

Posouzení úspěšnosti IPO společnosti AAA Auto Group N.V.

Bc. Žaneta Pašková

Diplomová práce
2008



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Zde patří oficiální zadání diplomové práce.

Strana 1

Zde patří oficiální zadání diplomové práce.

Strana 2

Abstrakt

Tato diplomová práce se zaměřuje na jednu z možných forem financování podniku, kterou je získání finančních zdrojů na kapitálovém trhu prostřednictvím primární emise akcií. Jako konkrétní příklad, na kterém jsem se pokusila zhodnotit úspěšnost uskutečněné primární emise akcií, jsem zvolila firmu AAA Auto Group N.V. Tato firma se rozhodla získat finanční prostředky pro svůj další rozvoj právě vstupem na kapitálový trh.

Teoretická část obsahuje výčet možných zdrojů dlouhodobého financování a podrobněji charakterizuje právě primární emisi akcií. Dále pak popisuje metody, které umožňují zhodnotit, jak prostředky získané z emise ovlivnily finanční situaci firmy.

Praktická část obsahuje charakteristiku firmy a hodnotí průběh samotného úpisu. Popisuje jednotlivé faktory a skutečnosti, které nejvíce ovlivnily úpis. Hodnotí samotný úpis z pohledu emitenta i investora.

Rovněž analyzuje finanční situaci podniku před úpisem a po úpisu. Zaměřuje se na skutečnost, jak ovlivnily prostředky získané emisí kapitálovou strukturu podniku, náklady na kapitál a hodnotu firmy. V konečné fázi pak rovněž posuzuje efektivitu využití těchto prostředků firmou.

Abstract

This diploma thesis is directed towards one of the possible forms of financing an enterprise, which is the raising of financial resources on the capital market through the primary emission of shares. For a specific example in which I have tried to evaluate the successfulness of the primary emission of shares, I have selected the company AAA Auto Group N.V. This company decided to raise financial funds for its further development by its entrance on the capital market.

The theoretical part contains the list of possible sources for long-term financing and characterizes in detail, the primary emission of shares. It then describes the methods which enable to evaluate the influence of the financial funds raised on the financial situation of the company.

The practical part contains a description of the company and evaluates the course of the subscription. It describes the individual factors and those facts which most influence the share subscription. It evaluates the subscription in terms of the issuer and the investor.

At the same time, it analyses the financial situation of the enterprise before and after the subscription. It is directed towards the influence of funds raised by issuing the capital structure of the enterprise, the costs for capital and the value of the company. In the final stage it also evaluates the efficiency of the use of these funds by the company.

Tímto bych chtěla poděkovat panu prof. Ing. Jiřímu Polachovi, CSc. za jeho odborné vedení, cenné rady, ochotu a příjemný přístup.

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 CHARAKTERISTIKA ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ PODNIKU	12
1.1 CÍLE DLOUHODOBÉHO FINANCOVÁNÍ INVESTIC PODNIKU	12
1.2 HLAVNÍ ZDROJE DLOUHODOBÉHO FINANCOVÁNÍ PODNIKU	12
1.2.1 Interní zdroje dlouhodobého financování.....	13
1.2.2 Externí zdroje dlouhodobého financování.....	13
1.3 FINNANCOVÁNÍ PROSTŘEDNICTVÍM AKCIOVÉHO KAPITÁLU	14
1.3.1 Financování kmenovými akciemi.....	14
1.3.2 Výhody a nevýhody financování prostřednictvím kmenových akcií.....	15
1.3.3 Primární emise akcií – IPO (Initial Public Offering).....	16
1.3.4 Základní předpoklady, které by firma měla splňovat před uskutečněním primární emise akcií.....	17
1.3.5 Partneři pro přípravu primární emise akcií.....	17
1.3.6 Jednotlivé fáze primární emise akcií.....	19
1.3.6.1 Přípravná fáze.....	19
1.3.6.2 Druhá fáze - sestavování prospektu, podání žádosti pro přijetí k obchodování na burze, opětovného prověření obchodního plánu a představení investičního záměru.....	20
1.3.6.3 Třetí fáze–předložení prospektu ke schválení, získání podmíněčného souhlasu burzy a zápis valné hromady v obchodním rejstříku.....	22
1.3.6.4 Realizační fáze – Roadshow, book-building, ocenění, alokace investorům a vypořádání.....	22
1.4 PROSPEKT EMITENTA	24
1.4.1 Schvalování prospektu.....	24
1.4.2 Uveřejnění prospektu.....	25
1.4.3 Minimální náležitosti prospektu.....	25
1.5 NÁKLADY NA PRIMÁRNÍ EMISI	26
1.6 VÝHODY A NEVÝHODY PRIMÁRNÍ EMISE	27
1.7 NEBEZPEČÍ POKLESU AKCIÍ PO VSTUPU NA VEŘEJNÝ TRH	28
1.8 BURZA CENNÝCH PAPÍRU V ČESKÉ REPUBLICE	29
2 METODY VYHODNOCENÍ EFEKTŮ DOSAŽENÝCH EMISÍ	31
2.1 FINANČNÍ ANALÝZA FIRMY	31
2.1.1 Analýza poměrovými ukazateli.....	32
2.1.1.1 Ukazatele zadluženosti.....	33
2.1.1.2 Ukazatele likvidity.....	33
2.1.1.3 Ukazatele řízení aktiv.....	34
2.1.1.4 Ukazatele rentability.....	34
2.1.2 Ukazatele tržní hodnoty a kapitálového trhu.....	35
2.1.2.1 Tržní kapitalizace.....	35
2.1.2.2 Price – Earning Ratio – P/E.....	36
2.1.2.3 Ukazatel P/BV (Price-Book Value Ratio).....	37

2.2	NÁKLADY NA KAPITÁL.....	37
2.2.1	Náklady dluhu.....	38
2.2.2	Náklady na vlastní kapitál.....	38
2.3	HODNOTA FIRMY VYPOČTENÁ PODLE UKAZATELE EVA (ECONOMIC VALUE ADDED).....	39
2.4	BONITNÍ A BANKROTNÍ MODELY.....	39
2.4.1	Altmanův index důvěryhodnosti.....	39
2.4.2	IN indexy.....	39
II	PRAKTICKÁ ČÁST.....	41
3	CHARAKTERISTIKA FIRMY AAA AUTO GROUP N.V. PŘED ÚPÍSEM.....	42
3.1	PRŮBĚH A VÝSLEDKY ÚPISU FIRMY AAA AUTO GROUP N.V.....	43
3.2	ZHODNOCENÍ ÚPISU Z POHLEDU EMITENTA.....	45
3.2.1	Vliv manažera emise na úspěch úpisu.....	48
3.2.2	Vliv majitele AAA na úspěch úpisu.....	53
3.2.3	Vliv zařazení AAA do segmentu SPAD na úspěch úpisu.....	54
3.2.4	Vliv zařazení AAA do báze indexu PX na úspěch úpisu.....	57
3.2.5	Vliv cílování úpisu na drobný retail na úspěch úpisu.....	59
3.3	ZHODNOCENÍ VÝNOSU ÚPISU.....	60
3.4	POPIS PROPADU AKCIE AAA PO ÚPISU Z POHLEDU INVESTORA A PSYCHOLOGIE TRHU.....	61
4	ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE FIRMY AAA AUTO N.V. PŘED PRIMÁRNÍ EMISÍ AKCIÍ A PO PRIMÁRNÍ EMISI.....	67
4.1	ZÁKLADNÍ ANALÝZY ÚČETNÍCH VÝKAZŮ FIRMY.....	67
4.1.1	Horizontální analýza rozvahy.....	67
4.1.2	Vertikální analýza rozvahy.....	68
4.1.3	Analýza výkazu zisků a ztrát.....	69
4.1.4	Analýza vývoje Cash Flow.....	69
4.2	ANALÝZA POMĚROVÝMI UKAZATELI.....	70
4.2.1	Ukazatelé zadluženosti	70
4.2.2	Ukazatele likvidity	71
4.2.3	Ukazatelé řízení aktiv	72
4.2.4	Ukazatele rentability.....	73
4.3	NÁKLADY NA KAPITÁL.....	74
4.3.1	Stanovení nákladů na cizí kapitál	74
4.3.2	Náklady na vlastní kapitál	78
4.3.3	Celkové náklady na kapitál	80

4.4	VÝPOČET HODNOTY FIRMY PODLE EKONOMICKÉHO MODELU EVA.....	82
4.5	VÝPOČET HODNOTY FIRMY PODLE ÚČETNÍHO MODELU EVA.....	82
4.6	Z-SKÓRE (ALTMANŮV MODEL).....	84
4.7	IN INDEXY.....	84
4.8	ZHODNOCENÍ PODLE UKAZATELŮ KAPITÁLOVÉHO TRHU.....	86
4.8.1	Tržní kapitalizace.....	86
4.8.2	Ukazatel P/BV (Price-Book Value Ratio.....	87
4.8	VLIV UMÍSTĚNÍ FINANČNÍCH PROSTŘEDKŮ Z PRIMÁRNÍ EMISE NA FINANČNÍ SITUACI ZA ROK 2007.....	88
4.9	ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ FIRMY ZA ROK 2007.....	89
	ZÁVĚR.....	92
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	93
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	95
	SEZNAM OBRÁZKŮ A GRAFŮ.....	97
	SEZNAM TABULEK.....	98
	SEZNAM PŘÍLOH.....	100

ÚVOD

Pro zdravý růst a rozvoj každého podniku je nutné mít k dispozici přiměřený kapitál, a to jak co do jeho výše, tak co do jeho struktury.

Podnik může využít k dlouhodobému financování dalšího rozvoje jednak interních zdrojů nebo externích zdrojů.

Při volbě nejvhodnější formy financování investičního projektu musí firma sledovat, aby daná forma zajistila ekonomicky zdůvodněnou rozpočtovanou výši kapitálu a aby jejím prostřednictvím firma dosáhla co nejnižších průměrných nákladů kapitálu. Rovněž je nutné posoudit, zda zvolené financování nenaruší finanční stabilitu firmy, tedy nezvýší podstatně finanční riziko firmy neúměrným zapojením cizích zdrojů do financování.

Ve většině zemí jsou rozhodujícím zdrojem investic interní finanční zdroje.

Mezi nejvíce využívané externí zdroje patří bezesporu dlouhodobé úvěry. Velmi důležité je ovšem zvolit správný poměr vlastních a cizích zdrojů, aby se firma nedostala do úvěrové pasti a tím do existenčních problémů v době, kdy nedosahuje zisků.

Další možností je získání finančních zdrojů na primárním kapitálovém trhu, a to emisí akcií nebo dluhopisů.

Přestože ve vyspělých zemích, zejména pak v USA je primární emise akcií a dluhopisů významnou alternativou financování firem, u nás tuto možnost zatím mnoho firem nevyužívá. Pro svou diplomovou práci jsem si vybrala společnost AAA Auto Group N.V., která se rozhodla získat kapitál pro další expanzi právě na kapitálovém trhu.

Teoretická část stručně popisuje formy financování, které může podnik využít, jejich výhody a nevýhody a možnosti jejich použití. Podrobněji pak rozebírá financování akciovým kapitálem získaným primární emisí kmenových akcií. Dále obsahuje rovněž výčet a popis metod, které byly v praktické části použity pro zhodnocení výsledného efektu dosaženého emisí.

Praktická část diplomové práce se věnuje jednak zhodnocení úspěšnosti provedení primární emise akcií a skutečností, které nejvíce ovlivnily úpis.

Dále pak hodnotí výsledný efekt použití kapitálu získaného prostřednictvím emise.

Cílem této diplomové práce je tedy zhodnocení samotného provedení emise a také analýza výsledného efektu, který emise přinesla. Tedy jak ovlivnily finanční prostředky získané emisí kapitálovou strukturu, náklady na kapitál a hodnotu firmy. Dále pak rovněž posouzení, zda využití těchto prostředků bylo efektivní.

I. Teoretická část

1. CHARAKTERISTIKA ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ PODNIKU

Obecně lze říct, že krátkodobá, tedy přechodná část oběžného majetku by měla být financována krátkodobými zdroji, které zahrnují např. krátkodobý úvěr či krátkodobé obligace. Naopak dlouhodobé zdroje financování jsou využívány pro pořízení, obnovu nebo rozšíření různých forem fixního majetku a pro část oběžného majetku, který má trvalý charakter.

Pokud by podnik chtěl uplatnit financování dlouhodobého majetku krátkodobými finančními zdroji, pak by musel několikrát během životnosti tohoto majetku např. žádat o úvěr, protože přeměna dlouhodobého majetku na peníze trvá mnohem déle než je splatnost krátkodobých zdrojů.

Naopak financování krátkodobého majetku dlouhodobými zdroji kapitálu by bylo pro podnik příliš nákladné a tudíž velmi neefektivní. Cena dlouhodobého kapitálu ať už vlastního nebo cizího je mnohem vyšší než náklady krátkodobého kapitálu.

1.1 CÍLE DLOUHODOBÉHO FINANCOVÁNÍ INVESTIC PODNIKU

Zvolený dlouhodobý zdroj financování by měl být v takové výši, aby zajistil potřebný kapitál pro připravovaný investiční projekt.

Při výběru formy financování musíme rovněž zvažovat náklady na kapitál. Jedním z cílů by mělo být dosažení co nejnižších průměrných nákladů na kapitál.

Velmi důležité je rovněž zvážit, zda nám zvolený zdroj financování nenaruší finanční stabilitu firmy. Je nutné posoudit, zda nám například další dlouhodobý úvěr či jiný dlouhodobý cizí zdroj financování nezvýší podstatně finanční riziko firmy.

1.2 HLAVNÍ ZDROJE DLOUHODOBÉHO FINANCOVÁNÍ PODNIKU

Hlavní zdroje dlouhodobého financování majetku akciové společnosti můžeme rozdělit na interní a externí.

Přičemž zde je nutné rozlišovat pojem interní zdroje od pojmu vlastní zdroje a stejně tak externí zdroje od cizích zdrojů.

Finanční zdroje, které byly vytvořeny na základě vnitřní činnosti podniku se považují za interní zdroje. Do vlastních finančních zdrojů zahrnujeme ovšem kromě těchto interních zdrojů i tu část externích zdrojů, která má charakter vkladů vlastníků. Do vlastních finančních zdrojů patří například kmenové akcie, prioritní akcie nebo členské vklady u družstev.

Naopak externí zdroje financování jsou pojem širší než cizí zdroje. Cizí zdroje zahrnují všechny externí zdroje bez vkladů vlastníků.

1.2.1 Interní zdroje dlouhodobého financování

Za interní zdroje dlouhodobého financování podniku považujeme finanční zdroje, které vznikly na základě vnitřní činnosti podniku. Financování pomocí interních finančních zdrojů se nazývá také jako samofinancování.

Dělení interních zdrojů dlouhodobého financování:

1. Odpisy
2. Nerozdělený zisk
3. Dlouhodobé finanční rezervy – povinné rezervní fondy, dobrovolné rezervní fondy, penzijní fondy

Výhody a nevýhody využití pouze interních zdrojů

Z pohledu managementu podniku je hlavní výhodou samofinancování, že nezvyšuje počet akcionářů či věřitelů a tím se nesnižuje jejich kontrolní úloha. Financování vlastním kapitálem snižuje finanční riziko, a tím i možnost finanční tísně. Je ovšem třeba vzít v úvahu celkovou finanční strukturu firmy a zhodnotit, zda financování cizím kapitálem nebude výhodnější.

Další výhodou může být, že vlastními zdroji lze finančně krýt i investice s vysokým stupněm rizika, na které se obtížně získávají cizí zdroje.

Nevýhodou financování ze zisku je malá stabilita zadrženého zisku s ohledem nevysokou pohyblivost celkového podnikového zisku.

1.2.2 Externí zdroje financování podnikových investic

Externí zdroje podniku představují zpravidla objemově menší část finančních zdrojů použitých na financování investičního majetku. Jejich výběr je ovšem mnohem větší než u interních zdrojů. Patří mezi ně externí zdroje tvořící vlastní kapitál (emitované akcie) a externí zdroje zahrnované do cizího kapitálu (obligace, úvěry atd.)

Patří zde:

1. Kmenové akcie
2. Prioritní akcie
3. Dluhopisy

4. Dlouhodobé úvěry finančních institucí
5. Dlouhodobé úvěry dodavatelské
6. Finanční leasing
7. Finanční podpora státu či jiných institucí
8. Ostatní externí zdroje (různé druhy finančních inovací, rizikový kapitál)

1.3 FINANCOVÁNÍ PROSTŘEDNICTVÍM AKCIOVÉHO KAPITÁLU

Podnik může získat akciový kapitál upisováním různých druhů akcií, které se může uskutečnit:

- Při zakládání akciové společnosti
- Při rozšiřování akciové společnosti
- Při finanční restrukturalizaci, tedy při náhradě obligací akciemi

V případě restrukturalizace ovšem nedochází k získání nového kapitálu od akcionářů, ale pouze ke změně ve struktuře kapitálu. Pokud tedy hodláme emisí akcií získat nový kapitál na investice, pak připadají v úvahu pouze první dva způsoby upisování akcií.

Akcie je majetkový cenný papír, který dává majiteli určitá práva a osvědčuje jeho vlastnický podíl na podnikovém kapitálu. Majitel má například právo podílet se na vytvořeném zisku společnosti a účastnit se valné hromady a hlasovat, tedy spolurozhodovat o obsazení postů v představenstvu, dozorčí radě a o budoucích záměrech společnosti. Majitel akcie ale nemůže požadovat vrácení podílu, nemůže se přímo vměšovat do řízení společnosti a jednat jménem společnosti. Za hospodaření společnosti ručí ovšem pouze do výše svého vkladu.

Akcie mohou být vydávány v různých formách, ovšem z hlediska financování je významné členění akcií na prioritní a kmenové akcie.

1.3.1 Financování kmenovými akciemi

Kmenové akcie jsou trvalou permanentní formou externího financování investic, jelikož nejsou splatné. Majitel kmenových akcií má právo na výplatu dividend, ale nemá zaručenou jejich výši a někdy nemusí být dividendy vyplaceny vůbec. Má rovněž právo účastnit se hlasování na valné hromadě, právo na podíl likvidačního výnosu v případě likvidace firmy a předkupní právo na nové akcie.

Kmenové akcie nemají den splatnosti, jsou v oběhu po celou dobu existence podniku. Držitelé kmenových akcií mají právo na podíl na zisku v podobě dividend poté, co jsou vyplaceni držitelé obligací a prioritních akcií, a až jsou uspokojeny požadavky státu (daně) a dlužníků

(splátky úvěrů, úroky). Kmenové akcie mohou být charakteristické některými dalšími specifiky.

Jedním z nich je štěpení kmenových akcií. K tomuto procesu dojde tehdy, pokud se management podniku domnívá, že akcie za sníženou cenu by se prodávaly lépe. V případě štěpení akcií se v podstatě nic nemění v kapitálové struktuře podniku, pouze se zvýší počet kmenových akcií. Pokud je štěpení v poměru 2:1, pak se počet kmenových akcií zdvojnásobí a jejich cena se sníží na polovinu. Často podnik také při štěpení akcií zvýší dividendy na akcii.

Pokud akciová společnost potřebuje co nejvíce finančních prostředků na své narůstající investiční příležitosti, pak může vyplácet akcionářům místo klasických peněžních dividend tzv. akciové dividendy. Tedy dividendy ve formě nových akcií. Což ovšem má za následek zvýšení počtu kmenových akcií pro stávající akcionáře a vede to k poklesu tržní ceny akcie.

Dalším specifikem kmenových akcií je, že podnik může provést tzv. zpětný odkup jim emitovaných akcií. Důvodem pro zpětný odkup akcií může být:

- Snaha podniku zabránit poklesu akcií, protože zpětný odkup zvyšuje poptávku, a tím i cenu.
- Snaha o převedení výnosů ve formě peněžních dividend na formu kapitálových výnosů.
- V případě, že podnik chce provést finanční restrukturalizaci, a rozhodne se použít výtěžek z emise obligací na odkup vlastních akcií, čímž dojde ke změně kapitálové struktury podniku s cílem získat výhodu z větší zadluženosti. Toto se nazývá pákový efekt, což znamená, že náklady na cizí zdroje jsou nižší než výnosnost vlastního jmění.
- Pokud podnik chce snížit přebytečné finanční prostředky získané prodejem majetku nebo z provozní činnosti.
- Odkupem vlastních akcií může podnik rovněž snížit riziko převzetí, protože se sníží počet akcií v oběhu, které jsou v držení cizích investorů.
- Posledním důvodem, který je stanoven zákonem je povinnost odkupu zaměstnaneckých akcií těch zaměstnanců, kteří ze společnosti odešli nebo zemřeli.

