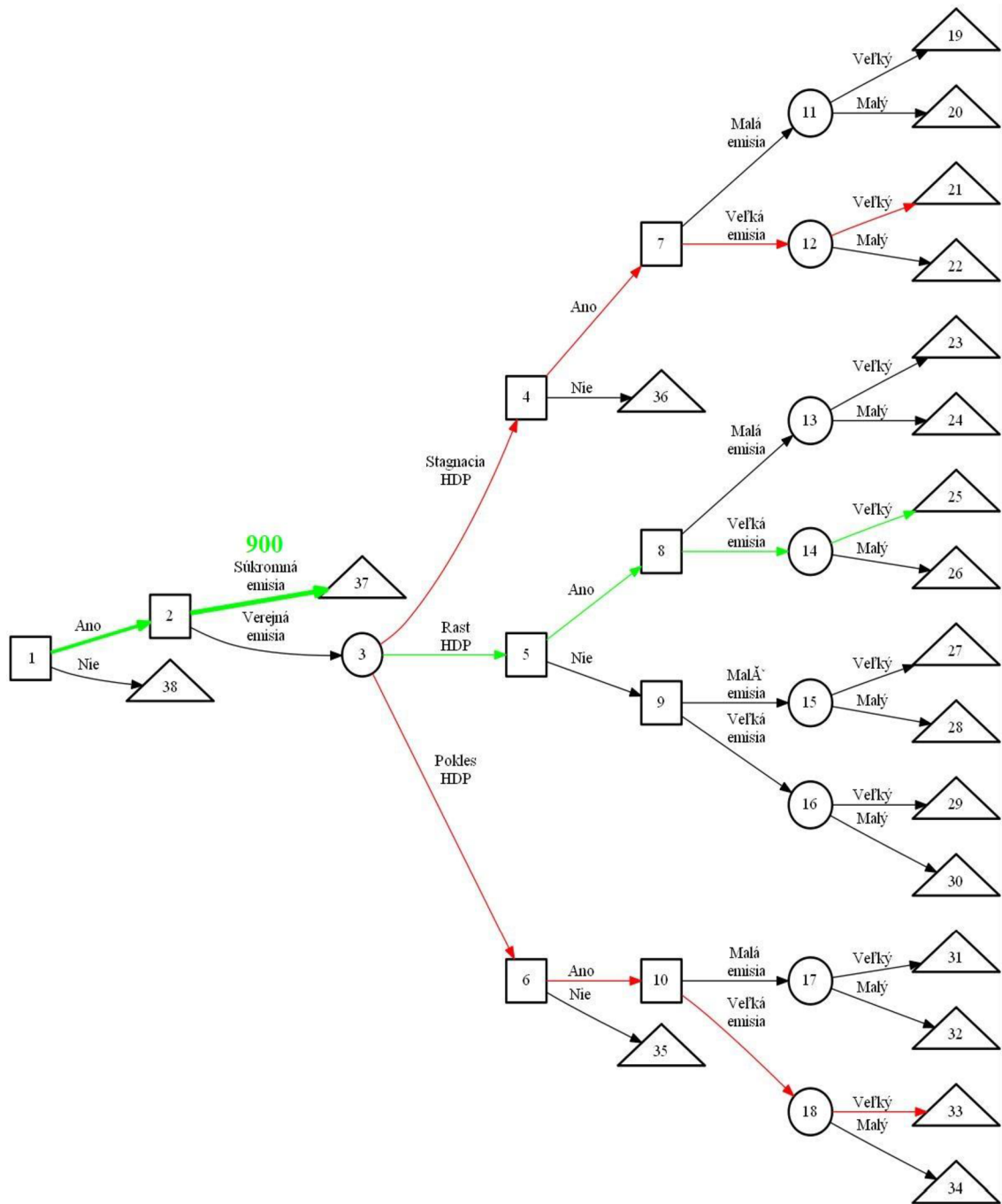
**Riešenie č. 4                    Uzol 3->6->35**

***Zmena právnej formy a verejná emisia cenných papierov, za predpokladu, že HDP poklesne*** (Zisk 0 Kč.)

Ak by sa spoločnosť rozhodla vstúpiť na burzu a realizovať verejnú emisiu akcií, za predpokladu, že HDP v danom období klesá, spoločnosť by mala ihneď proces zastaviť a neemitovať žiadne cenné papiere. Tým sa spoločnosť vyhne nežiaducim stratám. Relatívna početnosť výskytu tohto riešenia je rovná 1.