1.3.2 Výhody a nevýhody financování prostřednictvím kmenových akcií

Výhody

- Není stanovena pevná minimální částka výplaty dividendy. Pokud tedy firma nedosahuje zisku, pak dividendu nevyplácí, na rozdíl od úroků z úvěrů či obligací. Firma se většinou

snaží ve svém zájmu o politiku stabilizace dividend, ovšem má větší volnost ve finančních plánech.

- Financování pomocí kmenových akcií může být výhodné pro ty podniky, v jejichž kapitálové struktuře je vyšší než optimální úroveň dluhů. Za této situace financování pomocí kmenových akcií snižuje náklady kapitálu.
- Výnosnost kmenových akcií je obvykle vyšší než výnosnost prioritních akcií nebo obligací, proto jsou také lépe prodejné.

Nevýhody

- Kmenové akcie jsou považovány za podstatně rizikovější cenný papír než obligace nebo prioritní akcie. Investoři proto logicky počítají s vyšší výnosností, což ovšem teoreticky zvyšuje náklady na získání kmenového kapitálu.
- Náklady jsou vyšší i z důvodu, že dividendy nejsou odpočitatelnou položkou pro účely zdanění.
- Pokud nový majetek získaný z financování prostřednictvím emise kmenových akcií přináší okamžité výnosy, pak může dojít k počátečnímu zředění výnosů na 1 akcii. Může dojít ovšem i k opačnému vývoji.
- Většinou jsou emisní náklady spojené s upisováním akcií vyšší než u jiných forem. Náklady na jednotlivé formy financování se budu podrobněji zabývat v další části své práce.
- Získáním kmenových akcií akcionáři získávají také hlasovací právo, a tím i možnost širší kontroly managementu podniku.
- S předchozím bodem souvisí v podstatě i tento, cizí firma má totiž možnost získat v podniku většinový podíl prostřednictvím nakoupení potřebného množství kmenových akcií, čímž by mohlo dojít k nepřátelskému převzetí.

1.3.3 Primární emise akcií – IPO (Initial Public Offering)

Důvody pro vstup na kapitálový trh prostřednictvím primární emise akcií mohou být různé. Může to být nedostatek kapitálu k další expanzi společnosti, kdy stávající akcionáři nemohou nebo banky již nejsou ochotny podstoupit další riziko a vložit peníze do růstových, ale finančně náročných projektů. Dalším motivem může být například získání větší důvěryhodnosti u obchodních partnerů. Záměrem společnosti může být i upevnění vztahu ke klíčovými zaměstnancům nabídkou akciových opcí společně s likvidním trhem, na kterém se pak mohou tyto akcie volně obchodovat.

1.3.4 Základní předpoklady, které by firma měla splňovat před uskutečněním primární emise akcií

Před rozhodnutím vstoupit na veřejný trh s primární emisí akcií by společnost měla posoudit vývoj trhu a svou pozici na něm, a to jak z pohledu dnešní situace, tak i z pohledu budoucího vývoje. Důležité jsou právně-ekonomické podmínky, ve kterých společnost působí. Podnik by měl rovněž dostatečně zhodnotit, zda jeho výrobky či poskytované služby jsou pro trh dostatečně atraktivní a odlišitelné. Vzhledem k budoucímu vývoji by měl mít jasně stanovené cíle a strategii k jejich dosažení.

Z hlediska účetního výkaznictví a financí musí společnost vést účetnictví podle mezinárodních účetních standardů IAS/IFRS, musí mít zavedeno čtvrtletní vykazování zpráv a rovněž má používat profesionální plánovací, účetní a řídicí softwarové systémy. Podnik musí mít sestavený obchodní plán alespoň na tři roky. Pokud vezmeme konkrétní číselné údaje vztahující se k účetnictví, pak velikost obrátu společnosti by měla dosahovat alespoň 30mil. EUR (>900 mil. CZK) a roční růst obrátu by měl být 20-50% po dobu 3-5 let. Cash flow společnosti a hospodářský výsledek před zdaněním a odečtením úroků (EBIT) musí dosahovat pozitivních hodnot.

Stávající majitelé musí být rovněž připraveni na to, že budoucí akcionáři získají s nabytím akcií a vložením svých finančních prostředků do společnosti práva podílet se na řízení společnosti. Vzhledem k tomu, že akcionáři budou chtít mít přehled o daném podniku, do kterého vložili své peníze, tak musí být využívány systémy měření hodnoty společnosti pro akcionáře a pro společnost by neměl být problém prezentovat se veřejně.

Doporučený minimální objem emise je 20 mil. EUR (>600 mil. CZK). Z pohledu budoucí likvidity je nižší objem považován za kritický a je možný pouze za určitých okolností.

1.3.5 Partneři pro přípravu primární emise akcií

Do procesu vstupu na veřejné trhy musí firma zapojit všechny vrstvy firemní infrastruktury a pracovat na tom musí kvalitní tým pracovníků. Tento interní realizační tým se musí opírat o expertizu externích partnerů. Mezi tyto externí partnery patří vedoucí aranžér emise, konzultant pro IPO, právní poradci, auditor, daňový poradce a poradce pro vztahy k investorům a veřejnosti.

Vedoucí manažér emise

Vedoucí manažér emise je většinou některá silná regionální nebo mezinárodní banka, která má licenci obchodníka s cennými papíry. Výběr zkušeného vedoucího manažéra emise a jeho přístup k investorům je jedno z nejdůležitějších rozhodnutí. Může to významně ovlivnit celý průběh emise. Vedoucímu manažérovi je vyplácená odměna, která se obvykle pohybuje mezi 4-7% objemu emise. Většinou se na emisi podílí více upisovatelů, pak je tato odměna poměrově rozdělena na tuto skupinu upisovatelů.

Konzultant pro IPO

Nezávislý konzultant je pouze jakýmsi mezičlánkem mezi vedením společnosti a vedoucím manažérem. Může pomoci při výběru správného burzovního trhu, při přípravě věcných a finančních dat a k popisu společnosti. Je pouze na uvážení a posouzení společnosti, zda je nutné najímat konzultanta, protože tento další článek přípravy emise představuje rovněž další náklady.

Právní poradci

Zvolená advokátní kancelář, která se bude podílet na celé transakci se musí specializovat na kapitálové trhy a musí mít potřebné zkušenosti. Právní poradce provádí tzv. právní prověrku neboli *legal due diligence*. To znamená, že provádí kontrolu a dokumentaci celého právního rámce podnikání společnosti od jejího založení, včetně úkonů a činnosti statutárních orgánů a včetně všech klíčových obchodních smluv. U právního poradce je rovněž sestavován emisní prospekt za účasti specialistů vedoucího manažéra. Právní zástupce by měl dohlížet hlavně na externí komunikaci s investory s cílem minimalizovat riziko případných budoucích sporů ohledně informací zahrnutých do textu prospektu. Příslušná prohlášení v prospektu musí být rovněž formulovaná tak, aby se nedostala do rozporu se zahraničním právem.

V případě, že společnost ještě není akciovou společností a hodlá se teprve transformovat na akciovou společnost a již je rozhodnuta získat finance prostřednictvím primární emise akcií, pak právní poradce bude schopen navrhnout a realizovat takové úkony, které již budou základem pro následnou transakci.

Odměna za služby právnímu poradci emise je placena emitentem akcií.

Auditor a daňový konzultant

Pokud společnost ještě nemá zavedeny mezinárodní účetní standardy IAS/IFRS, pak je před primární emisí akcií musí zavést a na tomto procesu se podílí auditor. Ten rovněž ověřuje všechny finanční výkazy použité k sestavení prospektu a podílí se na celkové finanční prověrce neboli *financial due diligence*. Následně sestavuje tzv. *comfort-letter*, který je nutný pro realizaci emise.

Poradce pro vztahy k investorům a veřejnosti (investor relations, financial public relations)

Jedním z předpokladů úspěšné primární emise je skvěle připravená prezentace firmy na veřejnosti před samotným úpisem. Z tohoto důvodu je vhodné angažovat renomovanou agenturu, která má předchozí zkušenosti ve finančním marketingu.

1.3.6 Jednotlivé fáze primární emise akcií

Proces přípravy IPO lze rozdělit do čtyř fází. Pro každou z těchto fází jsou charakteristické určité kroky, které by měly být uskutečňovány v daném pořadí.

1.3.6.1 Přípravná fáze

Angažování poradců

V první fázi podepíše vedoucí manažér emise, po provedení fundamentální analýzy, mandátní smlouvu s emitentem. V této smlouvě budou upraveny jejich vzájemné vztahy, povinnosti a očekávání, bude vypočtena předběžná odměna za emisi a případně budou sjednány průběžné platby záloh.

Po provedené analýze vedoucí manažér emise zjistí potřebnou výši kapitálu a ověří si, zda je emitent vhodný pro IPO. V této fázi jsou rovněž vybrány vhodné cílové burzy, vyjasněna strategie zaevidování akcií a jejich kotace na burze.

Pokud společnost ještě nemá vybrány další poradce pro IPO, pak za pomoci vedoucího manažéra vybere vhodného právního poradce, daňového poradce, auditora a IR/PR agenturu. S každým s poradců jsou sepsány smlouvy, ve kterých jsou stanoveny detailní instrukce pro každého z nich.

Provedení hloubkové prověrky

Dalším krokem první fáze je, že každý z poradců stanoví svůj tým, který bude na IPO pracovat a bude zahájena hloubková prověrka společnosti neboli *due diligence*. Tato hloubková prověrka má tři části:¹

1. Právní due diligence – za tuto část zodpovídá právní poradce
2. Ekonomická due diligence – zodpovědnost má vedoucí manažér
3. Finanční a daňová due diligence – zajišťuje ji auditor

Výsledky due diligence pak jsou podkladem pro sestavování prospektu, slouží k výčtu podstatných právních rizik v podnikání společnosti a k určení hodnoty společnosti jako základu pro stanovení nabídkové ceny.

Svolání valné hromady

Po těchto základních krocích je svolána valná hromada společnosti, která musí schválit celkový koncept IPO. V úvodním konceptu emise musí být znám výběr burzy, tržního segmentu, přibližný objem emise, způsob jejího umístění a strategie použití výtěžku z emise. Představenstvo je povinno podat návrh na zápis do obchodního rejstříku o navýšení základního kapitálu do třiceti dnů od usnesení valné hromady.

1.3.6.2 Druhá fáze - sestavování prospektu, podání žádosti pro přijetí k obchodování na burze, opětovného prověření obchodního plánu a představení investičního záměru

Sestavování prospektu

Ve druhé fázi se vyhodnocují poznatky získané při hloubkové prověře a vymezují se problémové okruhy. Tyto získané poznatky pak jsou podkladem vedoucímu manažérovi a právnímu poradci pro sestavování emisního prospektu. Všechny důležité oblasti budou ovšem konzultovány se všemi účastníky celého týmu, který se podílí na přípravě IPO.

Žádost o přijetí cenného papíru k obchodování na burze

Tuto žádost sestavují vedoucí manažér emise a právní poradce a následně jí předkládají organizátorovi veřejného trhu, na kterém mají být akcie obchodovány.

Žádost by měla obsahovat:

- Použití poukázek na akcie

¹) Ježek, T. a autorský kolektiv, Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu, vydala Komise pro cenné papíry za podpory Americké obchodní komory v České republice a Burzy cenných papírů Praha a.s., 2004, ISBN 80-2392193-2

- Harmonogram emise
 - Potvrzení o zahájení přípravy prospektu, který bude následně předložen ke schválení Komisi pro cenné papíry
 - Žádost o podmíněčné schválení přijetí akcií k obchodování na veřejném trhu
- Rozhodnutí o přijetí žádosti učiní organizátor veřejného trhu do dvou měsíců od podání žádosti.

Opětovné ověření, zda je obchodní plán přesvědčivý

Plán musí být znovu potvrzen na základě hloubkových prověrek a musí obsahovat upozornění na veškerá možná rizika, která mohou nastat.

Doplnění úvodního konceptu emise

Úvodní koncept vznikl a byl schválen valnou hromadou již v první fázi. Nyní bude doplněn o tyto další informace:

- Předběžné ocenění společnosti
- Jaká bude hlavní skupina upisovatelů
- Cílové trhy
- Specifikace některých dalších nákladů
- Osnova pro uspořádání investičního příběhu
- Specifikace, jak bude společnost nadále jednat s veřejností a s investory v další části přípravy IPO i po jejím ukončení

Sestavení, propracování a představení investičního příběhu

V této fázi jsou rovněž přesně specifikovány další plány společnosti a zvolené strategie k jejich dosažení. Toto vše musí být důkladně a dobře zpracováno do investičního příběhu, který bude velmi důležitým prvkem v další komunikaci s investory, analytiky, zákazníky a obchodními partnery, médií a zaměstnanci. Tento investiční příběh bude následně představen analytikům obchodníkům s cennými papíry, tedy hlavním upisovatelům těchto akcií. Ti ho pak zapracují do vlastních doporučení a zpráv.

1.3.6.3 Třetí fáze – předložení prospektu ke schválení, získání podmíněčného souhlasu burzy a zápis valné hromady v obchodním rejstříku

Ve třetí fázi tedy bude dokončen emisní prospekt, který bude předložen komisi pro cenné papíry ke schválení (zákonný limit je 1 měsíc). Bude proveden zápis rozhodnutí valné hromady o navýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku, což bude následně doplněno i do prospektu. Komisi musí být předloženy k posouzení i potřebná veřejná prohlášení a inzeráty (zákonný limit pro schválení je 5 dnů). V den schválení prospektu ještě nemusí být známy všechny informace, které v něm mají být obsaženy, proto Komise může schválit prospekt i bez těchto informací a ty tam nejpozději do uveřejnění prospektu budou předloženy Komisi a do prospektu zapracovány.

1.3.6.4 Realizační fáze – Roadshow, book-building, ocenění, alokace investorům a vypořádání

Vedoucí manažér emise zhodnotí po úvodních jednáních s investory, jaké by mělo být ocenění a stanoví cenové rozpětí pro nabízené akcie. Vedoucí manažér, emitent a PR agentura společně připravili konečnou podobu prezentace investorům (roadshow) a následně stanoví harmonogram, na kterém představí investorům investiční příběh společnosti a zodpoví jejich dotazy. Po schválení nabídky a předběžného prospektu Komisí přikročí vedoucí manažér k sepsání závazného ujednání se společností s cílovou odměnou za úspěšnou realizaci. Pokud by byla emise v tomto okamžiku přerušena, pak by musel emitent uhradit pouze vlastní náklady, náklady na právního poradce, auditora, PR agentuře a tiskárně za prospekt. Náklady vedoucího manažéra jsou většinou hrazeny formou záloh. Vedoucí manažér a společnost nyní podepisují tzv. Smlouvu o cenovém rozpětí, tedy nabízené ceně v rámci book-buildingu. U malých emisí může být využito umístování s předem stanovenou pevnou cenou.

Zástupci vedení společnosti absolvují 1-2 týdenní setkání s investory na domácím trhu i zahraničních trzích. V tomto období přijímá manažér emise nabídky od jednotlivých investorů, které pak zástupci společnosti, právní poradce a vedoucí manažér vyhodnotí a stanoví závěrečnou cenu, při které budou objednávky následně vypořádány. Po tomto stanovení ceny a objemu již mohou být tyto údaje oznámeny Komisi a doplněny do prospektu. Následně je podepsána *úpisovací smlouva*. K finančnímu vypořádání mezi investory a emitentem dojde v předem určený den po uzavření objednávky. Tento první úpis se nazývá tzv. první closing. Pokud je tento první closing úspěšný, pak emitent toto oznámí burze a požádá ji o přijetí k obchodování na veřejný trh. Při druhém closingu vydává emitent

investorům příslušný objem akcií a získává za ně emisní cenu. Z důvodu zachování zájmu o akcie a podpory jejich růstu je uzavírána s primárními investory dohoda, že během určitého období nebudou tyto akcie nabízet na kapitálovém trhu. Toto období se nazývá **lock-up period** a trvá většinou 6-12-měsíců.

Tab. 1. Časový harmonogram primární emise akcií – ke dni D má společnost transparentní strukturu a vede účetnictví podle Mezinárodních účetních standardů²

		Týdny	
Fáze	Proces	Délka	Start
Příprava	Angažování poradců, předběžné ocenění a návrh investičního plánu	4	D - 4
	Rozhodnutí managementu		D
	Výběr poradců	1	D + 1
	Revize firemní struktury, Due diligence	8	D + 2
	Interní ocenění firmy	4	D + 9
Právní kroky a vytvoření dokumentace	Valná hromada		D + 8
	Příprava prospektu	8	D + 5
	Proces schvalování projektu	4	D + 13
	Jednání s burzou a schvalování výborem pro kotaci	3	D + 14
Realizační fáze	Příprava prezentace firmy pro Roadscho	2	D + 11
	Příprava analýzy manažera emise pro Roadscho	4	D + 12
	Předběžný marketing	2	D + 15
	Roadscho	2	D + 17

²) www.bcpp.cz

	Backbuilding	1	D + 19
	Pricing – zafixování ceny a počtu kusů		D + 20
Post –transakční fáze	Splácení a připsání ceny a počtu kusů	1	D + 20
	Manager zajišťuje stabilní cenu na burze	až 12	D + 20

1.4 PROSPEKT EMITENTA

Prospekt je soubor všech informací o společnosti a emitovaných akciích, které investoři potřebují vědět ke správnému posouzení daného cenného papíru. Minimální rozsah informací, které musí prospekt obsahovat je stanoven vyhláškou Ministerstva financí č. 82/2001 sb. Ovšem organizátor veřejného trhu může pro přijetí na svůj trh požadovat ještě další údaje, které by měly být obsaženy v prospektu. Prospekt musí být zpracován v českém jazyce, srozumitelně a způsobem, umožňujícím snadnou analýzu.

Komise může na žádost emitenta povolit *zúžení obsahu prospektu*. Emitent tam v daném případě nemusí uvádět určité informace, které nemají podstatný vliv na posouzení emitenta a jím vydaných cenných papírů.

Pro cenné papíry, které nebudou obchodovány na veřejném trhu je postačující tzv. *užší prospekt*. Rovněž tento užší prospekt může být dále zúžen na základě povolení Komise. Minimální náležitosti užšího prospektu stanoví již zmíněná vyhláška Ministerstva financí. Užší prospekt je možné také dále zúžit, pokud nabízející není emitent a k některým údajům nemá přístup.

Pokud se jedná o cenné papíry emitenta, který již je na trhu a hodlá emitovat stejné nebo i jiné cenné papíry, pak má možnost využít již existující prospekt, jestliže tento prospekt byl uveřejněn v období 12 měsíců před stávající veřejnou nabídkou. V prospektu se upraví pouze nastalé změny v údajích.

1.4.1 Schvalování prospektu

Prospekt je schvalován Komisí pro cenné papíry. Komise může prospekt schválit i bez některých údajů, které tam mají být. Učiní tak proto, že tyto údaje ještě nejsou známy a budou do prospektu doplněny až po jejich zjištění. Většinou jde o cenu, která bude zjištěná až na základě poptávky investorů. Ta ovšem může být vyhodnocena až poté, co se investoři

seznámí s obsahem prospektu. Prospekt nesmí být uveřejněn před schválením Komisí. Komise musí schválit rovněž případný **dodatek prospektu**, který musí být vypracován, pokud by došlo k podstatným změnám, které by mohly ovlivnit přesné a správné posouzení vydaného cenného papíru. Pokud Komise do 30 dnů od doručení žádosti o schválení nebo od jejího doplnění neodešle své rozhodnutí, pak se prospekt považuje za schválený. U užšího prospektu je tato lhůta pouze 15 dnů. Pokud prospekt není schválen, pak je možné podat tzv. **rozklad k prezídiu Komise**. To je pak povinno rozhodnout do 30 dnů, a to i v případě, že se jedná o užší prospekt.

Kdy Komise nemusí schválit prospekt:³

- Pokud prospekt ani po doplnění neobsahuje všechny informace požadované zákonem a vyhláškou
- Pokud nebyla předložena vyžádána zpráva auditora
- Pokud vzorový výtisk listinného cenného papíru nesplňuje náležitosti stanovené zákonem a vyhláškou – to se týká pouze situace, kdy má dojít k přijetí cenného papíru k obchodování na veřejném trhu

1.4.2 Uveřejnění prospektu

Emitent má povinnost uveřejnit prospekt alespoň v jednom celostátním deníku v plném znění ve formě inzerátu nebo ve formě brožury bezplatně poskytované v sídle emitenta. Zvolený způsob uveřejnění prospektu musí být uveřejněn v Obchodním věstníku. Stejným způsobem musí být pak uveřejněn i dodatek prospektu. Prospekt musí být uveřejněn do 6 měsíců od jeho schválení, jinak se rozhodnutí Komise o jeho schválení stává neplatným.

1.4.3 Minimální náležitosti prospektu⁴

a. Úvodní informace

- Údaje o osobách odpovědných za sestavení prospektu a jejich čestné prohlášení, že uvedené informace jsou pravdivé
- Údaje o auditorech společnosti
- Čestné prohlášení emitenta o převzetí odpovědnosti za správnost prospektu

³) Ježek, T. a autorský kolektiv, Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu, vydala Komise pro cenné papíry za podpory Americké obchodní komory v České republice a Burzy cenných papírů Praha a.s., 2004, ISBN 80-2392193-2, str. 50

⁴) Ježek, T. a autorský kolektiv, Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu, vydala Komise pro cenné papíry za podpory Americké obchodní komory v České republice a Burzy cenných papírů Praha a.s., 2004, ISBN 80-2392193-2, str. 56, str. 57

- Prohlášení člena BCPP, že ověřil prospekt v souvislosti s platnými právními předpisy a předpisy BCPP
- Informace, že BCPP přijetím cenného papíru k burzovnímu obchodu nepřebírá žádné závazky z těchto cenných papírů

b. Údaje o cenných papírech

- Detailní charakteristiky vydaných akcií (druh, forma, podoba)
- Úplný opis všech práv spojených s akcií
- Vznik práva na dividendu
- Způsob zdaňování výnosů z vydaných cenných papírů
- Způsob upisování akcií
- Čistý výnos emise s uvedením účelu použití získaných prostředků
- Celkové náklady emise připadající na jednu akcii nebo jejich odhad
- Údaje o obchodníkovi s cennými papíry, který obstarává vydání akcií
- Prohlášení emitenta o existenci jakéhokoliv rozhodnutí valné hromady či právu statutárního orgánu společnosti učinit rozhodnutí o emisi akcií nebo jakkoli jinak ovlivnit výši základního kapitálu či strukturu akcionářů (např. vydáním vyměnitelných dluhopisů)
- Údaje o veřejných trzích, na které mají být akcie přijaty
- Datum, ke kterému mají být akcie přijaty, pokud je známe
- Informace o právu dosavadních akcionářů na přednostní úpis akcií a omezení nebo vyloučení tohoto práva

c. Údaje o emitentovi

- Základní údaje identifikující emitenta
- Datum založení a doba, na kterou byl založen
- Právní řád a předpis, podle kterého byl emitent založen
- Místa, kde jsou k nahlédnutí veškeré dokumenty a materiály týkající se emitenta uváděné v prospektu
- Detailní údaje o základním kapitálu emitenta, jeho struktuře a o osobách ovládajících emitenta a osobách s přímým nebo nepřímým podílem na emitentovi přesahujícím 5%
- Podrobné údaje o činnosti emitenta
- Údaje o majetku, závazcích, finanční situaci, zisku a ztrátách
- Údaje o statutárních a dozorčích orgánech
- Údaje o vývoji činnosti emitenta a jeho vyhlídkách

1.5 NÁKLADY NA PRIMÁRNÍ EMISI

Počáteční náklady, které musí firma vynaložit na získání kapitálu prostřednictvím emise akcií zahrnují přímé emisní (flotační) náklady a nepřímé emisní (flotační) náklady. Tyto náklady snižují výtěžek získaný emisí akcií.

Přímé emisní náklady zahrnují hlavně náklady na provizi manažérovi emise a dalším partnerům, kteří se podílejí na průběhu primární emise. Velikost provize závisí jednak na přímých vynaložených nákladech, ovšem je také ovlivněna velikostí rizika, které manažér podstupuje převzetím emise. Velikost této provize tedy závisí pouze na dohodě mezi firmou a manažérem emise.

Do přímých nákladů zahrnujeme rovněž různé administrativní poplatky, jako například poplatky za registraci nových cenných papírů na burze, náklady na vytištění akcií, poštovné atd. Část těchto přímých nákladů má fixní charakter, proto se dá usuzovat, že čím vyšší je emise, tím nižší budou emisní náklady.

Tab. 2. Náklady na emisi kmenových akcií na americkém trhu v závislosti na velikosti emise.⁵

Velikost emise v mil.dolarů	Provize zprostředkovatelů v %	Administrativní náklady v %	Celkové náklady v %
do 0,5	11,3	7,3	18,6
0,5-0,9	9,7	4,9	14,6
1,0-1,9	8,6	3,0	11,6
2,0-4,9	7,4	1,7	9,1
10-19,9	6,2	0,6	6,8
20-49,9	4,9	0,8	5,7
50 a více	2,3	0,3	2,6

Nepřímé emisní náklady tvoří ještě jiné administrativní náklady, které nejsou tak zjevné. Jsou to náklady na přípravu emise podnikovým managementem. Dále také náklady z podhodnocení ceny nově emitovaných akcií v počáteční nabídce. V neposlední řadě zde patří rovněž náklady z poklesu cen akcií emitující firmy, jejíž akcie jsou již v oběhu.

⁵) Valach, J., Investiční rozhodování a dlouhodobé financování, 1.vyd. 2001 Praha: Ekopress spol. s r.o., 1999, ISBN 80-86119-38-6, str. 344

1.6 VÝHODY A NEVÝHODY PRIMÁRNÍ EMISE AKCIÍ

Výhody

Jednou z hlavních výhod je, že firma, na rozdíl od úvěrového financování, není nijak omežována v použití finančních zdrojů získaných novou emisí akcií.

Emitent je povinen v souvislosti se vstupem na trh uveřejňovat kromě jiného také údaje o finanční situaci firmy, čímž se stává věrohodnějším při jednání s obchodními či bankovními partnery. Vzhledem k tomu firma může také vyjednat lepší obchodní podmínky.

Vhodným užitím nových zdrojů získaných primární emisí může být i produktová diverzifikace nebo geografická expanze na nové trhy a rozložení rizika v odbytu vlastních produktů a služeb. Fúze a akvizice jsou často pro expandující společnosti velmi důležité. Vlastní akcie pocházející z primární emise nebo z dalšího navyšování akciového kapitálu pak bývá preferovanou formou pro platbu prodávajícímu subjektu.

Vhodným nástrojem personálního růstu pak mohou být akciové opce či zvýhodněné nabídky akcií pro manažery a zaměstnance, které podporují provázanost celého pracovního kolektivu a jsou předpokladem dlouhodobého úspěchu společnosti.

Nevýhody

Průběžné zveřejňování hospodářské situace společnosti, které se v určitých situacích mohlo jevit jako výhoda, může pro firmu znamenat rovněž vážné problémy. Zejména pak v období problémů v odvětví a v obdobích cyklických hospodářských výkyvů je nutností vhodná prezentace hospodářských výsledků, a to hlavně ve vztahu k profesionálním investorům. Odliv investorského nadšení by mohl snížit cenu akcií a zhoršit vztahy s bankami a obchodními partnery, kteří výkonnost společnosti z mnoha důvodů sledují.

Možnost růstu společnosti formou převzetí se může odehrát i v opačné roli, přičemž může mít i formu nepřátelského převzetí.

Firma, která se rozhodne pro IPO musí počítat nejen s počátečními náklady na primární emisí akcií, ale i s přidruženými náklady, které bude nutno vynakládat po celé období působení firmy na veřejném trhu. Jedná se o náklady na průběžné uveřejňování informací, které jsou povinné. Režim publikace ročních, pololetních, čtvrtletních a ad-hoc zpráv dle tuzemských a zejména mezinárodních účetních standardů může být pro některé firmy nezvykle zatěžující.

1.7 NEBEZPEČÍ POKLESU KURZU AKCIÍ PO VSTUPU NA VEŘEJNÝ TRH

Jedním z nebezpečí, které mohou nastat po vstupu na veřejný trh je okamžitý pokles ceny akcií. Kdy cena akcie může klesnout hned první den po vstupu na veřejný trh. Příčiny, které vedou k poklesu cen akcií na veřejném trhu o 5-15 procent mohou být různé. Tato událost může nastat v důsledku přecenění neboli chyby v ocenění zájmu o emisi mezi veřejností nebo může být stanovena příliš vysoká emisní cena. Rovněž to může být důsledkem nepříznivého vývoje cen celého trhu nebo oboru.

Jedná-li se o primární emisi nově vzniklé firmy, pak může jít o špatně zvolený podnikatelský plán nebo strategie k jeho dosažení. Rovněž relativně snadná dostupnost kapitálu může vést manažery k plýtvání.

1.8 BURZA CENNÝCH PAPIRŮ V ČESKÉ REPUBLICE

Vznik první burzy cenných papírů v Praze je datován k 23. březnu 1871 a byl umožněn povolením ministra financí a obchodu Rakouska-Uherska. První burzovní shromáždění se pak konalo v Praze dne 17. dubna 1871. Na „Pražské burze na cenné papíry“ se v té době obchodovaly hlavně akcie firem působících na českém trhu. Po vypovězení války byly burzy uzavřeny, včetně burzy v České republice. Pražská burza pak zahájila činnost až se vznikem Československa, konkrétně dne 3. února 1919. Dne 29. února byla ovšem zase uzavřena z důvodů kolkování bankovek v souvislosti s měnovou odlukou od Rakouska. Následně zahájila svou činnost až 4. srpna 1919. Okupace Československa Německem pak způsobila, že dne 21. září 1938 bylo obchodování na „Pražské burze cenných papírů“ úředně zastaveno a po válce již obnoveno nebylo. Teprve v roce 1990 byl ustanoven „Přípravný výbor pro založení burzy cenných papírů v Praze a obnovení její činnosti v Praze“. Tento přípravný výbor byl tvořen nejznámějšími bankami a začal se nazývat Burza cenných papírů Praha, zájmové sdružení.

Banky tvořící přípravný výbor:

- Komerční banka
- Živnostenská banka
- Česká spořitelna
- Investiční banka
- Agrobanka
- Všeobecná úvěrová banka
- Státní banka Československa

Předpokladem pro založení burzy cenných papírů pak bylo přijetí zákona č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů. Ten je nyní nahrazen zákonem č. 256/2004 Sb.

Burza jako akciová společnost byla založena společenskou smlouvou ze dne 24. listopadu 1992.

Zakladatelé Burzy cenných papírů Praha, a.s. byli:

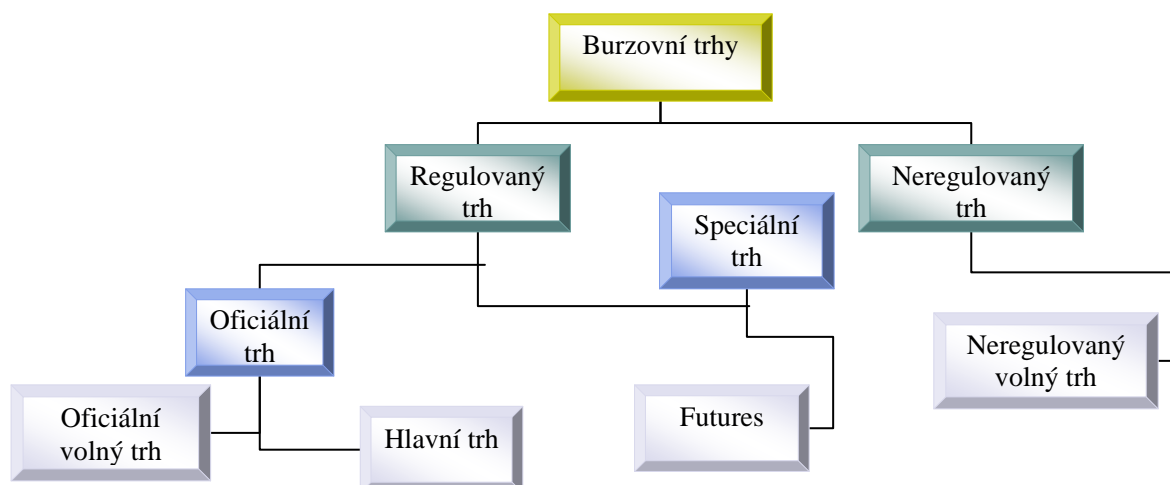
- členové přípravného výboru
- Československá obchodní banka, a.s.
- Poštovní banka, a.s.
- Banka Bohemia, a.s.
- Ekoagrobanka, a.s.
- Interbanka, a.s.
- Agrobanka Olomouc, a.s.
- Creditanstalt Securites, a.s.
- Credit Suisse first Boston, a.s.
- Crown Banking Corporation, a.s.
- Efekta spol.s r.o.
- Eastbrokers, a.s.

Poprvé bylo na Burze cenných papírů Praha, a.s. obchodováno dne 6. dubna 1993. Na trhu bylo v té době pouze sedm akcií. Teprve 22. června 1993 a 29. června 1993 bylo dáno na trh 955 emisí akcií všech firem z kupónové privatizace, přičemž všechny akcie byly nekótované. V současnosti se na Burze cenných papírů Praha, a.s. obchoduje s 213 emisemi cenných papírů. Burza cenných papírů Praha, a.s. je nyní největším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice. Obchodování na burze je možné pouze prostřednictvím obchodníka s cennými papíry, který je zároveň členem burzy. Seznam těchto obchodníků s cennými papíry je uveden v příloze P I.

Burza cenných papírů Praha, a.s. je členem Federace evropských burz (FESE) a americká komise pro cenné papíry jí udělila statut tzv. „Designated Offshore Market“, tedy trhu bezpečného pro americké investory.

Pražská burza se v červnu 2001 stala přidruženým členem Federace evropských burz (FESE) a od 1. května 2004 se stala řádným členem této federace.

Dne 6. dubna 2008 oslavila Burza cenných papírů Praha a.s. páté výročí obchodování. Za tuto dobu byly na burze zobchodovány akcie v celkové hodnotě 5,5 bil.Kč.

Graf 1. Struktura burzovních trhů Burzy cenných papírů Praha, a.s.⁶Tab. 3. Podmínky pro přijetí na burzovní trhy a poplatky na jednotlivých trzích⁷

Název trhu	Podmínky pro přijetí nad rámec zákona	Podmínky pro přijetí nad rámec zákona	Podmínky pro přijetí nad rámec zákona	Poplatky emitenta	Poplatky emitenta
	Základní kapitál emitenta	Minimální objem veřejné nabídky	Minimální délka činnosti emitenta	Při přijetí	roční
H l a v n í	-	200 mil. Kč	3 roky	50 tis. Kč	0,05% obj. emise, max. 300 tis. Kč
Vedlejší	-	100 mil. Kč	3 roky	50 tis. Kč	0,05% obj. emise, max. 85 tis. Kč
Volný	-	-	-	5 tis. Kč	-
Nový	20 mil. Kč	15% objemu emise	1 rok	1 tis. Kč	1 tis. Kč

⁶) www.bcpcp.cz⁷) Ježek, T. a autorský kolektiv, Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu, vydala Komise pro cenné papíry za podpory Americké obchodní komory v České republice a Burzy cenných papírů Praha a.s., 2004, ISBN 80-2392193-2, str. 48

2. METODY VYHODNOCENÍ EFEKTŮ DOSAŽENÝCH EMISÍ

2.1 FINANČNÍ ANALÝZA FIRMY

Finanční analýza umožňuje sledovat a vyhodnocovat ekonomický vývoj společnosti. Snahou vrcholového manažera je znát zásadní souvislosti finančního vývoje společnosti, tedy vývoj a vztahy těch zásadních ukazatelů, které mu pomohou řídit společnost správným směrem.

Cílem finanční analýzy je zachycení současného stavu hospodaření firmy pro následné posouzení minulých rozhodnutí a jejich dopad na ekonomickou situaci a trend vývoje. Uvedené srovnání je důležité pro formulaci budoucího vývoje firmy, pro nějž jsou podkladem. Finanční analýza odhaluje silné a slabé stránky podniku a napomáhá tak jejich posílení či eliminaci. Všechny tyto informace jsou důležité nejen pro management podniku a jeho kvalifikované rozhodování, ale i pro externí osoby především poskytovatele kapitálu.

Uživatelé finanční analýzy:

- Vlastníci
- Manažéři
- Investoři
- Obchodní partneři
- Zaměstnanci
- Banky a jiní věřitelé
- Stát a jeho orgány

Finanční analýza pracuje s tzv. ukazateli, což jsou buď přímo položky účetních výkazů a údaje z dalších zdrojů (např. analytické a syntetické účty účetnictví) nebo čísla z nich odvozená. Dále mohou být použity vlastní informace hodnoceného subjektu nebo informace externí.

Znaky finanční analýzy má jakékoliv hodnocení ekonomické situace firem. Je prováděno např. bankami při poskytování úvěru. S nástupem financování a metodiky EU do poskytování dotací se objevují ukazatelé finanční analýzy i tam. Nejhodnotnější, ale finanční analýza stále zůstává pro vedení podniků. Analýza finanční výkonnosti se pak prakticky provádí tak, že se ukazatele vypočtené z účetních výkazů porovnávají s týmiž ukazateli v rámci firmy v různých časech nebo se srovnávají ve stejném čase s ukazateli konkurence nebo s příslušnými odvětvovými průměry.

2.1.1 Analýza poměrovými ukazateli

Tato analýza umožňuje poměrně rychle a snadno získat představu o základní finanční charakteristice podniku. Poměrové ukazatele můžeme rozdělit do skupin na ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity, aktivity a ukazatele kapitálového trhu.

2.1.1.1 Ukazatele zadluženosti

Ukazatelé zde slouží jako indikátory výše rizika, jež firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Zadluženost sama o sobě však ještě nemusí být negativní charakteristikou. Určitá výše zadlužení je obvykle pro firmu užitečná. Každá firma by měla usilovat o **optimální finanční strukturu**, o nejvhodnější poměr vlastních a cizích zdrojů, protože ten rozhoduje o tom, „za kolik“ firma celkový kapitál pořídí

Celková zadluženost = cizí zdroje/aktiva

Doporučené hodnoty pro ukazatel celkové zadluženosti se pohybují mezi 30%-60%.

Míra zadluženosti = cizí zdroje/vlastní kapitál

Úrokové krytí = EBIT/nákladové úroky

Doporučená hodnota je vyšší než 5.

Krytí dlouh. majetku vlastním kapitálem = vlastní kapitál/dlouhodobý majetek

Pokud je poměr u tohoto ukazatele vyšší než 1, pak podnik kryje krátkodobý majetek vlastními zdroji.

Krytí dlouh. majetku dlouh. zdroji = vlastní kapitál + dlouh. cizí zdroje/dlouh. majetek

Pokud je poměr tohoto ukazatele nižší než 1, pak podnik kryje část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji.

2.1.1.2 Ukazatelé likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatelé likvidity v podstatě poměřují to, čím je možno platit (čítatel) s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Podle toho, jakou míru jistoty požadujeme od tohoto měření, dosazujeme do čitatele majetkové složky s různou dobou *likvidnosti*, tj. přeměnitelnosti na peníze.