**Konečné odporúčanie vyplývajúce z rozhodovacieho stromu je zmeniť právnu formu na a.s. a uskutočniť súkromnú emisiu akcií.**

- b) Rozhodovací model bol z dôvodu jednoznačnosti výsledného riešenia ďalej modifikovaný s ohľadom na veľkosť záujmu investorov. Tento model však vylučuje možnosť, že o emitované akcie nebude žiadny záujem. Modifikácia sa prejavila hlavne v rozvetvení výsledku pri stagnujúcom a klesajúcom HDP.



Obrázok 10: Modifikovaný rozhodovací strom pre spoločnosť Entity (Zdroj: Vlastné spracovanie)



Obrázok č.12 znázorňuje výsledný strom v prípade rozdelenia záujmu investorov na malý a veľký. Výsledné vyznačené cesty sa moc nelíšia od predchádzajúceho stromu, a preto odporúčanie pre spoločnosť Entity zostáva nezmenené. Jednoznačne najvýhodnejším riešením sa naďalej javí súkromná emisia cenných papierov, čo potvrdilo 900 prevedených simulácií. Ak by spoločnosť z určitých dôvodov predsa chcela vstúpiť na burzu, má šancu dosiahnuť zisk dokonca aj v prípade, že HDP stagnuje alebo klesá. To je možné len za predpokladu že firma je dlhodobo zdravá a vydá veľkú emisiu, o ktorú investori prejavujú veľký záujem. Odhad strednej hodnoty tohto zisku pri stagnujúcom HDP je 0,7 až 1,6 mil. Kč. a pri klesajúcom HDP 0,06 až 0,1 mil. Kč.

### 3.3 Aplikácia rozhodovacieho stromu na spoločnosť Slovak Telekom

Spoločnosť Entity Production s.r.o. patrí medzi malé firmy s nízkym obratom, a preto bolo potrebné otestovať rozhodovací model aj pre veľké kapitálové firmy. Pre tieto účely bol vybraný v súčasnosti zaujímavý príklad spoločnosti Slovak Telekom a.s., ktorá v posledných mesiacoch intenzívne zvažovala vstup na burzu. Celkový maximálny objem emisie predstavuje 49% podiel, ktorý dosahuje výšku až 1 mld. Eur. Očakávaný výnos z verejnej ponuky akcií bol stanovený od 750 mil. Eur až do 1 mld. Eur. Napriek vysokému dopytu po akciách spoločnosti Slovak Telekom bol odhadovaný výnos 750 mil. Eur, čo je najnižšia čiastka z vopred stanoveného finančného pásma. Tesne pred uskutočnením IPO prišla spoločnosti Slovak Telekom značne lepšia ponuka od súkromného investora vo výške 900 mil. Eur. Táto ponuka sa pre spoločnosť z hľadiska výnosu a nízkeho rizika javila ako oveľa výhodnejšia. Z tohto dôvodu nakoniec k realizácii procesu IPO neprišlo. Údaje spojené s veľkosťou emisie sú uvedené v tabuľke č. 16. (Patria.cz [online], 2015)

**Tabuľka 16: Dodatočné podmienky veľkosti emisie v prípade Slovak Telekom (Vlastné spracovanie)**

Dodatočné podmienky				
	Malá emisia		Veľká emisia	
Veľkosť emisie v %	5%	10%	30%	50%
Veľkosť emisie v EUR	100 mil. €	200 mil. €	600 mil. €	1000 mil. €
Náklady na emisiu	10 mil. €	20 mil. €	60 mil. €	100 mil. €

Po prevedení simulácií s aktuálnymi vstupnými dátami vyšli nasledujúce výsledky:

**Za týchto podmienok sa spoločnosti odporúča previesť súkromnú emisiu akcií a predat' všetky akcie súkromnému vopred dohodnutému investorovi.** Tento variant vyšiel vo všetkých prípadoch prevedených simulácií a predstavuje tak najvýhodnejšiu formu získania externých finančných zdrojov.