Běžná likvidita = oběžná aktiva/krátkodobé cizí zdroje

Pohotová likvidita = krátkod.pohledávky + krátk.finanční majetek/ krátkodobé cizí zdroje

Okamžitá likvidita = krátkodobý finanční majetek/krátkodobé cizí zdroje

2.1.1.3 Ukazatelé řízení aktiv

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat své zdroje: měří rychlost obratu jejich jednotlivých složek a hodnotí tak vázanost kapitálu v určitých formách aktiv. Říkají, kolikrát se obrátí každý z jednotlivých druhů majetku za určitý časový interval, neboli jaký počet obrotů v rámci sledovaného období učiní. Převrácená hodnota nás informuje o době obratu – o době uskutečnění jedné obrátky.

Obrat celkových aktiv = Tržby / Aktiva

Doba obratu zásob = (průměrný stav zásob / tržby) * 360

Doba obratu pohledávek z tržeb = (průměrný stav pohledávek / tržby) * 360

Doba obratu závazků z tržeb = (krátkodobé závazky / tržby) * 360

2.1.1.4 Ukazatele rentability

Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu, je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu.

Rentabilita tržeb - ROS = EBIT/tržby

Rentabilita aktiv - ROA = EBIT/aktiva

ROA hodnotí všeobecnou efektivnost vloženého kapitálu bez ohledu na zdroj, odkud tento kapitál pochází (vlastníci, věřitelé, banky, apod.). Jedná se o důležitý ukazatel, který měří výkonnost nebo-li produkční sílu podniku.

Rentabilita vlastního kapitálu $ROE = \text{čistý zisk} / \text{vlastní kapitál}$

Měřením rentability vlastního kapitálu vyjadřujeme výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Platí, že výnosnost vlastního kapitálu (ROE) by měla být vyšší než výnosnost celkového kapitálu.

Zisk na akci – EPS (Earnings per share) $= \text{čistý zisk} / \text{počet vydaných akcií}$

2.1.2 Ukazatele tržní hodnoty a kapitálového trhu

Používají se pro akciové společnosti. Zabývají se hodnocením z hlediska zájmů současných i budoucích akcionářů.

2.1.2.1 Tržní kapitalizace

Tržní kapitalizace je cena akcie násobena počtem emitovaných akcií. Je v podstatě tržním oceněním firmy. V širším významu je chápána jako celková hodnota všech emisí na burzovním trhu. Minimální objem emisí pro nutný pro vstup na veřejný trh je ve výši 1 milión EUR nebo 35 mil. Kč. Tento minimální objem musí burza prověřovat opakovaně. V případě, že tržní kapitalizace je menší než je limit, pak musí burza připravit a realizovat kroky k ukončení obchodování na burzovním trhu. Pokud tržní kapitalizace firmy klesne pod 20 mil.Kč, pak burza přistoupí k vyřazení této akcie z trhu.

Tab. 4. Emise akcií s největšími tržními kapitalizacemi ke konci března 2007⁸

Březnová statistika BCPP (A = hlavní trh, B = vedlejší trh, C = volný trh)

ISIN	Název	Trh ¹⁾	Tržní kapit. (mil. Kč)	Podíl (%)	Kumul. (%)
ISIN	Issuer	Market	Market Capit. (CZKm)	(%)	Cumul. (%)
CZ0005112300	CEZ	A	557 211,2	33,55	33,55
AT0000852011	ERSTE BANK	A	515 824,6	31,06	64,61
CZ0009093209	TELEFÓNICA O2 C.R.	A	176 601,9	10,63	75,25
CZ0009019106	KOMERČNÍ BANKA	A	138 545,9	8,34	83,59
BMG200452024	CETV	A	64 799,7	3,90	87,49
NL0000405173	ZENTIVA	A	55 030,6	3,31	90,80
CZ0009091500	UNIPETROL	A	42 722,5	2,57	93,38
LU0122624777	ORCO	A	30 057,9	1,81	95,19
CS0008418869	PHILIP MORRIS ČR	C	18 448,0	1,11	96,30
CZ0005078154	PRAŽSKÁ ENERGETIKA	B	11 236,9	0,68	96,97
CZ0005078956	JM PLYNÁRENSKÁ	B	7 773,9	0,47	97,44
LU0269919230	ECM	A	7 543,5	0,45	97,90
LU0275164910	PEGAS NONWOVENS	A	6 574,1	0,40	98,29
CZ0005084459	SM PLYNÁRENSKÁ	B	6 271,9	0,38	98,67
CZ0005084350	PRAŽSKÁ PLYNÁREN.	B	4 770,7	0,29	98,96
CZ0005092551	VČ PLYNÁRENSKÁ	B	4 127,3	0,25	99,21
CZ0005078659	STČ PLYNÁRENSKÁ	B	2 879,9	0,17	99,38
CZ0009055158	PRAŽSKÉ SLUŽBY	C	1 299,4	0,08	99,46
CZ0005092858	SPOLEK CH.HUT.VÝR.	C	1 260,6	0,08	99,53
CZ0005091355	PARAMO	C	1 237,0	0,07	99,61

2.1.2 2 Price – Earning Ratio – P/E

P/E ratio = tržní cena akcie/ zisk na akcii

Poměr P/E je kurz akcie dělený ziskem společnosti na jednu akcii. Tento ukazatel ukazuje, kolik jsou ochotni akcionáři zaplatit za 1 Kč zisku na akcii.

Nízká hodnota může signalizovat vyšší rizikovost akcie nebo nízký růstový potenciál firmy.

Ovšem může se také jednat o podhodnocenou akcii, která by mohla být vhodná ke koupi.

⁸) www.bcpp.cz

2.1.2 3 Ukazatel P/BV (Price-Book Value Ratio)

P/BV = tržní cena akcie/ účetní hodnota vlastního kapitálu na akcii

Ukazatel nám vyjadřuje, jak trh oceňuje hodnotu vlastního kapitálu podniku. Pokud není tržní hodnota akcie nad účetní hodnotou nebo je dokonce pod ní, tak je to známka toho, že kapitálový trh nevidí perspektivy podniku dobře nebo je akcie podhodnocená.

2.2 NÁKLADY NA KAPITÁL

Náklady kapitálu jsou pro podnik výdajem, který musí podnik zaplatit, za získání různých forem kapitálu, který používá k financování investic. Jde v podstatě o cenu kapitálu vyjádřenou v procentech. Náklady kapitálu mohou být definované jako míra výnosu, kterou požadují investoři, kteří vkládají své prostředky do podniku. V tomto případě jsou tedy náklady kapitálu určovány kapitálovým trhem a úzce souvisí s mírou rizika, kterou investor podstupuje. Čím vyšší riziko investor podstupuje, tím vyšší požaduje výnosnost a tím větší budou náklady na pořízení kapitálu pro firmu.

Z jiného hlediska jde o minimální požadovanou výnosnost, kterou musí podnik dosáhnout u plánované nové investice. V tomto případě si podnik musí nejprve spočítat náklady na pořízení jednotlivých druhů kapitálu, které hodlá použít na financování daného investičního projektu a následně vypočítat průměrné náklady kapitálu. Pokud minimální výnosnost investice nedosáhne hodnoty průměrných nákladů celkového kapitálu, pak tato investice pro podnik není výhodná.

Náklady jednotlivých druhů kapitálu představují tedy výdaj, který podnik musí zaplatit při pořizování jednotlivých druhů kapitálu. Jedná se například o náklady dluhu, náklady na pořízení prioritního kapitálu, náklady na pořízení kmenového kapitálu. Pokud hodlá podnik financovat investice z interních zdrojů, pak ani tento kapitál není zdarma, ale musíme zde předpokládat náklady ušlé příležitosti neboli alternativní náklady. Jedná se o zisk, který by mohli mít, kdyby tyto prostředky firma použila jinde.

Náklady na pořízení jednotlivých druhů kapitálu závisí na třech hlavních faktorech:

- Na době splatnosti kapitálu
- Na stupni rizika, které investor podstupuje
- Na způsobu úhrady nákladů kapitálu podnikem

Čím delší je doba splatnosti investice, tím vyšší výnosnost investor požaduje a tím vyšší je náklad kapitálu.

Čím vyšší je předpokládané riziko, které investor podstupuje, tím vyšší je požadovaná výnosnost a tím vyšší je náklad kapitálu.

Pokud se náklady kapitálu započítají do nákladů, snižují daňový základ a jsou pro podnik levnější. Takovéto náklady jsou například úroky z dluhopisů nebo úvěrů.

Jestliže však tyto náklady nesnižují daňový základ a jsou placeny až ze zisku po zdanění, pak jsou pro podnik dražší. Tyto náklady představují například dividendy, které podnik vyplácí ze zisku po zdanění.

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty firmy jsou důležité náklady na kapitál, které jsou stanoveny jako vážený průměr nákladů na kapitál WACC a skládají se z nákladů na cizí kapitál a nákladů na vlastní jmění.

2.2.1 Náklady dluhu

Náklady dluhu představují úrok, který podnik musí zaplatit za vypůjčený kapitál. Jedná se například o úrok z emitovaných obligací nebo přijatého úvěru.

$$Nd = i (1 - T)$$

Nd = náklady dluhu v %

i = úrok z úvěru (z obligací) v %

T = daňový koeficient (daňová sazba ze zisku v %/100)

Existují různé metody, jak stanovit úrokovou sazbu cizího kapitálu, pokud není známá. Úrokovou sazbu lze určit na základě konečného a průměrného stavu úročených cizích zdrojů uvedeného v účetních výkazech a nákladových úroků.

Další variantou je stanovení úrokové míry z bezrizikové úrokové míry a rizikové přírážky.

2.2.2 Náklady na vlastní kapitál

Jsou to v podstatě alternativní náklady neboli náklady ušlé příležitosti. Jedná se tedy o výnos, který by mohl tento kapitál přinést jeho majiteli, kdyby ho investoval jinde. Musí se přitom brát v úvahu i velikost rizika, které daná investice přináší. Alternativní náklad se mění podle kapitálové struktury. Existuje několik modelů, podle kterých lze náklady vlastního kapitálu

spočítat. Patří zde například model CAPM, odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál nebo model, který používá ministerstvo práce a obchodu.

2.3 HODNOTA FIRMY VYPOČTENÁ PODLE UKAZATELE EVA (Economic Value Added)

Jedná se o ekonomickou přidanou hodnotu pro vlastníky, což je část jejich zisku po zdanění převyšující náklady na kapitál.

Pokud je hodnota EVA záporná, znamená to, že společnost nevytváří hodnotu, naopak hodnotu ničí. Jestliže je hodnota EVA kladná, pak podnik tvoří hodnotu pro vlastníky.

Ke zvýšení hodnoty EVA může přispět například zvýšení zisku bez nutnosti vložení dalšího kapitálu do společnosti. Další možností je investování nového kapitálu do projektů přinášejících atraktivní výnos, případně odčerpání kapitálu z projektů, u kterých jsou vyšší náklady na kapitál než výnosy. Na změnu EVA rovněž působí změny v kapitálové struktuře a v úrokové míře, které se projeví ve změně nákladů na kapitál.

2.4 BONITNÍ A BANKROTNÍ MODEL Y

2.4.1 Altmanův index důvěryhodnosti

Cílem tohoto modelu je najít kritérium, které by s určitou pravděpodobností mohlo odhalit firmu bankrotující od firmy zdravé. Byl tedy proveden empirický výzkum na dvou množinách firem – na firmách před krachem a na firmách zdravých a prosperujících. Výsledkem bylo nalezení určité kombinace ukazatelů a jejich vah tak, aby alespoň v této množině dat došlo k jasné diferenciaci těchto firem do obou skupin.

Střední hodnoty Z – skóre jsou signálem pro hodnocení situace. Je to tzv. "šedá zóna", která je v rozmezí hodnot 1,81 a 2,99. Hodnoty v tomto středním pásmu mohou signalizovat určité problémy. Firmy, které dosahují vyšších hodnot jsou považovány za zdravé. Firmy dosahující nižších hodnot jsou považovány za kandidáty na bankrot.

2.4.2 IN indexy

Tyto indexy byly sestaveny manželi Neumaierovými. První z IN indexů sestavili v roce 1995, proto je jeho název IN95. Byl sestaven na základě analýzy vybraných významných bankrotních modelů, ze kterých byly vytipovány a vybrány nejčastěji používané ukazatele. Z těchto ukazatelů pak byl sestaven index IN95. Váhy ukazatelů byly stanoveny jako podíl

významnosti ukazatele dané četností výskytu daného ukazatele a jeho odvětvové hodnoty v roce 1994. Šedá zóna indexu je v rozmezí 1-2.

V roce 1999 pak vznikl index IN99, který byl sestaven, aby byl schopen obsáhnout také pohled vlastníka. Pokud se výsledná hodnota pohybuje pod 0,684, pak podnik dosahuje záporného ekonomického zisku. Jestliže jeho hodnoty jsou v rozmezí 0,684-1,089, pak převažují problémy. Při hodnotách 1,089-1,420 je situace nerozhodná a při hodnotě 1,420-2,07 na tom firma není špatně. Kladného ekonomického zisku firma jednoznačně dosahuje při hodnotách vyšších než 2,07.

Posledním z indexů IN je IN01, který v podstatě spojuje oba předchozí indexy. Pokud je hodnota indexu IN01 větší než 1,77, pak podnik tvoří hodnotu, pokud je menší, pak s 86% pravděpodobností spěje k bankrotu. Mezi těmito dvěma hodnotami je tzv. "šedá zóna".

II. Praktická část

3. CHARAKTERISTIKA FIRMY AAA AUTO GROUP N.V. PŘED ÚPISEM

Skupina AAA Auto, (tj. největší středoevropská síť autobazarů), v okamžiku úpisu, (10.-21. září 2007), existovala již 14 let a ze svého původního sídla v České republice expandovala postupně do dalších zemí regionu. V době úpisu koordinovala síť 38 autocenter v pěti zemích: v České republice, na Slovensku, v Rumunsku, Maďarsku a Polsku. V roce 2006 prodala skupina AAA Auto podle konsolidovaných výsledků 61 939 automobilů, výše obratu činila 348 milionů EUR a počet jejich zaměstnanců dosáhl před úpisem, tj. v srpnu 2007 čísla 3400. AAA Auto Group N.V. prodává také nové vozy, v Česku momentálně značky Škoda a Opel. Z celkových příjmů však netvoří prodej nových aut ani pět procent. Po úpisu skupina plánovala rozšiřování svých aktivit pro podnikání a rozvoj nových obchodních příležitostí jak na stávajících trzích v České republice, na Slovensku, v Maďarsku, Rumunsku a Polsku, tak při plánované expanzi na jih i východ Evropy.

AAA Auto při expanzi chtěla využít už vyzkoušený a úspěšný byznys model, který využívala v České republice, Rakousku, Polsku, Maďarsku a na Slovensku. Výsledkem východoevropské expanze měly být trojnásobné tržby do roku 2012, lepší tržní penetrace, zefektivnění fungování firmy, snižování nákladů pomocí úspor a finálně vyšší ziskové marže. Jako zajímavost pro další text lze uvést, že při prezentaci pro drobné investory, pořádané manažerem emise, bylo uváděno, že poměr dluhu společnosti k vlastnímu kapitálu by měl po IPO poklesnout pod hodnotu 1 resp. 100 %, za předpokladu emisní ceny 2,25 EUR. (Předběhněme, že v rámci IPO se takovéto ceny sice dosáhnout nepodařilo (2 EUR, tj. 55 Kč dle tehdejšího kurzu), přesto je k zamyšlení zveřejněný údaj zadlužení za rok 2007 ve výši 218% . Navíc vzhledem k srovnatelnému údaji z konce roku 2006 ve výši 313 % se vzhledem k IPO nejednalo až o takové razantní snížení, jak bylo v době úpisu prezentováno.

Předpokládaná čistá průměrná investice do jednoho prodejního místa (200-250 automobilů) byla v době úpisu mezi 3-4 mil. EUR, a plány po úpisu byly na otevření dalších deseti takových prodejních míst do konce roku 2007.

Hodnota 1 EUR v době úpisu byla 27,50 Kč.

Plný text prospektu v příloze P II., zahrnuje i hospodářské výsledky firmy AAA Auto Group N.V. k 31.12. let 2004, 2005, 2006. Zhodnocení roku 2007 , tedy době před úpisem i po něm, je obsaženo v další části diplomové práce.

3.1 PRŮBĚH A VÝSLEDKY ÚPISU FIRMY AAA AUTO GROUP N.V.

Prodejce ojetých automobilů, společnost AAA Auto Group N.V., nabídla ,jak již bylo výše uvedeno), v září 2007 prostřednictvím IPO na burze v Praze a Budapešti investorům 17,76 milionů, tedy 28,1 % svých akcií s opcí na navýšení emise až o 10 %. Maximální cena akcií byla stanovena na 2,25 EUR, tj. cca. 62,36 Kč.

Řetězec autobazarů AAA Auto se tak stal čtvrtou tuzemskou společností, která navýšila svůj kapitál veřejným úpisem akcií na pražské burze. Jako první provedla na Burze cenných papírů Praha primární emisi (IPO) farmaceutická společnost Zentiva, a to v červnu roku 2004. V prosinci roku 2006 si pro peníze na burzu pomocí IPO přišel developer ECM Real Estate Investments a textilka Pegas Nonwovens.

Úpis akcií probíhal od 10. do 21. září prostřednictvím Patria Finance a.s. (pro institucionální investory) a Patria Direct a.s. (pro drobné investory). Zahájení podmíněného obchodování na pražské burze začalo 24. září 2007 a první řádný obchodní den na obou burzách byl 26.září 2007.

Nabídka AAA Auto Group N.V. se skládala z nabídky až 19 533 663 kusů akcií, včetně nabídky až 17 757 875 kusů akcií nově vydaných a až 1 775 788 kusů akcií nově vydaných společností nabízených v rámci Opce navýšení (tzv. Over-allotment option-tyto však nebyly nakonec upsány-viz.dále). Akcie byly nabízeny formou veřejné nabídky v České republice a v Maďarsku drobným investorům, a formou mezinárodního neveřejného umístění vybraným institucionálním investorům v určitých státech mimo Českou republiku a Maďarsko, v obou případech mimo Spojené státy americké v závislosti na Nařízení S podle Amerického zákona o cenných papírech.

Celkově společnost emisí získala 35,52 mil.EUR, neboť vydala 17 757 875 nových akcií (čili téměř 1 mld Kč). Na burze se potom mělo obchodovat celkem s 19 533 663 akciemi (včetně over-allotment option). Opce Over-allotment Option, umožňující úpis dodatečných 1 775 788 akcií v rámci IPO však nebyla nakonec využita. Nevyužití opce bylo zřejmě způsobeno nedostatečným zájmem investorů. Konečný počet emitovaných akcií se i tak nemění a zůstává v počtu 67 757 875 kmenových akcií, z čehož 17 757 875 akcií (26,2 % z celkového počtu akcií) je volně obchodovatelných na burzách v Praze a v Budapešti.

Institucionální investoři získali 61% emise a retailoví 39% emise.

Obchodování s akciemi této společnosti na pražské burze bylo tedy zahájeno v pondělí 24. září (tzv. podmíněné obchodování-investor obchoduje akcii, kterou bude teprve vlastnit-zde vlastnit až od 26.9.2007), a to jak ve SPADu, tak v KOBOSu, převedení emise do

standardního režimu obchodování proběhlo 26. září 2007. Jeden lot pro SPADové obchodování činil 3000 kusů akcií, povolené rozpětí 1,50 Kč.

Burza v Budapešti nepodporovala toto podmíněné obchodování, zde se tedy akcie obchodovala až od 26.9.2007.

Činnost tvůrce trhu ve SPAD (hlavní trh Pražské burzy), začali vykonávat tito členové burzy:

- Atlantik finanční trhy, a.s.
- Česká spořitelna, a.s.
- FIO, burzovní společnost, a.s.
- Patria Finance, a.s.
- WOOD & Company Financial Services, a.s

Firma WOOD & Company Financial Services, a.s. posléze jako první ukončila kótování AAA auto k 25. 2. 2008.