V prípade, že by Slovak Telekom aj tak vstúpil na burzu a emitoval akcie pre verejnosť tak by podľa uvedeného rozhodovacieho modelu mohol dosiahnuť zisk maximálne 630 mil. Eur. Táto čiastka je očistená o náklady, ktoré predstavujú 100 mil. Eur. Spolu to teda dáva hodnotu, ktorá korešponduje so skutočnosťou, že odhadovaný výnos z emisie bol na úrovni 750 mil. Eur.. Výsledný rozhodovací strom aplikovaný na spoločnosť Slovak Telekom sa nachádza v prílohe č. 6.

Výsledok simulácií v prípade spoločnosti Slovak Telekom je v súlade so skutočným rozhodnutím spoločnosti a slúži tak k overeniu funkčnosti vytvoreného rozhodovacieho modelu.

## Záver

Cieľom tejto práce bol návrh rozhodovacieho modelu pre podporu rozhodnutia o zmene právnej formy zvolenej spoločnosti a jej vstupe na burzu. Na základe predpokladaných dosiahnutých ziskov jednotlivých variant pre vstup resp. nevstup bol poskytnutý spoločnosti návod pre správne rozhodnutie, či zmeniť právnu formu na a.s. a vstúpiť na burzu.

V teoretickej časti bol čitateľ oboznámený so základným vymedzením teoretických pojmov ako finančný trh, akciová spoločnosť, IPO, ďalej sú uvedené výhody a nevýhody ktoré sa spájajú s primárnou emisiou akcií a jednotlivé kroky celého procesu. Boli popísané výhody a nevýhody spoločnosti s ručením obmedzeným, ako momentálnej existujúcej právnej formy spoločnosti. Následne bola táto forma porovnaná s akciovou spoločnosťou a bol načrtnutý postup a charakteristiky zmeny právnej formy. Ďalej boli popísané prekážky pre IPO v podmienkach Českej republiky a uvedené príčiny ich nízkeho počtu. Na záver teoretickej časti sú spomenuté rozhodovacie modely pre realizáciu IPO, medzi ktorými figuruje model rozhodovacieho stromu.

Analytická časť sa zaoberá zoznámením so spoločnosťou, s jej hlavnou činnosťou podnikania a organizačnou štruktúrou. Spoločnosť bola zhodnotená ako finančne zdravá a stabilná s pravdepodobnosťou budúceho rastu. Avšak boli zistené aj niektoré nedostatky v kapitálovej a majetkovej štruktúre, na ktorých bude musieť spoločnosť popracovať aby mohla v budúcnosti IPO realizovať. Z prevedenej odvetvovej analýzy vyplynulo, že odvetvie, v ktorom spoločnosť podniká má rastovú tendenciu a je v súčasnej dobe veľmi atraktívne. Makroekonomická analýza odhalila taktiež veľmi pozitívnu situáciu na trhu pretrvávajúcu od posledného štvrtroku 2013, kedy začalo oživovanie ekonomiky.

V kapitole vlastných návrhov bol zostrojený rozhodovací strom, ako návod slúžiaci k správne rozhodnutiu spoločnosti Entity. Pomocou simulácií pravdepodobností boli uskutočnené výpočty konečných ziskov resp. strát jednotlivých variant rozhodnutí. Na základe výpočtov spoločnosti odporúčam zmeniť právnu formu a realizovať súkromnú emisiu akcií. Tento variant prinesie spoločnosti za aktuálnych podmienok najväčší zisk. Úspešná realizácia IPO by síce priniesla väčší zisk, no

pravdepodobnosť je nízka a riziko vysoké. Realizáciou súkromnej emisie akcií sa taktiež vyhne vysokým nákladom na IPO a zdĺhavému a náročnému procesu. To predstavuje obrovskú výhodu pre spoločnosť, pretože ušetrený čas a peniaze môže investovať do lepšej pripravenosti na budúce IPO. Okrem podpory rozhodnutia spoločnosti Entity bola v návrhovej časti uskutočnená aj verifikácia rozhodovacieho modelu pomocou aplikácie na spoločnosť Slovak Telekom.

Získavanie potrebného kapitálu prostredníctvom emisie cenných papierov nie je možné považovať za základnú stratégiu každého podniku. Málokto má predpoklady aby obstál na primárnom verejnom trhu cenných papierov. Na druhú stranu tento spôsob obstarávania kapitálu poskytuje vyvoleným firmám financovanie ich ďalšieho rozvoja a taktiež bonus v podobe prestíže a mediálneho záujmu.

Verím, že vypracovaná práca je prínosom pre spoločnosť a bude slúžiť ako návod pre rozhodovanie o zásadných budúcich krokoch, ako je napríklad zmena právnej formy, či prípadný vstup na burzu. V budúcnosti by bolo možné pridať viac rozhodovacích uzlov a zohľadniť vzťah rozhodovateľa k riziku pomocou tzv. funkcie úžitku, čo by prispelo k vytvoreniu ešte presnejšieho a spoľahlivejšieho rozhodovacieho modelu. Taktiež navrhujem pridať detailnejšiu analýzu a spresnenie koeficientov parciálneho záujmu investorov uvedených v tabuľke č.13.

## Zoznam použitej literatúry

A database of comparable financial information (Amadeus) [databáze online].  
Londýn: Bureau van Dijk, 2013 [citováno 2015-03-24]. Dostupné z :  
<<https://amadeus.bvdinfo.com.ezproxy.lib.vutbr.cz/>>.

BLAHA, Z. S. a I. JINDŘICHOVSKÁ., 2006. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*.  
3. rozš. vyd. Praha: Management Press, 194 s. ISBN 8072611453.

*Český statistický úřad* [online]. 2015 [cit. 2015-03-20]. Dostupné z :  
<<http://www.czso.cz/>>.

DVOŘÁK, T., 2013. *Přeměny a přeshraniční přeměny obchodních společností a družstev*. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 486 s.  
ISBN 9788073579708.

ELIÁŠ, K., J. POKORNÁ a M. BARTOŠÍKOVÁ., 2005. *Kurs obchodního práva: právnické osoby jako podnikatelé*. 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 617 s.  
ISBN 80-7179-391-4.

ENTITY PRODUCTION S.R.O., 2010. *Sbírka listin: Interní dokumenty*.  
[cit. 2015-20-3]

*Graphviz - Graph Visualization Software* [online]. 2015 [cit. 2015-05-05].  
Dostupné z: <<http://www.graphviz.org/>>

GRÜNWARD, R., 2001. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku: uživatelská příručka s příklady*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 76 s. ISBN 808-6119-475.

*Obchodní rejstřík* [online]. 2015 [cit. 2015-03-25]. Dostupné z :  
<<http://portal.justice.cz/>>

KLÜPPELBERG, C., D. STRAUB a I. M. WELPE., 2014. *Risk – a Multidisciplinary Introduction*. Cham Heidelberg New York Dordrecht London: Springer, 476 s. ISBN 978-3-319-04485-9.

KROPÁČ, J., 2006. *Statistika A: náhodné jevy, náhodné veličiny, náhodné vektory, indexní analýza, rozhodování za rizika*. 1. vyd. Brno: Jiří Kropáč, 151 s. ISBN 80-214-3194-6.

LIŠKA, V. a J. GAZDA., 2001. *IPO kmenové akcie a jejich primární emise*. 1. vyd. Praha: HZ Editio, ISBN 80-86009-36-X.

MELUZÍN, T. a M. ZINECKER., 2009. *IPO - Prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, ISBN 978-80-251-2620- 2.

MELUZÍN, T., K. DOUBRAVSKÝ a M. DOHNAL., 2012. *Decision- Making on IPO Implementation under Conditions of Uncertainty*. Sborník vědeckých prací University Pardubice, roč. XVIII, č. 24, s. 124-136. ISSN 1211- 555X.