Tab. 5. Situace po primární emisi⁹

Základní kapitál	6 775 787 EUR
Orgány společnosti	
Předseda představenstva	Anthony James Deny
Člen představenstva	Vratislav Kulhánek
Člen představenstva	Matyáš Kořínek
Předseda správní rady	Vratislav Kulhánek
Vlastníci	
Automotive Industries	73,792 %
Vratislav Kulhánek	0,018 %
Matyáš Kořínek	0,0090 %
Vlastník Automotive Industries	Anthony James Deny 100 %
Majetkové účasti	
General Automobil	100 %
AAA Auto	100 %
Kapitál Automotive	100 %
Media Action	100 %

⁹) <http://www.kurzy.cz/zpravy/144791-aaa-auto-nehazi-flintu-do-zita-vstat-z-mrtvych-bude-ale-tezke/>

3.2 ZHODNOCENÍ ÚPISU Z POHLEDU EMITENTA

Úpis byl ukončen dne 21. září 2007. Je třeba si uvědomit, že světové burzy, včetně burzy v České republice, začínaly v době ukončení úpisu akcií společnosti AAA Auto Group N.V. své období poklesu ze začínající hypoteční krize v USA. To je ovšem zřejmé až v době psaní této diplomové práce v březnu 2008. V té době se dle zpráv na trhu přepokládalo, že jde jen a pouze o nevýznamnou korekci. Nikdo z investorů nepředpokládal, že na burze v České republice neproběhne v lednu 2008 očekávaný lednový efekt. Což je růstová fáze, která je většinou způsobována optimismem a otevíráním pozic investičních fondů. Lze tedy říci, že z tohoto hlediska bylo výborné načasování emise manažerem a „majitelem“ (i když zprostředkovaně přes firmu Automotive Industrie) a generálním ředitelem firmy AAA Anthony James Dennyem. Je možné pouze spekulovat, kolik procent v tom hrála náhoda, kolik štěstí a kolik propočet.

Orientační grafy indexu PX, DJ a Nasdaq za období (od prosince 2006 a až do března 2008) a firmy AAA (od uvedení na burzu) versus index PX50.¹⁰

Graf 2 Vývoj kurzu indexu PX



¹⁰) www.patria.cz

Graf 3 Srovnání vývoje kurzu akcií společnosti AAA Auto Group N.V. s indexem PX



Graf 4 Srovnání vývoje indexu PX s indexem Dow Jones Industrial Average



Graf 5 Srovnání vývoje kurzu indexu Nasdaq s indexem PX



Na uvedených grafech můžeme vidět již zmíněný lednový efekt v roce 2007. Rovněž je zde patrný vliv amerických indexů Dow Jones a Nasdaq na český index PX. Index PX téměř dokonale kopíruje jak Nasdaq, tak i Dow Jones. Naproti tomu vývoj akcií společnosti AAA Auto Group N.V., od vstupu na burzu do března 2008, se značně liší od vývoje indexu PX. Zatímco index PX klesl za uvedené období o 12,76%, akcie společnosti klesly o 64,28%.

Stejně tak výborné ze zpětného pohledu bylo načasování i z hlediska pádu zisku samotné firmy AAA. Úpis proběhl v době, kdy o možnosti ztráty se téměř neuvažovalo. Kdyby úpis proběhl byl o měsíc později, jeho výsledky by byly mnohem horší. V této době již začalo docházet k celkovému objektivnímu zhoršení světových burz. Z pohledu majitele firmy AAA a manažera emise šlo tedy o velmi úspěšnou primární emisi. Zvláště ve světle následujícího propadu zisku firmy a s tím souvisejícím drtivým propadem akcií firmy na burze (z hodnoty 55Kč na hodnotu cca 20Kč za akcii.). S tímto souvisel i pád tržní kapitalizace (např. k 31.3.2008 na neuvěřitelnou hodnotu vůči úpisu 0,05mld EUR, tj. cca 36% hodnoty firmy při úpisu). Dané údaje ovšem rovněž svědčí o patřičném zklamání investorů, kteří se rozhodli zhodnotit své finanční prostředky prostřednictvím investice do akcií firmy. Ti mohou nyní

bud' prodat své akcie s patřičnou ztrátou nebo vyčkat a doufat ve včasné zlepšení finanční situace firmy.

Finance v daném objemu a s mírou zadlužení z konce roku 2006 ve výši 362,17% by firma těžko získala kapitál na další expanzi jiným způsobem (úvěr, jiné zdroje atd.). V každém případě ne ve výši téměř 1 mld. Kč. Z tohoto pohledu se zřejmě daný úpis zapíše do dějin českého kapitálového trhu.

3.2.1 Vliv manažera emise na úspěch úpisu

Manažerem emise se stala firma Patria Direct, a.s. spolu s Patria Finance, a.s. U Patria Finance často dochází k určitému „zmatení pojmů“, protože vlastní obchodování s akciemi pro Patria Finance provádí její dceřinná společnost Patria Direct, a.s. Pro potřeby této diplomové práce však struktura Patria Finance není až tak podstatná a po pojmem Patria Finance budeme chápat obě tyto společnosti.

Vlastně i v motivačním dopisu investorům z 11. 9. 2008 sama Patria Finance balancuje s oběma svými odkazy. Motivační dopis je uveden v příloze P III.

Manažer emise, společnost Patria Finance, prostřednictvím tohoto dopisu úspěšně motivovala zbylou část investorů, kteří ještě stále váhali s investicí do těchto akcií.

Patria Finance se již několik let střídá s firmou Wood & Company v pozici největšího domácího obchodníka s cennými papíry. Střídavě se oba lídři označují za jedničku na trhu, dle toho, jaké obchodované prvky (akcie, certifikáty, dluhopisy) zahrnou do daného ohodnocení. Nicméně Patria Finance je nyní, a byla nepochybně i v době úpisu, mezi drobnými investory, na které úpis mířil, velmi oblíbená.

Investory k důvěře vedou a vedly především tyto prvky:

Velmi dobře propracovaný obchodní systém.

Tento systém je uživatelsky velmi přívětivý a Patria Finance zde uplatnila několik zabezpečovacích prvků. Jednak jde o certifikát přímo v internetovém prohlížeči (bez kterého se nikdo nepřihlásí-čili je téměř vyloučeno přihlášení z internetové kavárny resp. cizího PC).

Dále jde o skrytí účtu, na který jsou převedeny případné zisky. Tento nikde kromě původní smlouvy nefiguruje a peníze tedy nejdou zcizit. O tomto účtu už pak nejsou žádné záznamy, ani na dotaz Patria Finance nereaguje. Změnit je lze pouze na formuláři s ověřeným podpisem.

I kdyby tedy útočník prolomil veškeré ochrany, nebude vědět, kde peníze skončí a tím dost dobře jeho snaha pozbývá efektu.

Rychlá reakce pracovníků

Zde je skutečně třeba říct, že reakce (telefonická, internetová) je velice rychlá a nečeká se. V případě potřeby lze hovořit přímo s makléřem a atmosféra je velmi příjemná. Dokonce není výjimkou, že když při zadání pokynu klient překročí hranice kotace (např. dá omylem příkaz -20% pod trh-což systém neakceptuje)-volá mu makléř sám s upozorněním na chybu. Čili nekomunikuje se sekretariátem atd.

Vhodná poplatková politika

Zde skutečně Patria Finance již dosáhla úrovně i menších koterů (FIO atd.) a eliminovala tuto jejich přednost. Příkladem této vhodné poplatkové politiky pro drobné investory bylo zavedení tzv minilotu v roce 2008, ve kterém se obchoduje v objemu okolo 100 tisíc korun. Tento objem se liší podle obchodovaných titulů. Poplatky se pohybují od 0,45% a u tzv. "intraday" obchodů je poplatek 0,3%. Podrobně jsou všechny poplatky společnosti Patria Direct uvedeny v příloze P IV.

Tab. 6. Velikost minilotů k 26.2.2008¹¹

název	miniLOT	cena k 26.2.2008	objem miniLOTu (Kč)
AAA	3 000	25	75 000
CETV	70	1 620	113 400
ČEZ	80	1 260	100 800
ECM	100	900	90 000
ERSTE BANK	100	1 000	100 000
KOMERČNÍ BANKA	25	3 900	97 500
ORCO	50	1 750	87 500
PEGAS NONWOVENS	150	660	99 000
PHILIP MORRIS ČR	15	7 200	108 000
TELEFÓNICA O2 C.R.	200	520	104 000
UNIPETROL	300	295	88 500
VIG	70	1 430	100 100
ZENTIVA	100	930	93 000

Poplatky za obchod u Patrie Direct ve SPADu jsou 0,1% a max. 1090Kč+ poplatek BCCP 0,01% z objemu obchodu (max. 4000Kč) jako vlastní poplatek burzy. Investor tedy může

¹¹ <https://trading.patria-direct.cz>

orientačně počítat s poplatky s horní hranicí cca 1350 Kč za lot v jednom směru. Čili je to vůči objemu obchodů s loty SPADu velmi malá položka. Nicméně pokud obchodník provede denně několik obchodů, musí si i toto bedlivě nákladově hlídat.

Zajímavé je navíc srovnání SPADu a KOBOSu. Pokud investor má tedy např. 1 mil Kč, může si ve SPADu nyní koupit např. Orco (13.4.2008 cena 1 akcie 1375 Kč, 1 lot SPAD=500ks), tj. zaplatí cca 687 500 Kč za akcie +688Kč (zde je 0,1% menší než horní hranice, tj. 1090 Kč) za lot u Patrie+69 Kč poplatek BCCP. (Pozn.: Pevná max částka za lot Orca, tj. 1090 Kč se bude opět uplatňovat od chvíle, pokud ORCO opět někdy vzroste nad 2180 Kč/akcii.).

Kdyby ovšem stejné ORCO koupil (500ks za danou cenu v KOBOSu), pak by jeho náklady byly tyto-viz příloha poplatků P IV.: 687500 Kč za akcie +1000 Kč+0,25proc z obchodu+69 Kč poplatek BCCP, tj. 687 500 Kč za akcie +2 719 Kč (1000 Kč+1719 Kč (= 0,25% z obchodu)) +69 Kč poplatek BCCP

Neboli investor v KOBOSu by zde zaplatil oproti SPADU (za objem cca 687 500 Kč) o 2 031 Kč více. Podívejme se ještě, jak se rozdíl cen uplatní v případě, že se využije ona horní hranice ceny za lot (tj. oněch 1090 Kč).

Ve stejný den se obchoďovala např. Erste Bank kolem hodnoty 1000 Kč za akcii, velikost lotu je 2000ks. Zde musíme předpokládat, že hypotetický investor disponuje částkou něco málo přes 2 mil Kč. Při koupi 1 lotu investor zaplatí 2 mil Kč za akcie +1090Kč (zde je 0,1% z objemu větší než horní hranice, tj. 1090 Kč) za lot u Patrie+200 Kč poplatek BCCP.

Kdyby ovšem stejné množství Erste Bank koupil (2000ks za danou cenu v KOBOSu), pak by jeho náklady byly tyto-viz příloha poplatků: 2 mil Kč za akcie +1500 Kč+0,20proc z obchodu+200 Kč poplatek BCCP, tj. 687 500 Kč za akcie +5 500 Kč (1500 Kč+4000 Kč (= 0,20% z obchodu)) +200 Kč poplatek BCCP. Neboli investor v KOBOSu by zde zaplatil oproti SPADU (za objem cca 2 mil Kč) o 4 410 Kč více.

Zde je tedy názorně patrné, že pro větší investory je SPAD cenově velmi výhodný. Nicméně je třeba poznamenat, že je snaha snižovat i ceny KOBOSu, neboť v našem příkladě byl objem Erste Bank cca 3x větší než objem ORCA, ovšem rozdíl cen (tj. o kolik by se v KOBOSu zaplatilo více) vzrostl pouze 2x. Nicméně pevná max položka 1090 Kč za obchod ve SPADu je pro větší investory defakto zanedbatelným nákladem vůči objemu obchodu a také silným lákadlem k intradennímu obchodování.

Rychlé naskladnění peněz

Pokud klient peníze vloží (převede) na účet Patria Finance i během dne a zavolá na infolinku, naskladní tyto finance na jeho účet v řádu minut.

Toto není běžné u jiných koterů, tam je třeba obvykle čekat na noční zpracování plateb.

Bezpečnost velké firmy

Patria Finance, zaštitěná belgickým vlastníkem KBC (majitel ČSOB) je příliš velká na pád. Pokud by tento broker měl problémy, tak pravděpodobně bude sanován. Patria Finance spravuje prostě příliš velký majetek, aby mohla padnout.

Navíc po zakoupení akcie je tato evidována buď ve Středisku cenných papírů v ČR (např. akcie O2,KB atd.), nebo v evidenci UNIVYC (zde se nerozesílá poštou známý modrý Výpis z účtu majitele cenných papírů).

Každá akcie musí být někde centrálně evidovaná, jinak by nebylo možno s ní on-line obchodovat.

V UNIVYC jsou evidovány zahraniční akcie (např. Orco, Zentiva, ECM, AAA...), což je společnost plně vlastněna Burzou cenných papírů Praha.

Dále je otázkou, jak jsou chráněny peněžní prostředky klienta na účtu obchodníka. Zde platí, že majetek klientů je podle zákona o cenných papírech a podnikání na kapitálovém trhu evidován separátně od majetku obchodníka s cennými papíry a to stejné platí i pro peněžní prostředky klientů. Majetek zákazníka není součástí konkurzní podstaty obchodníka s cennými papíry a správce konkurzní podstaty jej bez zbytečného odkladu vydá zákazníkům.

Ačkoli se výše uvedené zdá zřejmé, v praxi klient který investuje např. 10 mil do akcie Zentivy, Orca, AAA, Erste Bank atd. o tomto nemá (kromě obchodníka) žádný doklad .U nákupu např. KB, O2, Unipetrolu, ČEZu mu dojde (nezávisle na provedeném obchodu u kteréhokoliv brokera) ze SCP poštou doporučeně Výpis z účtu majitele cenných papírů s výpisem obchodu.

Obr. 1 Výpis z účtu majitele cenných papírů

VÝPIS Z ÚČTU MAJITELE CENNÝCH PAPÍRŮ změnový *****

SCP STŘEDISKO CENNÝCH PAPÍRŮ
Zapsáno dne 31. 12. 1992 u Městského soudu
v Praze; oddíl A; vložka 7600
RYBNÁ 14, 110 05 PRAHA 1

Reg. číslo účtu

Adresát:

Podací číslo: 251193

Strana: 1

Majitel (pokud se zasílá výpis jiné osobě):

Výpis změn na účtu ze dne: 15.11.2006 Čís.jedn.: 06K0251193

Druh Poř.čís.	Zkrácený název CP IČO emitenta Název emitenta	Zkratka-BIC ISIN	Jm.hod.	Na přík.od Deklar.cena	Poč.stav Změna Zůstatek
01 45	KOMERČNÍ BANKA 0045317054 Komerční banka, a.s.	BAAKOMB CZ0008019106	500 Kč	0025081489 3340.00	170 30 200
01 46	KOMERČNÍ BANKA 0045317054 Komerční banka, a.s.	BAAKOMB CZ0008019106	500 Kč	0025081489 3340.00	200 30 230
01 47	KOMERČNÍ BANKA 0045317054 Komerční banka, a.s.	BAAKOMB CZ0008019106	500 Kč	0025081489 3340.00	230 30 260
01 48	KOMERČNÍ BANKA 0045317054 Komerční banka, a.s.	BAAKOMB CZ0008019106	500 Kč	0025081489 3340.00	260 40 300
01 49	TELEFÓNICA O2 C.R. 0060193336 Telefónica O2 Czech Republic, a.s.	BAATELEC CZ0009093209	100 Kč	0025081489 462.10	2150 250 2400

V tomto výpisu jsou uvedeny jen ty změny (viz poř.čís.), o kterých není majitel vyzooměn jiným způsobem (dohodnutým na přepážce SCP, s RM-S nebo s obchodníkem). Samostatnými výpisy informuje SCP o výměnách CP a pod. operacích a také o připsání CP nabytých v KP.

Bank. spojení: ČSOB, č.ú.: 88225/0300, IČO: 48112089

K výpisu evidence CP na BCCP:

Na daném přiloženém výpisu BCCP vidíme, že klient dne 15. 11. 2006 uskutečnil 3 nákupy Komerční banky vždy po 30 kusech a 1 nákup po 40 kusech za stejnou cenu 3340 Kč. Ony nákupy po 30 kusech nebyly náhodné, ale klient se chtěl vždy dostat do pásma objemu nad 100 000 Kč kvůli poplatkům. Výhodnější by pro něj bylo nesporně všech 130 ks koupit najednou (úspora poplatků BCCP z obchodu) – ovšem zřejmě vyčkával na lepší cenu intraday a když ta nepřišla, tak dokupoval. Je zde vidět, že navýšil svou pozici v KB ze 170 ks na 300 ks.

Dále tentýž den dokoupil 250ks Telefonica O2, zase si kvůli poplatkům hlídal objem nad 100 000Kč. Zde navýšil svou pozici na 2400ks Telefonica O2. Klient tedy realizoval daný den nákupy v objemu něco nad 0,5 mil. Kč a výpis mu slouží jako nezávislý doklad o zdárném průběhů obchodů daného dne.

U akcií, kde se tento výpis BCCP nevydává, je důvěra mezi klientem a brokerem extrémně důležitá. Klient prostě za svých např 10 mil. má pouze naskladněné akcie v systému brokera. A pokud by je broker v Univyc nezaevidoval a spekuloval s nimi sám, (resp. použil 10 mil. 14 dní pro sebe a až pak dokoupil na klienta), pak se to klient ani nemusí dozvědět (do Univyc jako klient nemá přímý přístup).

Neboli úpis firmy AAA prováděla firma Patria Finance, která měla mezi drobnými (i většími) investory takřka bezmeznou důvěru.

Pro své manažerské IPO (po úpisu AAA proběhlo víceméně neúspěšné IPO developerské firmy VGP) založila speciální stránku: <http://www.centruminvestora.cz/>

3.2.2 Vliv majitele AAA na úspěch úpisu

Pod pojmem „majitel“ chápeme (zprostředkovaně přes firmu Automotive Industrie) generálního ředitele firmy AAA Auto group N.V. Anthonyho Jamese Dennyho.

Tento neúnavně poskytoval rozhovory, jak akciovým periodikům, tak dennímu tisku. Osobně se zúčastňoval na RodShow před úpisem a měl zde hlavní slovo. Jeho charisma a dobré řečnické schopnosti byly nemalým předpokladem úspěchu. Investoři rádi vidí, pokud v čele firmy stojí osoba, která za ni (alespoň od pohledu tzv. dýchá).

Úloha Anthonyho Jamese Dennyho pramenila nesporně z jeho zápalu o věc, ale lze rovněž předpokládat, že zde zúročil své makléřské schopnosti. A.J.Denny byl totiž úspěšným

investorem, který však v krizi akciového trhu v 80-tých letech následně o veškerý svůj majetek přišel a stal se defakto nemajetným.

Tomuto takto zkušenému akciovému hráči muselo být zřejmé, že pokles indexů musí zákonitě nastat. Stejně tak mu muselo být jasné, že úspěšný úpis může proběhnout pouze v době příznivého akciového klimatu.

Neméně jasná mu zřejmě byla i situace v AAA. Pravděpodobně i intuitivně cítil, že AAA zaznamená brzy svou první a nemalou ztrátu. Toto však A. J. Denny oficiálně popírá, ovšem cit tak zkušeného manažera mu musel signalizovat potenciální riziko, čili úpis byl šancí a možná jedinou šancí, kterou bylo třeba využít. Toto není kritika A. J. Dennyho, naopak lze pouze spekulovat, nakolik bylo provedení úpisu geniálně připraveno a nakolik zde k úspěchu napomohla náhoda a souhrn okolností. Zde A. J. Denny, aby mohl realizovat svou vizi expanze na nové trhy, musel prostě získat nový kapitál. Banky by zřejmě takto předlužené firmě již větší částku nepůjčily. Z tohoto pohledu se své role na úpisu zhostil výborně.