MIRČEVSKÁ, D., 2009. *Kapitálové společnosti: daně, účetnictví, právo*. 1. vyd. Praha: Grada, 207 s. Účetnictví a daně (Grada). ISBN 978-80-247-3000-4.

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

*Patria.cz: Investice, ekonomika a finance* [online]. 2015 [cit. 2015-04-30]. Dostupné z : <<http://www.patria.cz/>>.

*Patria.cz: Slovak Telekom - IPO se nekoná* [online]. 2015 [cit. 2015-05-29]. Dostupné z : <<http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2906751/slovak-telekom---ipo-se-nekona.html>>

PELIKÁNOVÁ, I. a S. ČERNÁ., 2006. *Obchodní právo*. Vyd. 1. Praha: ASPI, 545 s. ISBN 80-7357-149-8.

RABAN, P., 2003. *Obchodní zákoník*. 3. dopl. vyd. Praha: Eurounion, 790 s. ISBN 807-31702-13.

REJNUŠ, O., 2006. *Peněžní ekonomie (Finanční trhy)*. 2. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, ISBN 80-214-3235-7.

*Scilab: Home* [online]. 2015 [cit. 2015-05-4]. Dostupné z : <<https://www.scilab.org/scilab/about>>

## Zoznam tabuliek

Tabuľka 1: Porovnanie financovania formou IPO a bankového úveru .....	32
Tabuľka 2: Rozvaha spoločnosti Entity – AKTÍVA .....	47
Tabuľka 3: Rozvaha spoločnosti Entity – PASÍVA .....	47
Tabuľka 4: Výkaz zisku a strát spoločnosti Entity .....	49
Tabuľka 5: Ukazovatele likvidity 2011-2013 .....	50
Tabuľka 6: Ukazovatele aktivity 2011-2013 .....	52
Tabuľka 7: Ukazovatele zadlženosti 2011-2013 .....	54
Tabuľka 8: Ukazovatele ziskovosti 2011-2013 .....	54
Tabuľka 9: Altmanov index finančného zdravia .....	57
Tabuľka 10: Vývoj HDP v ČR v roku 2014 .....	60
Tabuľka 11: Predikcia vývoja HDP a inflácie v ČR.....	61
Tabuľka 12: Význam jednotlivých uzlov .....	68
Tabuľka 13: Parciálne pravdepodobnosti záujmu investorov.....	68
Tabuľka 14: Zisk a pravdepodobnosť jednotlivých variant .....	68
Tabuľka 15: Dodatočné podmienky veľkosti emisie v prípade Entity .....	69
Tabuľka 16: Dodatočné podmienky veľkosti emisie v prípade Slovak Telekom .....	73



## **Zoznam grafov**

Graf 1: Ukazovatele likvidity v rokoch 2011-2013 .....	51
Graf 2: Ukazovatele aktivity v rokoch 2011-2013 .....	53
Graf 4: Ukazovatele ziskovosti v rokoch 2011-2013 .....	56

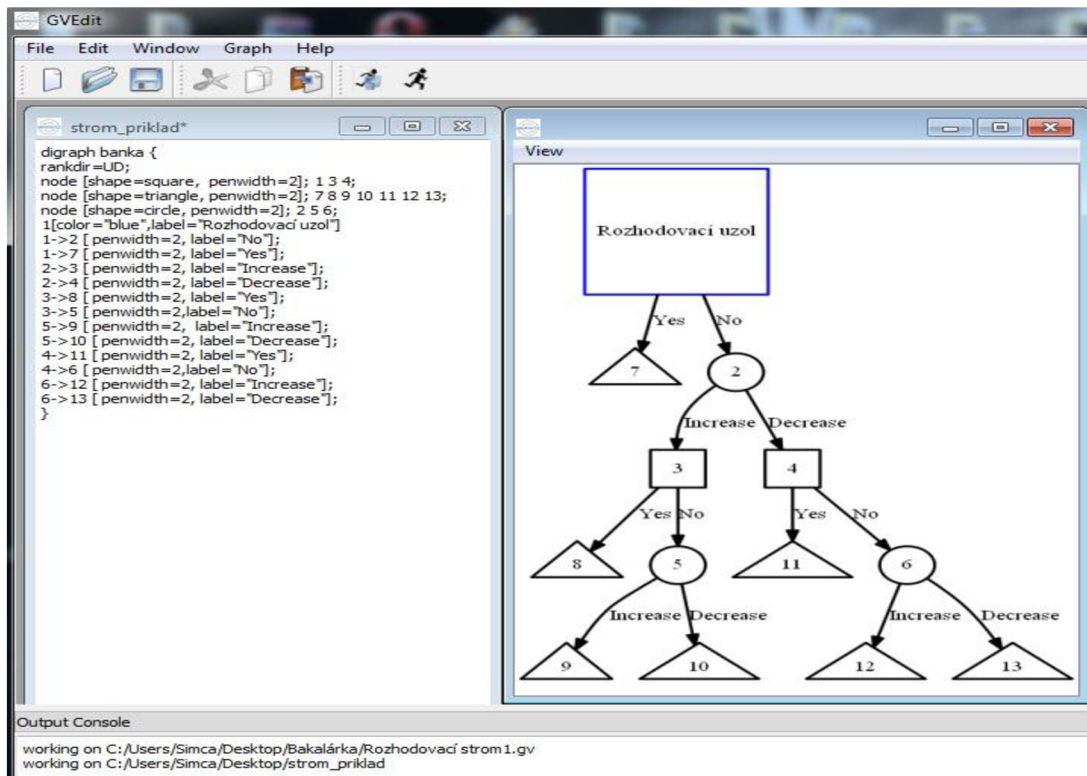
## **Zoznam obrázkov**

Obrázok 1: Systém finančného trhu.....	15
Obrázok 2: Systém trhu cenných papierov .....	16
Obrázok 3: Proces prvotnej emisie akcií .....	29
Obrázok 4: Charakteristika ideálneho kandidáta na IPO.....	38
Obrázok 5: Organizačná štruktúra spoločnosti Entity .....	46
Obrázok 6: Štruktúra aktív a pasív spoločnosti .....	48
Obrázok 7: Porovnanie zisku/straty pred zdanením za rok 2013 .....	59
Obrázok 8: Model rozhodovacieho stromu .....	67
Obrázok 9: Rozhodovací strom pre spoločnosť Entity.....	70
Obrázok 10: Modifikovaný rozhodovací strom pre spoločnosť Entity .....	72

## **Zoznam príloh**

Príloha 1: Ukážka práce v programe Graphviz .....	I
Príloha 2: Vstup pre program Scilab .....	I
Príloha 3: Ukážka programu Scilab .....	II
Príloha 4: Ukážka práce v programe Scilab .....	III
Príloha 5: Výsledky prvých piatich simulácií .....	IV
Príloha 6: Výsledný rozhodovací strom v prípade Slovak Telekom .....	V