3.2.3 Vliv zařazení AAA do segmentu SPAD na úspěch úpisu

Segment SPAD pražské burzy je vlastně jejím hlavním trhem. Rozdíl proti např. Euronextu je v tom, že každá akcie má své kotátory-obchodníky. Je stanovena tzv. minimální velikost takzvaného lotu (zde 3000ks). Euronext a např. náš KOBOS funguje jako trubice, kde z jedné strany jdou vzestupně poptávky, z druhé strany sestupně nabídky a v místě styku se provede obchod. Zde se ovšem může zobchodovat i 1 akcie, čili kurz nemusí mít právě vypovídací schopnost.

Kotátoři zajišťují ve SPADu nabídku a poptávku v daných lotech, čímž je zajištěna minimálně likvidita. Ve SPADU je také stanovena pevná cena za obchod lotu a to dokonce kteréhokoliv lotu (nezáleží zda např. Orco, Erste Bank nebo AAA-i když cena lotu se může lišit i o milióny Kč). Jak je patrné z přílohy č. 7: Poplatky za obchod u Patrie Direct ve SPADu jsou 0,1% a max 1090Kč. Dále je zde poplatek BCCP 0,01% z objemu obchodu (max 4000Kč) jako vlastní poplatek burzy. Většina obchodů s lotem se tedy vejde celkově s poplatky do max 1350Kč.

Například v tabulce č. 7 jsou koteři z 28.3.2008 na Erste Bank. Je vidět, že lot Erste Bank sestává z 2000 ks a jeho cena byla tedy zhruba v daný okamžik 2,12mil.Kč.

Naopak na dalším obrázku je kótované AAA auto ze stejného dne, s lotem 3000 ks, tedy cena lotu byla zhruba 60 000 Kč.

Tab. 7. Koteři z 28.3.2008 na koupi a prodej Erste Bank

SPAD hloubka							
čas	Směr	Koupé kusy	Koupé cena	Prodej cena	Prodej kusy	zkratka	Člen
28.03.08 15:59:15	P			99 999 999 999,99	0	KB	Komerční banka, a.s.
28.03.08 17:14:54	P			1 067,00	2 000	FIO	Fio, burzovní společnost, a.s.
28.03.08 16:59:51	P			1 067,00	2 000	CS	Česká spořitelna, a.s.
28.03.08 15:49:59	P			1 066,00	2 000	ING	ING Bank N.V.(CZ)
28.03.08 15:59:20	P			1 065,00	2 000	AFT	ATLANTIK finanční trhy, a.s.
28.03.08 15:59:19	P			1 065,00	2 000	HVB	HVB Bank Czech Republic a.s.
28.03.08 15:53:35	P			1 065,00	2 000	WOOD	WOOD & Company Financial Service
28.03.08 15:53:16	P			1 065,00	2 000	BHS	BH Securities a.s.
28.03.08 15:59:19	P			1 062,00	2 000	PF	Patria Finance, a.s.
28.03.08 15:59:19	N	2 000	1 060,00			PF	Patria Finance, a.s.
28.03.08 16:59:51	N	2 000	1 060,00			CS	Česká spořitelna, a.s.
28.03.08 15:59:19	N	2 000	1 056,00			HVB	HVB Bank Czech Republic a.s.
28.03.08 15:59:20	N	2 000	1 056,00			AFT	ATLANTIK finanční trhy, a.s.
28.03.08 17:14:54	N	2 000	1 055,00			FIO	Fio, burzovní společnost, a.s.
28.03.08 15:49:59	N	2 000	1 054,00			ING	ING Bank N.V.(CZ)
28.03.08 15:53:16	N	2 000	1 053,00			BHS	BH Securities a.s.
28.03.08 15:53:35	N	2 000	1 053,00			WOOD	WOOD & Company Financial Service
28.03.08 15:59:15	N	0	0,00			KB	Komerční banka, a.s.

Tab. 8. Koteři z 28.3.2008 na koupi a prodej AAA Auto

SPAD hloubka							
čas	Směr	Koupé kusy	Koupé cena	Prodej cena	Prodej kusy	zkratka	Člen
28.03.08 16:59:46	P			21,56	3 000	CS	Česká spořitelna, a.s.
28.03.08 15:48:18	P			21,20	3 000	AFT	ATLANTIK finanční trhy, a.s.
28.03.08 17:14:53	P			20,94	3 000	FIO	Fio, burzovní společnost, a.s.
27.03.08 13:22:55	P			20,45	3 000	HVB	HVB Bank Czech Republic a.s.
28.03.08 15:46:18	P			20,40	3 000	BHS	BH Securities a.s.
28.03.08 16:00:00	P			19,70	3 000	PF	Patria Finance, a.s.
28.03.08 16:59:46	N	6 000	19,56			CS	Česká spořitelna, a.s.
28.03.08 15:48:18	N	3 000	19,20			AFT	ATLANTIK finanční trhy, a.s.
28.03.08 16:00:00	N	3 000	19,00			PF	Patria Finance, a.s.
28.03.08 17:14:53	N	3 000	18,94			FIO	Fio, burzovní společnost, a.s.
27.03.08 13:22:55	N	3 000	18,45			HVB	HVB Bank Czech Republic a.s.
28.03.08 15:46:18	N	3 000	18,40			BHS	BH Securities a.s.

Je vidět, že obchodník s cennými papíry Česká spořitelna a.s. stojí první na poptávce u akcie AAA a poptává 2 loty (obvyklá hodnota je 1 lot, více lotů většinou signalizuje od koteru silnější zájem o danou akcii).

Zde si lze všimnout rozdílu více než 2 mil. na ceně lotu obou společností.

Tedy to, že manažer emise prosadil tuto akcii do segmentu SPAD bylo jejím velkým plusem mezi malými domácími investory, kteří by např. na daný lot Erste Bank svou likviditou (pomineme pákové obchody) nikdy nedosáhli.

Čili zařazení akcie AAA do excelentního trhu SPAD bylo pro tuto akcii nesporné pozitivum a u investorů podpořilo o ni nesporně silně zájem. Přitažlivá byla navíc i příznivá velikost jejího lotu, která v době po úpisu činila 165 000 Kč a nyní je cca 60 000 Kč. Rozdíl cca 105 000 Kč je tedy čistá ztráta na lotu v období 24.9.2007-28.3.2008, čili za cca 5 měsíců obchodování.

Pro přehled lze uvést, jak vypadá i klasické obchodování na Euronextu v Paříži.

Obr. 2. Obchodování s akcií Orco dne 28.3.2008 na Euronextu v Paříži

Stock quotes

Stock price Orco Property Group			
28/03/2008 Last at 17:38	57.82 €	Change	-2.00% (-1.18€) ▼

Share profile

- ISIN Code : LU0122624777
- Mnemo Code : ORC
- Place : Paris
- Market : Euronext Paris - Eurolist

Previous day		Today				
Opening price	Closing price	Opening price	High	Low	Share volume	Value trading
58.58€	59.00€	59.50€	59.50€	57.32€	30,747	1,784,436€

Year 2008

High	82.56€	Bid	57.82€	Qty : 1,195
Low	56.01€	Ask	58.27€	Qty : 261
Change	-29.08% ▼	Change (12 months)	-53.01% ▼	

Last transactions

	Qty	Price
17:38:24	50	57.82€
17:35:06	5	57.82€
17:35:00	100	57.82€
17:35:00	260	57.82€
17:35:00	206	57.82€

Best limits

	Orders	Qty	Price	Price	Qty	Orders
BUY	2	1,195	57.82€	58.27€	261	1 S
	4	720	57.70€	58.32€	6	1 E
	1	576	57.47€	58.49€	1,000	1 L
	1	25	57.39€	58.50€	100	1 L
	2	400	57.32€	58.52€	718	1

Vidíme, že proti sobě postupovala nabídka a poptávka a na ceně 57,82 EUR proběhlo několik obchodů. Zde poptávka byla silnější a zůstala na dané ceně dále stát, kdežto nabídka byla vybrána a další nabídka je až na ceně 58,27 EUR. Čísla ve sloupci Orders znamenají počet kupců, resp. prodávajících. Ve sloupci Qty je počet akcií dané ceny. Je zřejmé, že kupec ani prodávající nemusí najít při větším množství na daném kurzu protistranu. V tomto je SPAD s garantovanou velikostí lotu jistotou likvidity.

3.2.4 Vliv zařazení AAA do báze indexu PX na úspěch úpisu

Už v okamžiku úpisu bylo známo, že akcie AAA se stanou částí (i když teoreticky nevýznamnou) indexu PX Pražské burzy.

Index PX je oficiálním indexem Burzy cenných papírů Praha, a.s. (dále jen „Burza“). První výpočet indexu PX se uskutečnil 20. 3. 2006, kdy se stal nástupcem indexů PX 50 a PX-D. Index PX převzal historické hodnoty nejstaršího indexu burzy PX 50 a spojitě na ně navázal. Výpočet indexu PX 50 byl zaveden ve shodě s metodologií IFC (International Finance Corporation) doporučenou pro tvorbu indexů na vznikajících trzích. Výchozím dnem výpočtu indexu se stal 5. duben 1994, k němuž byla sestavena báze obsahující 50 emisí a nastavena výchozí hodnota indexu 1 000,0 bodu. Od prosince 2001 byl počet bazických emisí variabilní. Index PX je cenovým indexem, dividendové výnosy se ve výpočtu nezohledňují.

Zde se nebudeme zabývat počítáním indexu. Zjednodušeně řečeno index je číslo, tj. jakási hypotetická akcie, které vznikne součtem vah titulů jeho báze a jejich cen. (Je zde definován poměrně složitě vypadající vzorec, kde vstupuje do hry ještě faktor kapitalizace báze a historie indexu, viz www.pse.cz, ale pro naše potřeby stačí výše uvedené). Neboli součet těchto vah zastoupení titulů je 1 resp. 100 procent (pokud jsou váhy uváděny v procentech).

Pro investory je zařazení akcie do indexu prestižní záležitostí. A to i když zde titul má jen „symbolickou váhu“. Pro zajímavost lze uvést složení indexu PX k 28.3.2008, kdy uzavřel na hodnotě 1 541,4 bodu:

Tab. 9. Báze indexu PX ke dni 28.3.2008

Název	ISIN	Redukovaný počet CP	Redukovaná kapitalizace [mil. Kč]	tržní Váha [%]
ERSTE BANK	AT0000652011	269 195 510	285 616,4	27,34
ČEZ	CZ0005112300	212 384 770	261 020,9	24,99
TELEFÓNICA O2 C.R.	CZ0009093209	322 089 890	165 715,2	15,86
KOMERČNÍ BANKA	CZ0008019106	38 009 852	147 668,3	14,14
UNIPETROL	CZ0009091500	181 334 764	48 144,4	4,61
CETV	BMG200452024	34 321 889	46 300,2	4,43
ZENTIVA	NL0000405173	38 136 230	36 709,9	3,51
ORCO	LU0122624777	10 836 794	15 962,6	1,53
VIG	AT0000908504	11 139 256	14 068,9	1,35
PHILIP MORRIS ČR	CS0008418869	1 913 698	13 535,6	1,30

Název	ISIN	Redukovaný počet CP	Redukovaná tržní kapitalizace [mil. Kč]	Váha [%]
PEGAS NONWOVENS	LU0275164910	9 229 400	5 103,9	0,49
ECM	LU0259919230	4 252 500	3 391,8	0,32
AAA	NL0006033375	67 757 875	1 332,1	0,13
Celkem			1 044 570,2	100,00

U AAA je sice nyní minimální procentní váha v bázi indexu (zde pouhých 0,13 procenta) ovšem psychologické hledisko v době úpisu bylo nepřehlédnutelné. Upsat akcii, která bude zařazena do indexu PX vlastně navíc „musely“ veškeré akciové fondy sledující v portfoliu např. mix indexů CEE (a měly nastavené sledování indexu PX v nákupním portfoliu). Prosazení AAA do indexu PX bylo tedy velmi podstatné pro úspěch úpisu. Psychologické hledisko, že bylo jasné, že AAA se stanou částí indexu PX, hrálo možná i rozhodující roli pro rozhodnutí o účasti na úpisu velké části investorů.

3.2.5 Vliv cílování úpisu na drobný retail na úspěch úpisu

Patria Finance zde udělala vše, aby danou akcii udělala atraktivní pro menší investory, kteří by nikdy třeba nebyli schopni (z důvodu malého množství volných peněz) obchodovat v segmentu SPAD jiný titul. Tento tah jí určitě vyšel a o zájmu o akcii z tohoto segmentu svědčí např. diskusní akciová fóra (např. <http://www.kurzy.cz/nazory/>).

I oficiální zpráva o úpisu hovoří o rozdělení upisujících jako o velkém zájmu retailových investorů. Institucionální investoři získali v úpisu 61% emise a retailoví 39% emise.

Neboli i cílením na drobný retail (odpuštění upisovacích poplatků, velikost lotu a segment SPAD „příslib indexu PX atd.) byla vytvořena dostatečně kladná atmosféra, aby o titul prostě byl zájem. V tomto nešlo o náhodu, ale o kvalitně provedenou práci spojenou s výzkumem trhu a cíleným nastavením parametrů akcie tak, aby byl pro drobný retail zajímavý. Zde nelze než vyzdvihnout práci Patria Finance, neboť šlo o profesionální převedení průzkumu očekávání investorů do praxe a nabídnutí co nejširšímu retailu produkt dle jeho představ a možností. Patria Finance zde v žádném případě neporušila etické normy. Každý investor investuje a nese investiční riziko. Prostě nabídla titul (a podotkněme, že jej nepodbízela nijak nepravdivě) zabalený tak, jak trh očekával.

Pro úspěch úpisu bylo tedy cílování, (a hlavně pak jeho ukázkové provedení v praxi) ,na drobný retail klíčové.

3.3 ZHODNOCENÍ VÝNOSU ÚPISU

V této kapitole lze opět konstatovat velmi dobré provedení a načasování úpisu. Více než 300 procentně předlužená firma získala na kapitálovém trhu téměř 1 miliardu Kč. V tomto případě manažer emise a vlastník firmy odvedli více než kvalitní práci (o pohledu investorů se zmíníme níže).

Manažer emise a vlastník firmy zde využili i známý fakt, že akciový trh neodráží přítomnost, ale cena akcie je souhrn očekávání v budoucnu. V tomto případě, jak Patria Finance, tak A.J.Denny odvedli při prezentacích, tiskových zprávách a RoadShow vynikající práci.

Situace AAA Auto Group N.V. auto není po úpisu již vůbec ztracena (výsledkům za rok 2007 se budeme věnovat níže). Avšak bez úpisu by firma AAA rozhodně nemohla dále pokračovat v expanzi, naopak při své zadluženosti by se mohla začít potýkat při snížení zisku s problémy splácet dluhy. V souvislosti s nynější hypoteční krizí, kdy se banky bojí úvěrovat a půjčovat větší objemy peněz, by další úvěry zřejmě neměla šanci získat.

Nicméně hranice mezi úspěchem a neúspěchem je mnohdy velmi tenká. A.J.Denny navíc ve své historii prokázal, že je kvalitní manažer a svou vlastní krizi v souvislosti s pádem akciových trhů v 80-tých letech, úspěšně zvládl. S úspěšným úpisem lze již na budoucnost firmy AAA Auto Group N.V. pohlížet s opatrným optimismem. Pokud se totiž manažerovi téměř krachující firmy podařilo na kapitálovém trhu získat téměř 1 mld. Kč, pak jeho silná vůle a „tah na branku“ se nepochybně projeví i v jeho byznysu. Akcie je o očekávání, a pokud firma nešla do konkurzu před úpisem, tak teď již zvládne s trochou nadsázky vše. Výhledu do budoucna se budeme věnovat po zhodnocení výsledků za rok 2007 ve zvláštní kapitole.

Celkově byl tedy úpis až neuvěřitelně úspěšný a téměř 1 mld. Kč z úpisu je nepochybně víc než maximum možného.

3.4 POPIS PROPADU AKCIE AAA PO ÚPISU Z POHLEDU INVESTORA A PSYCHOLOGIE TRHU

Tab. 10. Vývoj ceny akcie AAA a ostatních titulů a indexů k 28.3.2008¹²

Index	28.3.	21.3.	změna v %	konec 07	změna v %	divi v Kč	úpis	změna v %	úpis datum
AAA Auto	19,50	18,87	3,34	44,39	-56,07	31,7 - 38,1*	55,04	-64,57	21.9.2007
CETV	1349	1406	-4,05	2106	-35,94		1194	12,98	27.6.2005
ČEZ	1228,5	1233	-0,36	1362	-9,80				
ECM	797,50	803,10	-0,70	1203,00	-33,71		1316	-39,40	6.12.2006
ERSTE	1061	941	12,75	1301	-18,45	0,72 EUR	1908	-44,39	1.10.2002
KB	3885	3868	0,44	4371	-11,12	180			
Orco	1473	1475	-0,14	2165	-31,96	1,1 EUR*	1214	21,33	1.2.2005
Pegas N.	553,00	575,60	-3,93	750,50	-26,32	0,85 EUR*	749,2	-26,19	15.12.2006
PMČR	7072	6670	6,03	7933	-10,85	715-883			
TO2	514	514	0,00	544,8	-5,65	50			
UNIPETROL	265,5	261,8	1,41	337,6	-21,36				
VIG	1262,5	1323	-4,57	1393	-9,37	1,1 EUR*	1393	-9,37	5.2.2008
ZENTIVA	965,5	955,5	1,05	972	-0,67	7,6*	505	91,19	23.6.2004
PX	1563,5	1516,9	3,07	1815,1	-13,86				
PK30	2815,2	2772,95	1,52	3404,36	-17,31				

* - odhad

Zde je zřejmé že mezi akciemi a indexy musíme srovnávat stejná časová období. Akcie AAA vstoupila na burzu 24. 9. 2007. V tabulce je uvedeno datum 21. 9. 2007, což byl konec úpisu. Ve dnech 22.-23. 9. 2007 se totiž nedělo s akcií nic. První den obchodování byl až 24.9.2008, základní cena akcie byla však skutečně brána pro burzu z onoho 21. 9. 2007, neboli start byl považován jako úpisová cena 55 Kč z 21. 9. 2007. Srovnávací období ostatními akciemi dle výkonnosti je vypovídající z tabulky období roku 2008, tj. 1.1.2008-28. 3. 2008 (den psaní této diplomové práce). Zde index PX ubral 17,31% a akcie AAA 56,07%. Její propad je tedy v roce 2008 zatím více jak 300% propadu indexu PX, což znamená, že akcie je velmi silně prodávána mimo sentiment trhu.

¹²) www.kurzy.cz

Vyplacená dividenda za rok 2007 (výplata v roce 2008) měla být cca 20% očekávaného zisku, což A.J.Denny v době úpisu odhadoval na oněch cca 31-38 Kč. V tomto případě u ceny 20 Kč za akcii je jasné, že něco nesedí. Vždyť kdo by nekoupil akcii za 20 Kč, když za ni během roku může inkasovat přes 30 Kč (zdanění dividend je plošně 15%). Vtip je v tom, že za rok 2007 byla firma AAA auto ve ztrátě, čili zisk je záporný, neboli dividenda nebude.