## Príloha 1: Ukážka práce v programe Graphviz (Vlastné spracovanie)



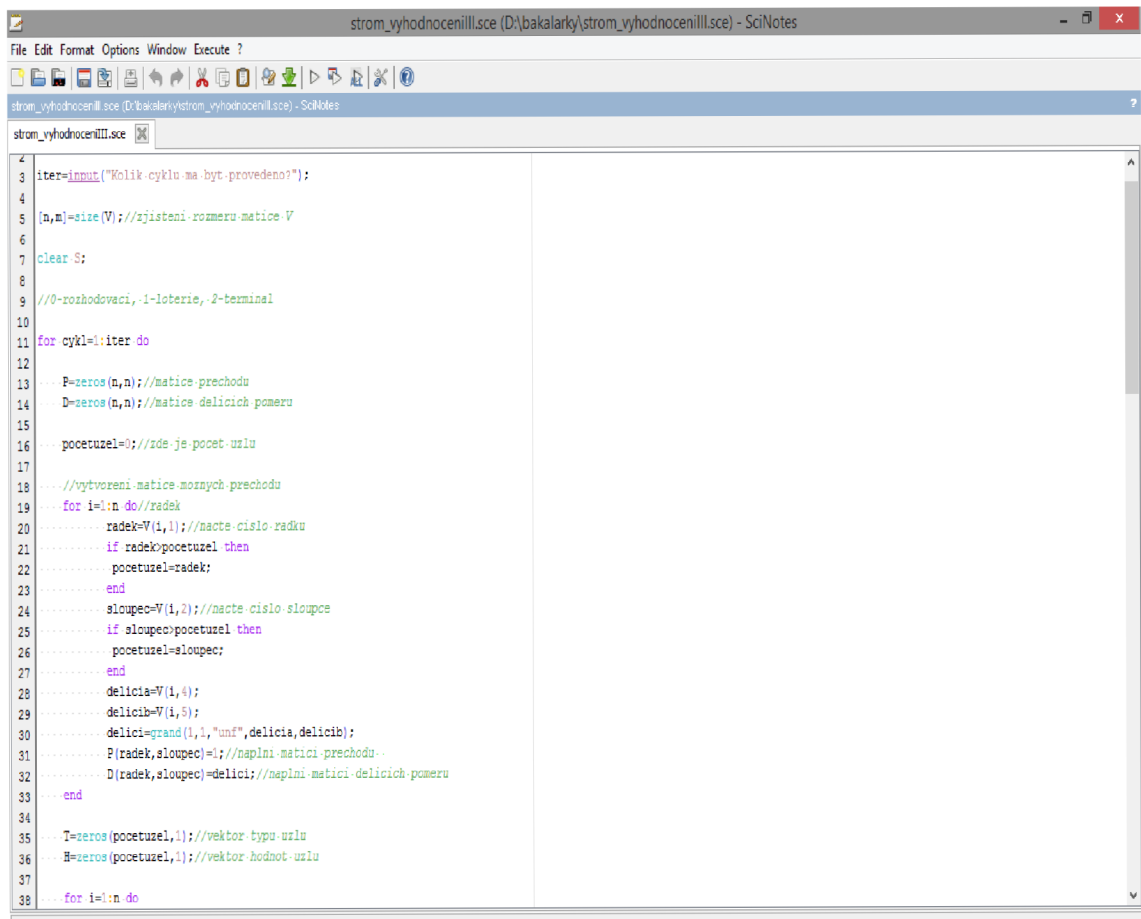
## Príloha 2: Vstup pre program Scilab (Vlastné spracovanie)

The screenshot shows a text file named 'Vstup ano nie.txt' containing a matrix of numerical data. The matrix has 18 rows and 7 columns. The data is as follows:

1	38	2	0	0	0.5	0.6
1	2	0	0	0	0	0
2	3	1	0	0	0	0
2	37	2	0	0	1.5	3
3	4	0	0.1	0.2	0	0
3	5	0	0.7	0.8	0	0
3	6	0	0.05	0.15	0	0
4	7	0	0	0	0	0
4	36	2	0	0	-0.1	0.1
5	8	0	0	0	0	0
5	9	0	0	0	0	0
6	10	0	0	0	0	0
6	35	2	0	0	-0.1	0.1
7	11	1	0	0	0	0
7	12	1	0	0	0	0
8	13	1	0	0	0	0
8	14	1	0	0	0	0
9	15	1	0	0	0	0
9	16	1	0	0	0	0
10	17	1	0	0	0	0
10	18	1	0	0	0	0
11	19	2	0.094	0.194	-0.01	-0.005
11	20	2	0.806	0.906	-0.24	-0.12
12	21	2	0.166	0.266	0.32	1.33
12	22	2	0.734	0.834	-1.2	-0.72
13	23	2	0.382	0.482	0.23	0.45
13	24	2	0.518	0.618	-0.24	-0.12
14	25	2	0.598	0.698	2.4	4
14	26	2	0.302	0.402	-1.2	-0.72
15	27	2	0.058	0.158	-0.3	-0.03
15	28	2	0.842	0.942	-0.24	-0.12
16	29	2	0.112	0.212	-0.74	0.06
16	30	2	0.788	0.888	-1.2	-0.72
17	31	2	0.046	0.146	-0.3	-0.04
17	32	2	0.854	0.954	-0.24	-0.12
18	33	2	0.094	0.194	-1.43	-0.03
18	34	2	0.806	0.906	-1.2	-0.72



#### Príloha 4: Ukážka práce v programe Scilab (Vlastné spracovanie)



```
4 iter=input("Kolik cyklu ma byt provedeno?");
5
6 [n,n]=size(V); //zjisteni rozmeru matice V
7
8 clear S;
9 //0-rozhodovaci, 1-loterie, 2-terminal
10
11 for cykl=1:iter do
12
13     P=zeros(n,n); //matice prechodu
14     D=zeros(n,n); //matice delicich pomeru
15
16     pocetuzel=0; //zde je pocet uzlu
17
18     //vytvoreni matice moznych prechodu
19     for i=1:n do //radek
20         radek=V(i,1); //nacte cislo radku
21         if radek>pocetuzel then
22             pocetuzel=radek;
23         end
24         sloupec=V(i,2); //nacte cislo sloupce
25         if sloupec>pocetuzel then
26             pocetuzel=sloupec;
27         end
28         delicia=V(i,4);
29         delicib=V(i,5);
30         delici=grand(1,1,"unf",delicia,delicib);
31         P(radek,sloupec)=i; //naplni matici prechodu
32         D(radek,sloupec)=delici; //naplni matici delicich pomeru
33     end
34
35     T=zeros(pocetuzel,1); //vektor typu uzlu
36     H=zeros(pocetuzel,1); //vektor hodnot uzlu
37
38     for i=1:n do
```

**Príloha 5: Výsledky prvých piatich simulácií (Vlastné spracovanie)**

0	0	0	0	0
900	900	900	900	900
228,686	238,84	244,746	243,142	291,195
-0,058	-0,096	-0,021	-0,081	0,011
301,599	300,34	305,481	325,693	362,954
-0,02	0,064	0,045	0,06	-0,035
-12,797	-13,315	-9,564	-9,161	-14,989
301,599	300,34	305,481	325,693	362,954
-18,169	-10,094	-14,486	-15,526	-16,822
-10,867	-14,688	-8,918	-16,673	-10,779
-12,797	-13,315	-9,564	-9,161	-14,989
-16,399	-25,933	-47,584	-41,635	-37,514
9,562	14,106	20,84	16,68	20,626
301,599	300,34	305,481	325,693	362,954
-18,169	-10,094	-14,486	-15,526	-16,822
-58,836	-79,503	-66,334	-66,064	-69,897
-10,867	-14,688	-8,918	-16,673	-10,779
-69,786	-76,866	-53,365	-74,481	-65,622
7,261	9,593	9,477	11,489	10,737
-16,981	-18,419	-13,796	-14,661	-18,702
126,186	93,729	95,275	121,382	122,851
-68,109	-69,531	-95,218	-82,453	-80,267
39,829	44,363	61,837	52,147	56,006
-16,834	-17,698	-15,28	-18,004	-16,215
447,074	442,189	443,564	506,534	515,027
-65,103	-67,611	-86,391	-94,48	-71,261
-8,988	-5,333	-6,191	-7,352	-7,837
-18,509	-10,115	-14,702	-16,177	-17,122
-18,262	-17,067	-13,762	-18,423	-13,34
-60,237	-86,702	-71,356	-69,503	-75,063
1,459	1,451	1,399	0,992	0,951
-11,781	-17,002	-10,116	-19,595	-11,881
54,432	43,239	48,373	40,258	54,232
-94,993	-99,458	-71,18	-89,882	-87,5
-0,02	0,064	0,045	0,06	-0,035
-0,058	-0,096	-0,021	-0,081	0,011
900	900	900	900	900
40,878	40,774	40,593	40,66	40,955

**Príloha 6: Výsledný rozhodovací strom v prípade Slovak Telekom (Vlastné spracovanie)**