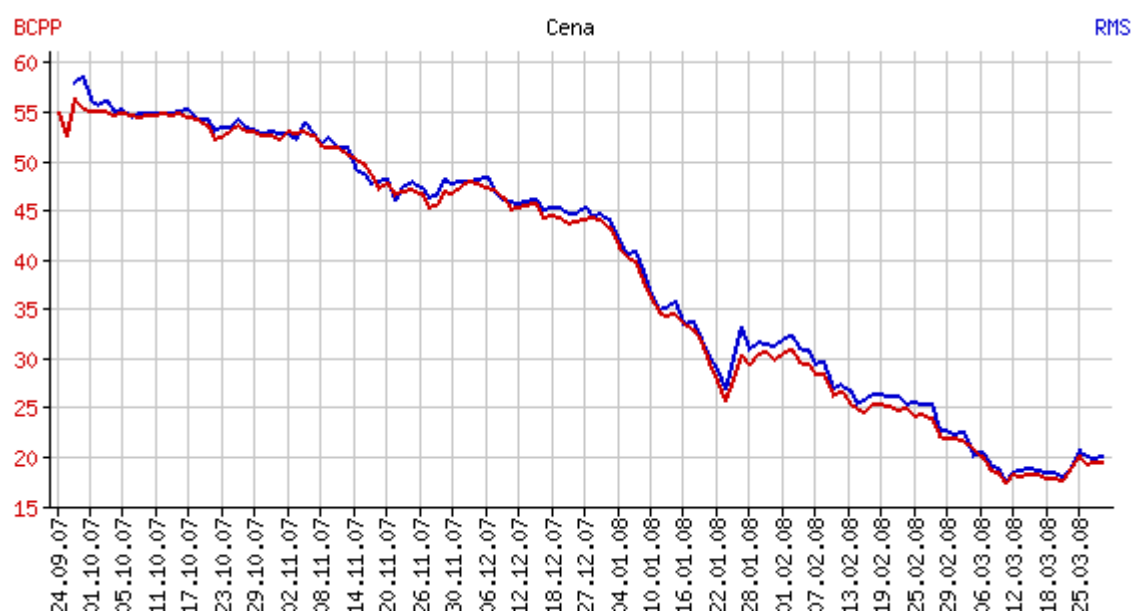
Analytici a burza si nyní s trochou škodolibosti neodpouští stále zveřejňovat u AAA Auto daný údaj jako memento mori (je v tom i trochu sarkasmu a neškodné ironie). Daný jev s dividendou ukazuje, že na burze je burzovní počasí proměnlivé a věřit absolutně na 100% se nedá ničemu. Z druhé strany je dobře, že tento údaj zde figuruje, neboť je živým varováním pro začínající investory.

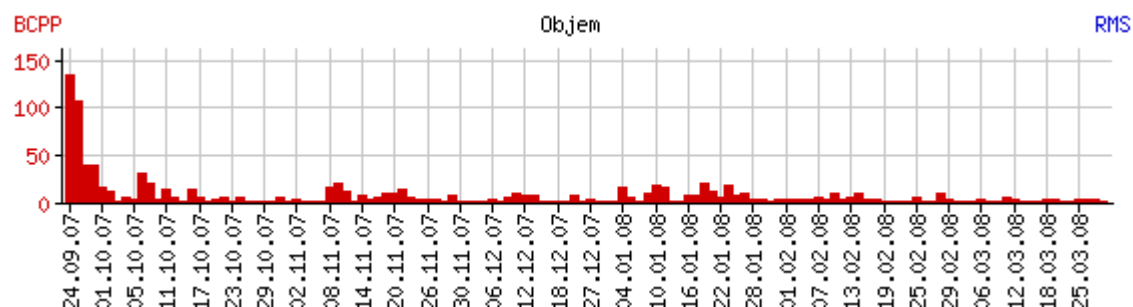
Z pohledu vývoje akcie zde bylo několik negativních momentů, z nichž ne všechny mohla ovlivnit firma AAA Auto Group N.V.. Jak již bylo uvedeno výše, jeden z negativních vlivů byl i celkový pokles akciových indexů. Z tohoto plynula pro část retailových investorů potřeba hotovosti pro pokrytí ztrát (např. z jiných titulů) a stahování z trhů v panice všeobecně. Zde však paradoxně negativní roli sehrál sám SPAD, kde akcie AAA nebyla příliš likvidní. Průměrný denní objem se pohybuje mezi 300 000Ks tedy 2mil Kč, což je nejnižší objem ve SPADu. Tlak na prodej pak způsobuje panické uskakování obchodníků s poptávkou (i bez obchodů-prostě proto, že nemají externí objednávku a nechtějí již nakupovat na svůj vlastní účet) a pokud obchodník takto nechtěný lot dostane (prodej bez limitu, Margin call, nucený prodej za jakoukoliv cenu), tak jej často doslova „hodí“ dalšímu obchodníkovi v následující vteřině a kurz se sesouvá stále níže.

Pro zajímavost zůstaňme u SPADu a našeho dne 28. 3. 2008, podívejme se na závěrečné kurzy: Zde je jasné vidět malá likvidita titulu. Mizivý denní objem zvlášť vynikne v porovnání s průměrným denním objemem na burze, který činí přes 3,723 miliardy Kč. (Z tohoto pohledu byl den 28.3.2008 objemově silně podprůměrný).

Tab. 11. Burza 28.3.2008 závěr¹³

Burza Praha, SPAD				RM-SYSTÉM			
CP	Kurz	Změna	Objem	CP	Kurz	Změna	Objem
AAA	19,67	+0,92	1 586,46	NOVHU	6 250,00	+2,97	461,27
CETV	1 349,04	-2,03	23 452,65	CEZ	1 220,40	-0,38	2 208,43
CEZ	1 228,51	+0,86	656 989,21	DETEL	278,00	-0,68	88,41
ECM	797,57	-0,38	10 333,93	ERBAG	1 052,00	+4,21	5 708,87
ERBAG	1 061,01	+4,22	448 871,34	EXXON	1 417,80	+0,26	35,45
KOMB	3 885,05	+0,18	209 107,94	INTEL	340,00	-1,53	1,69
ORCO	1 473,07	-2,06	33 584,04	MCDOC	903,80	0,00	0,00
PEGAS	552,99	+2,79	32 061,90	MICRO	464,60	-0,36	92,92
TABAK	7 072,58	+9,23	154 760,78	NOKIA	505,00	-0,98	2,02
TELEC	514,51	+0,39	112 436,52	TELEC	520,80	+0,54	2 674,14
UNIFE	265,51	+0,46	23 954,99	UNIFE	265,90	+0,49	877,48
VIG	1 262,53	+0,28	86 115,47	VOLKS	4 755,90	-0,28	47,56
ZEN	962,56	-0,82	81 620,71	ZEN	960,00	-0,57	1 220,91

Graf 6. Kurz AAA na BCCP a RMS (včetně objemu níže)¹⁴¹³) www.akcie.cz¹⁴) www.akcie.cz



Kapitalizace AAA k 28. 3. 2008 byla 0,05 mld. EUR (při ceně 19,80 Kč / akcii).

Jedno z intradenních minim vůbec bylo dne 11. 3. 2008 v 11.25 hod, kdy se AAA obchodovalo za 16,11 Kč, což je zachyceno v tabulce č. 12.

Tab. 12. Jeden z minimálních intradenních kurzů akcie AAA¹⁵

11.3.2008 / 11:25:01 ZPRÁVY KURZY DISKUZE MOJE AKCIE.CZ DERIVÁTY SEMINÁŘE								
schválený do 1 hodiny. SCHVALENO!								
Diskuze na téma →	Burza Praha, SPAD				RM-SYSTÉM			
	CP	Kurz	Změna	Objem	CP	Kurz	Změna	Objem
11.03. 11:24 / Što éto chljeb?!	AAA	16,11	-13,43	2 568,12	NOVHU	6 289,50	0,00	0,00
11.03. 11:21 / Je to tam	CETV	1 310,61	+0,28	4 277,63	CEZ	1 186,30	+1,93	4 005,29
11.03. 11:21 / ADMIN helou budíček,	CEZ	1 191,52	+2,19	835 565,07	DETEL	290,70	-0,14	29,07
11.03. 11:20 / ADMIN helou budíček,	ECM	832,58	+0,92	37 059,00	ERBAG	915,50	+0,49	2 316,34
11.03. 11:20 / První kandidát	ERBAG	903,18	+0,05	84 509,61	EXXON	1 382,80	+1,65	6,91
Semináře →	KOMB	3 779,55	-0,17	180 097,40	INTEL	334,20	+0,48	2,99
11.03.2008 Brno	ORCO	1 542,58	+0,04	5 377,00	MCDOC	873,80	0,00	0,00
12.03.2008 Hradec Králové	PEGAS	594,63	+0,87	32 554,92	MICRO	449,30	0,00	0,00
12.03.2008 DEBRECEN	TABAK	6 777,03	+0,39	892,00	NOKIA	554,70	0,00	0,00
13.03.2008 Příbram	TELEC	522,82	+0,91	178 658,81	TELEC	529,40	+1,61	1 747,09
Kurzovní lístek →	UNIPE	249,27	+1,49	45 835,50	UNIPE	251,00	+1,62	1 627,31
FIID ▲ 25,040 ▲0,470	VIG	1 339,09	+0,01	3 344,50	VOLKS	3 891,40	0,00	0,00
	ZEN	809,04	+0,13	306 398,24	ZEN	810,00	0,00	549,44

¹⁵) www.akcie.cz

Prvním signálem propadu mohlo být nevyužití dané opce, tj. Opce Over-allotment Option, umožňující úpis dodatečných 1 775 788 akcií. Tuto informaci se investoři dozvěděli až cca po měsíci obchodování AAA o tomto informovala tiskovou zprávou 19. 10. 2007.

Nicméně pokles akcie do konce roku 2007 jen v silnější míře kopíroval pokles v souladu se sentimentem světových indexů, včetně našeho PX (viz grafy výše, v kapitole zhodnocení úpisu dle emitenta). Průlomem a zlomem v ceně akcie byly dny 6.-11. 2. 2008. V těchto několika dnech došlo k názorovému zvratu v pohledu na cenu akcie.

Nejprve dne 6. 2. 2008 vydal Atlantik FT pozitivní doporučení koupit:akcie AAA

(s pozitivním výhledem hospodaření) s cílovou cenou 1,75 euro (45 Kč),

Na to ovšem se v našem trhu stalo něco bezprecedentního. Již dva dny nato 8. 2. 2008 vystoupil s prohlášením jeden z našich 2 největších obchodníků s akciemi firma Wood & Company a v interním materiálu „Driving Uphill in High Gear, provedli zdrcující kritiku výhledu firmy AAA. Obávali se hlavně udržení marží v zahraničních filiálkách. Poukázali, na riziko, že jen 15% nižší prodeje (oproti očekávání) mohou eliminovat celý čistý zisk společnosti. Doporučili akcii prodat s cílem 25 Kč.

V této chvíli se akcie sesunula k cca 20 Kč. Přestřelku doporučení obou brokerů tehdy vyřešila nečekaně sama firma AAA, když dne 11. 2. 2008 vydala svůj historicky první (a tedy pro trh naprosto nečekaný) Profit Warning. Zde je třeba si uvědomit, že brokerská firma Atlantik FT je váženým členem burzy a určitě by neriskovala svou pověst svým nákupním doporučením jen tak bianko-prostě o problémech AAA trh nevěděl.

Daný Profit Warning oznamoval, že společnost AAA Auto za rok 2007 vykáže nečekaně ztrátu. Důvodem byly problémy s nacházením kvalifikovaných manažerů, které způsobily zpomalení expanze, dalším důvodem byly vyšší provozní náklady. Negativní dopad měly i nové postupy ve výkaznictví, které vyústily v zaúčtování některých nákladů (proběhlých během roku) v 4Q. Společnost sdělila, že provedla kroky ke zlepšení ziskovosti. V době své primární emise v září 2007 přitom firma očekávala čistý zisk kolem 8 mil. EUR.

Zpráva byla silně negativní, trh očekával v okamžiku jejího vydání za rok 2007 zisk min 6 mil. EUR.

Z onoho 11. 2. 2008 je záznam ceny akcie výše, kde můžeme vidět její intradenní pád k hodnotě 16 Kč.

Firma Wood & Company nakonec ještě zpřísnila svůj pohled na AAA, kde vydala doporučení prodávat do 20 Kč a následně oznámila, že v únoru končí s kotováním firmy AAA.

Dále 10. 4. 2008 firma Atlantik FT (výše citovaná s uvedeným cílem 45 Kč a kupovat z 6. 2. 2008) vydala doporučení AAA prodat s cílovou cenou 17 Kč

Zde vidíme, že analýza firmy AAA není jednoduchá, když tak renomovaná firma jako Atlantik FT mění doporučení v rámci stovek procent nahoru a dolů během 2 měsíců. A není zřejmě sama schopna (ani s obsazením kvalitního analytického zázemí) dojít k dlouhodobějšímu pevnému stanovisku.

Malí akcionáři nakonec i iniciovali stížnost ČNB, zda manažer emise a firma AAA Auto Group N.V.o ztrátě nevěděli již v okamžiku úpisu a neuvedli tedy investory v omyl. ČNB k dnešnímu dnu však pochybení při provádění úpisu nezjistila, uvádí však, že informační kanály firmy AAA Auto Group N.V. bude monitorovat.

Tab. 13. Současné doporučení pro akcie firmy AAA zní tedy (kurz k 28.3.2008 je 19,67Kč)¹⁶

Datum	Emise	Kdo vydal doporučení	Původní cílová cena	Nová cílová cena	Investiční doporučení	Poznámka
3.3.2008	AAA AUTO	Wood & Company	25 Kč	20 Kč	prodat	potvrzené doporučení
15.2.2008	AAA AUTO	Atlantik FT	1,74 EUR (45 Kč)	v revizi	pozastaveno	krátkodobý výhled negativní
12.2.2008	AAA AUTO	BH Securities	2 EUR	1,3 EUR (33 Kč)	držet	potvrzené doporučení, cílová cena s investičním horizontem 3M
8.2.2008	AAA AUTO	Wood & Copany		1 EUR (25 Kč)	prodat	úvodní doporučení

Z výše uvedeného je zřejmé, že spokojenost investorů je nyní nepřímo úměrná spokojenosti firmy AAA s úpisem. K tomu ovšem dodejme, že firma AAA má zřejmě již nejhorší za sebou

¹⁶) www.ipoint.cz

a akciové počasí je proměnlivé (např. Unipetrol stál v letech 1999-2000 kolem 27 Kč, nyní zhodnotil 10x více) a na tak málo likvidním trhu, jako je AAA, může jedna pozitivní informace vystřelit cenu akcie o desítky procent nahoru.

Ceně akcie nyní může pomoci úvaha managementu firmy o zpětném odkupu akcií v budoucnu. Vzhledem k nynějšímu zadlužení, je to prozatím spíše výhledová vize, ovšem již existence možnosti tohoto BuyBacku může akcií výhledově pomoci.

Prozatím ovšem nelze jinak, než průběh ceny akcie AAA po úpisu hodnotit jako silné zklamání investorů.

4. ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE FIRMY AAA AUTO GROUP N.V. PŘED PRIMÁRNÍ EMISÍ A PO PRIMÁRNÍ EMISI

Společnost byla původně zapsána jako společnost s ručením omezeným dne 12. prosince 2003 pod názvem Automobil Group B.V. Dne 29. prosince 2006 byla společnost Automobil Group B.V. transformována na akciovou společnost a její obchodní forma byla změněna na AAA Auto Group N.V. Rok 2006 je také prvním rokem, kdy společnost začala vést účetnictví podle mezinárodních účetních standardů IAS/IFRS.

4.1 ZÁKLADNÍ ANALÝZY ÚČETNÍCH VÝKAZŮ FIRMY

4.1.1 Horizontální analýza rozvahy

V majetkové struktuře můžeme vidět, že firma ve všech letech investovala jednak do rozvoje poboček a jednak do zásob. Po primární emisi je pak patrné, že firma vložila získané prostředky hlavně do rozvoje poboček zahrnutých pod dlouhodobý hmotný majetek, naopak oběžná aktiva klesla. Poklesly peníze o celých 79,22% a rovněž zásoby o 9,06%.

Ze struktury pasiv je pak patrná změna společnosti 29. 12. 2006 ze společnosti s ručením omezeným na společnost akciovou pod názvem AAA Auto Group N.V. Společnost vydala 50 000000 ks kmenových akcií, které nebyly veřejně obchodovatelné. Ty navýšily položku základní kapitál v roce 2006. V roce 2007 se dále pak základní kapitál zvýšil o 35,5% tedy o další emitované akcie v rámci primární emise, které jsou veřejně obchodovány na burze v České republice a v Maďarsku. Dále je rovněž patrný nárůst nerozděleného zisku a jeho následný razantní pokles v posledním čtvrtletí roku 2007.

Každoroční zvyšování zadlužení společnosti je patrné z růstu dlouhodobých a krátkodobých závazků. Dlouhodobé závazky, zejména pak úvěry nejvíce vzrostly v roce 2005, a to o 39,5%.

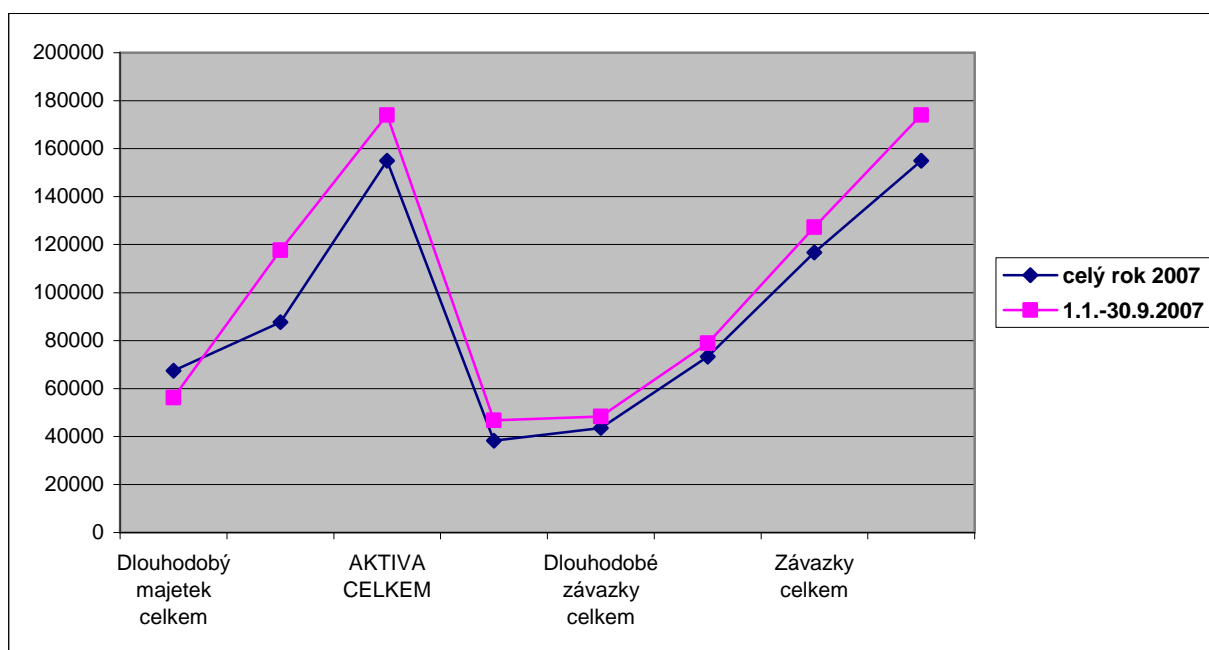
Mnohem razantněji ovšem narůstaly krátkodobé bankovní úvěry. V roce 2006 a 2007 pak se také zvýšily obchodní závazky, což by mohlo svědčit o tom, že firma se dostávala do problému splácet své obchodní závazky. Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007, tedy po uskutečnění primární emise pak firma uhradila část dlouhodobých úvěrů, krátkodobých úvěrů i obchodních závazků. Horizontální analýza rozvahy je uvedena v příloze P V.

4.1.2 Vertikální analýza rozvahy

Z vertikální analýzy je patrné, že největší podíl na celkových aktivech tvoří ve všech letech oběžná aktiva, konkrétně pak zásoby. U dlouhodobého majetku pak největší část tvoří dlouhodobý hmotný majetek. Tyto skutečnosti vyplývají z obchodní činnosti, kterou se firma zabývá. Jelikož její hlavní činností je prodej ojetých automobilů, pak je zcela zřejmé, že nejvíce aktiv firmy tvoří zásoby v podobě automobilů a dlouhodobý hmotný majetek v podobě prodejních center společnosti.

Ze struktury pasiv v jednotlivých letech je patrné, že firma využívá ve všech letech zejména cizí zdroje, hlavně pak krátkodobé a dlouhodobé bankovní úvěry. V roce 2007 společnost uskutečnila plánovanou expanzi, což financovala zejména kapitálem získaným emisí akcií na veřejných trzích v České republice a v Maďarsku. 18mil. EUR použila na splácení některých úvěrů. Vertikální analýzu rozvahy zobrazuje příloha P VI.

Graf 7. Srovnání prvních tří kvartálů roku 2007 s celým rokem 2007



4.1.3 Analýza výkazu zisků a ztrát

Na základě horizontální analýzy výkazu zisků a ztrát je zřejmý pozitivní nárůst tržeb ve všech letech. Z hlediska nákladů lze pozorovat zvýšení osobních nákladů již v roce 2006 o 25,98%, v dalším roce pak o 24,95%. Tyto zvýšené náklady úzce souvisí s uskutečňovanou expanzí.

Největší expanze byla ovšem uskutečněna až ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007. Ze srovnání nákladů a tržeb v prvních třech čtvrtletích roku 2007 a posledního čtvrtletí daného roku je jasně vidět, co způsobilo ztrátu 4,8 mil.EUR v roce 2007. V posledním čtvrtletí totiž vzrostly jak tržby, tak i hrubý zisk z prodeje, ovšem procentuální nárůst všech nákladů byl mnohem vyšší. Nejvíce vzrostly ostatní náklady, kde jsou zahrnovány například náklady na použitý materiál, náklady na cestování, na energie, na poplatky, na pojištění atd. Dále rovněž zaznamenaly více jak třicetiprocentní nárůst také náklady na reklamu, osobní náklady a operativní náklady. Analýza výkazu zisků a ztrát je uvedena v příloze č.3.

4.1.4 Analýza vývoje cash flow

Tab. 14. Vývoj cash flow společnosti AAA Auto Group N.V.

V tis.EUR	2004	2005	2006	1.1.- 30.9. 2007	2007
Stav peněžních prostředků na začátku úč. období	2675	3645	2968	3136	3136
Cash flow z provozní činnosti	-2899	-8028	-2418	-17948	-17255
Cash flow z investiční činnosti	-8135	-6913	-15402	-17388	-26474
Cash flow z finanční činnosti	12102	14160	17946	58221	46708
Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	1068	-781	126	22885	2979
Dopad pohybu směnných kurzů na stav peněžních prostředků	-98	104	42	-312	-324
Stav peněžních prostředků na konci úč. období	3645	2968	3136	25709	5791

Z analýzy výkazu cash flow je zřejmé, že firma ve všech sledovaných obdobích dosahovala záporného cash flow jak z provozní, tak z investiční činnosti. Záporné cash flow z investiční činnosti je dáno tím, že firma investovala každoročně v rámci expanze do dlouhodobého hmotného majetku. Zejména pak v roce 2006 a 2007. Kladné cash flow z finanční činnosti je dáno neustálým navyšováním bankovních úvěrů a v roce 2007 také navýšením základního kapitálu příjmem z emise akcií.

4.2 ANALÝZA POMĚROVÝMI UKAZATELI

4.2.1 Ukazatelé zadluženosti

Tab. 15. Ukazatelé zadluženosti společnosti AAA Auto Group N.V. v letech 2004, 2005, 2006, 2007 a první tři čtvrtletí roku 2007

	2004	2005	2006	1.1.- 30.9.2007	2007
Celková zadluženost	65,86%	71,47%	64,38%	56,45%	75,52%
Míra zadluženosti	1257,97%	846,18%	362,17%	209,99%	236,21%
Dlouhodobé cizí zdroje/ cizí zdroje	68,58%	64,99%	57,23%	48,64%	47,54%
Krátkodobé cizí zdroje/cizí zdroje	31,42%	35,01%	42,77%	51,36%	52,46%
Úrokové krytí	2,59	3,15	4,77	3,27	0,02
Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem	0,14	0,24	0,44	0,83	0,57
Krytí dlouh.majetku dlouh.zdroji	1,35	1,56	1,35	1,69	1,20

Ukazatelé zadluženosti nám zřetelně ukazují, že firma je velmi zadlužená, přičemž již před vstupem na burzu, tedy v letech 2004, 2005 a 2006 její celková zadluženost byla mnohem větší než doporučené hodnoty. V roce 2004 a 2005 maximální doporučenou hodnotu 60% dokonce překročila o více než 30%. V roce 2007 pak celková zadluženost firmy klesla, protože firma použila na další expanzi finance získané z IPO. 18 mil.EUR těchto finančních

prostředků použila také na splácení některých úvěrů. Z dalších ukazatelů je patrné, že firma využívá k financování svých potřeb více krátkodobých půjček, úvěrů a leasingů. Přičemž toto se jeví jako velmi nevýhodné, protože úrokové sazby z krátkodobých půjček a úvěrů jsou mnohem vyšší než u dlouhodobých cizích zdrojů. Tato skutečnost pak také významně zvyšuje celkové náklady na cizí kapitál. Pro výpočet ukazatelů zadluženosti byly použity z cizích zdrojů pouze úročené cizí zdroje, tedy bankovní úvěry a leasingy.

Ukazatel úrokového krytí rovněž nedosahuje doporučených hodnot. Toto se podstatně zlepšilo ve třetím čtvrtletí roku 2007, kdy firma dosáhla vysokého zisku. Poslední čtvrtletí roku 2007 pak velmi negativně ovlivnilo výsledky celého roku 2007. Ačkoliv původně firma očekávala zvýšení zisku na 8,120 mil. EUR, nakonec skončila ve ztrátě 4,783 mil. EUR.

Další ukazatele vyjadřují, že podnik používá ke krytí krátkodobého oběžného majetku dlouhodobé zdroje, zejména pak dlouhodobé cizí zdroje. Což ovšem úzce souvisí s hlavní činností této firmy, kdy firma se věnuje hlavně prodeji ojetých aut. Největší část jejich aktiv tedy tvoří hlavně zásoby (krátkodobý oběžný majetek), jejichž nákupy firma kryje nejenom krátkodobými cizími zdroji, ale nutně i dlouhodobými.

Z celkové analýzy zadluženosti je patrné, že firma byla velmi zadlužena před vstupem na kapitálový trh a zůstala velmi zadlužená i po IPO. Proto by bylo pro firmu využití jakýchkoliv dalších cizích zdrojů velmi rizikové. Zvláště, když firma nedosáhla v posledním roce plánovaného zisku a naopak se dostala do ztráty.

4.2.2 Ukazatele likvidity

Tab. 16. Ukazatele likvidity společnosti AAA Auto Group N.V. v letech 2004, 2005, 2006, 2007 a první tři čtvrtletí roku 2007

	2004	2005	2006	1.1.- 30.9.2007	2007
Běžná likvidita	1,28	1,46	1,34	1,49	1,19
Pohotová likvidita	0,3	0,39	0,4	0,36	0,41
Hotovostní likvidita	0,11	0,18	0,13	0,34	0,09

Firma ani v jednom případě nedosahuje doporučených minimálních hodnot. Běžná likvidita vyjadřuje, že kdyby podnik přeměnil veškerý svůj oběžný majetek na peníze, tak by sice byl schopen uspokojit své věřitele, ale z oběžných aktiv by mu nezbylo téměř nic. Přičemž zásoby

v podobě automobilů (jeho hlavního obchodního artiklu) se podílejí ve všech letech zhruba 65% na celkových oběžných aktivech.

Ukazatel hotovostní likvidity dosáhl v roce 2007 extrémně nízké hodnoty, protože firmě sice přibyly peníze na účtu, ovšem pouze o 6,1%, naopak firma opět využila ke svému financování krátkodobých úvěrů, které tak zvýšily krátkodobé cizí zdroje o 58,42%. Firma by tedy v roce 2007 byla schopna uspokojit své věřitele hotovými penězi pouze z devíti procent.

Výsledky analýzy likvidity úzce souvisí s příliš velkou zadlužeností firmy, jak v současnosti, tak i v předchozích letech. V dalších letech by firma měla usilovat zejména o snížení financování krátkodobými cizími zdroji.

4.2.3 Ukazatelé řízení aktiv

Tab. 17. Ukazatelé řízení aktiv společnosti AAA Auto Group N.V. v letech 2004, 2005, 2006, 2007 a první tři čtvrtletí roku 2007

	2004	2005	2006	1.1.-30.9. 2007	2007
Obrat aktiv	4,47	3,97	3,53	2,01	2,7
Doba obratu zásob	33	33	35	62	37
Doba obratu pohledávek	8	7	9	25	14
Doba obratu závazků	40	40	46	81	56

Hodnoty ukazatele obratu aktiv jsou ve všech letech nad doporučenou hodnotou, což je 1. Tyto hodnoty ovšem v časové řadě klesají, což se jeví jako negativní. Ostatně dokazuje to i další ukazatel doby obratu zásob. Zásoby představují největší část aktiv a tvoří je hlavní obchodní komodita společnosti – automobily. Rostoucí tendence ukazatele v čase tedy znamenají, že se automobily prodávají pomaleji. V prvních třech čtvrtletích roku 2007 dokonce hodnota ukazatele obratu zásob vzrostla o 48,53%. Pozitivní je řízení pohledávek a závazků, kdy firma dostává uhrazeny své pohledávky velmi brzy. Naopak na úhradu krátkodobých závazků si ponechává dobu mnohem delší. Doba splácení závazků v časové řadě roste, což může svědčit o problému firmy hradit své krátkodobé závazky včas.

4.2.4 Ukazatele rentability

Tab. 18. Ukazatelé rentability společnosti AAA Auto Group N.V. v letech 2004, 2005, 2006, 2007 a první tři čtvrtletí roku 2007

	2004	2005	2006	1.1.-30.9. 2007	2007
Rentabilita tržeb ROS	1,88%	2,44%	3,6%	2,66%	0,02%
Rentabilita aktiv ROA	8,41%	9,68%	12,72%	5,34%	0,06%
Rentabilita vlastního kapitálu ROE	55,00%	41,28%	40,27%	9,11%	-12,10%

Rentabilita tržeb rostla spolu s rostoucím ziskem až do roku 2006. Ve prvních třech čtvrtletích roku 2007 je již patrné snížení rentability tržeb, rovněž rentabilita aktiv se snížila díky nárůstu aktiv. V roce 2007 pak hodnota ROS klesla o 96% oproti předchozímu roku. Pro výpočet jsem použila EBIT, ovšem v případě použití čistého zisku po zdanění a odečtení nákladových úroků (které jsou v tomto případě velmi vysoké), by tento ukazatel dosáhl záporné hodnoty. Stejně tak je tomu u dalších ukazatelů, protože všechny jsou počítány na bázi EBIT nebo čistého zisku. Firma byla v roce 2007 ve ztrátě, což ovlivnilo tedy i rentabilitu.

Tab. 19. Kapitálová struktura společnosti AAA Auto Group N.V. v letech 2004 - 2007

v tis. EUR	2004	2005	2006	3Q 2007	2007
Vlastní kapitál	2636	5739	17550	46769	38193
Dlouhodobé bankovní úvěry a leasingy – úročené cizí zdroje	22741	31559	36375	47770	42886
Krátkodobé bankovní úvěry a leasingy- úročené cizí zdroje	10419	17003	27186	50440	47331
Úplatné zdroje celkem	35796	54301	81111	144979	128410
Cizí zdroje / úplatné zdroje	92,64%	89,43%	78,36%	67,74%	70,26%
Cizí zdroje / vlastní kapitál	1257,97%	846,18%	362,17%	209,99%	236,21%
Cizí zdroje/celkový kapitál	65,86%	71,46%	64,38%	56,45%	58,21%

4.3 NÁKLADY NA KAPITÁL

4.3.1 Stanovení nákladů na cizí kapitál

Pro výpočet nákladů na cizí úročený kapitál, který firma používá ve formě krátkodobých a dlouhodobých bankovních úvěrů a leasingu byl použit v tab.č.20 průměrný stav úročených cizích zdrojů k nákladovým úrokům a v tab.č. metoda založená na odvození úrokových sazeb

z bezrizikové úrokové míry a rizikové přírážky. Firma vede účetnictví podle mezinárodních účetních standardů IFRS/IAS a tudíž zahrnuje leasing a úroky přímo do rozvahy a výsledovky. Úročené cizí zdroje a nákladové úroky v tab.č.20 zahrnují tedy jak bankovní úvěry, tak i leasing.

Tab. 20. Výpočet úrokové sazby úročených cizích zdrojů firmy AAA Auto Group N.V.

(v tis.EUR)	2004	2005	2006	1.1.-30.9. 2007	2007
Úročené cizí zdroje na konci roku	33160	48562	63561	96095	90217
Průměrný stav úročených cizích zdrojů	x	40861	56062	79828	76889
Nákladové úroky	1632	2086	2631	2846	4283
Úroková sazba úročených cizích zdrojů – stav na konci roku	4,92%	4,29%	4,14%	2,96%	4,75%
Úroková sazba úročených cizích zdrojů – průměrný stav	x	5,11%	4,69%	3,57%	5,57%

Tab. 21. Výpočet úrokové sazby úročených cizích zdrojů společnosti AAA Auto Group N.V. z bezrizikové úrokové míry a rizikové přírážky

	2004	2005	2006	1.1.-30.9. 2007	2007
Bezriziková úroková míra (www.mpo.cz)	4,80%	3,53%	3,77%	3,81%	4,06%
EBIT/NÚ	2,59	3,15	4,77	3,27	0,02
Rating	B+	BB	A-	BB	D
Riziková přírážka	3,25%	2,50%	1,00%	2,50%	20,00%
Odhadnutá úroková sazba úročených cizích zdrojů	8,05%	6,03%	4,77%	6,31%	24,06%

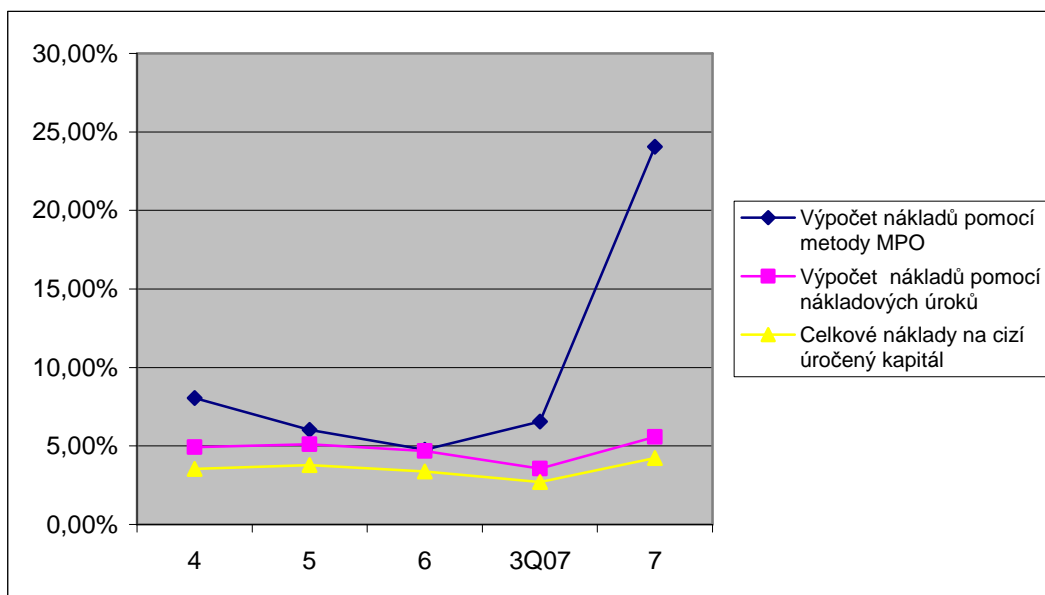
Z tab. 20. a tab. 21. je patrné, že úroková sazba odhadnutá z bezrizikové úrokové míry se liší od úrokových sazeb vypočtených z poměrů úročených cizích zdrojů k nákladovým úrokům. Zejména pak v roce 2007, což bylo ovlivněno hlavně nízkým ratingem z důvodu dosaženého velmi nízkého výsledku hospodaření před zdaněním a úroky. Z tohoto důvodu použijeme pro výpočet nákladů na cizí kapitál úrokové sazby vypočtené na základě průměrných úročených cizích zdrojů, jelikož odpovídají více podmínkám, za kterých byly tato zdroje získány. Pro rok 2004 použijeme úrokovou sazbu vypočtenou z úročených cizích zdrojů na konci roku. Pro výpočet nákladů na cizí kapitál musíme od těchto úrokových sazeb odečíst daňovou sazbu pro výpočet daně z příjmů právnických osob příslušnou pro dané období. Pro rok 2004 činila daňová sazba 28%, v roce 2005 byla 26% a v roce 2006 a 2007 24%.

Tab. 22. Výpočet nákladů na úročené cizí zdroje společnosti AAA Auto Group N.V.

	2004	2005	2006	1.1.-30.9. 2007	2007
Úroková sazba úročených cizích zdrojů	4,92%	5,11%	4,69%	3,57%	5,57%
Náklady na cizí kapitál	3,54%	3,78%	3,38%	2,71%	4,23%

Společnost AAA Auto Group N.V. použila 18 mil.EUR ze zdrojů získaných emisí akcií na splácení některých svých závazků. Z tabulky č.22 je patrné, že tato skutečnost se sice pozitivně projevila ve snížení celkových úročených cizích zdrojů a nákladů na cizí kapitál v prvních třech čtvrtletích roku 2007. Náklady na cizí kapitál za celý rok 2007 se ovšem nesnížily, protože firma po primární emisi v posledním čtvrtletí roku ještě využila k financování leasing a krátkodobé úvěry, čímž se zvýšily krátkodobé úročené závazky a závazky z finančního pronájmu a rovněž nákladové úroky.

Graf 8. Srovnání nákladů na cizí úročený kapitál vypočtených pomocí jednotlivých metod a celkových nákladů na cizí úročený kapitál



4.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Tab. 23. Metoda oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

	2004	2005	2006	1.1.-30.9. 2007	2007
Bezriziková úroková míra r_f (www.mpo.cz)	4,80%	3,53%	3,77%	3,81%	4,06%
Koeficient β_N	0,545	0,545	0,545	0,545	0,545
Koeficient β_Z	5,48	3,96	2,05	1,40	1,52
Riziková prémie ($r_m - r_f$)	5,14%	6,41%	6,17%	6,13%	5,88%
r_e	33,02%	28,91%	16,42%	12,39%	12,99%

Pro výpočet koeficientu β použijeme koeficient β společnosti Carmax Inc k indexu DAX. Jedná se o americkou společnost, která je srovnatelná se společností AAA Auto Group N.V. a je obchodována na americkém trhu. Společnost AAA Auto Group N.V. je sice obchodovaná na trhu, ale zatím pouze krátkou dobu a tudíž nelze určit výnosnost akcie na trhu a nelze spočítat koeficient β metodou nejmenších čtverců. Koeficient β společnosti Carmax Inc ještě upravíme podle vztahu pro zadlužené firmy, protože zadluženost analyzované společnosti je mnohem vyšší.

$$\beta_Z = \beta_N * (1 + (1 - T) * (CK / VK))$$

$$\beta_Z (\text{rok 2004}) = 0,545 * (1 + (1 - 0,28) * (33160 / 2636)) = 5,48$$

$$\beta_Z (\text{rok 2005}) = 0,545 * (1 + (1 - 0,26) * (48562 / 5739)) = 3,96$$

$$\beta_Z (\text{rok 2006}) = 0,545 * (1 + (1 - 0,24) * (63561 / 17550)) = 2,05$$

$$\beta_Z (1Q, 2Q, 3Q \text{ rok 2007}) = 0,545 * (1 + (1 - 0,24) * (96095 / 46769)) = 1,40$$

$$\beta_Z (\text{rok 2007}) = 0,545 * (1 + (1 - 0,24) * (90217 / 38193)) = 1,52$$

Pro výpočet rizikové prémie byla použita průměrná výnosnost indexu PX od roku 1994 do roku 2007, která činí 9,94%. Od této průměrné výnosnosti byla odečtena hodnota bezrizikové úrokové míry.

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$$

$$r_e (2004) = 4,8 + 5,48 * 5,14 = 33,02\%$$

$$r_e (2005) = 3,53 + 3,96 * 6,41 = 28,91\%$$

$$r_e (2006) = 3,77 + 2,05 * 6,17 = 16,42\%$$

$$r_e (1Q,2Q,3Q 2007) = 3,81 + 1,40 * 6,13 = 12,39\%$$

$$r_e (2007) = 4,06 + 1,52 * 5,88 = 12,99\%$$

Z výpočtu metodou CAPM je patrné, že náklady na vlastní kapitál za třetí čtvrtletí roku razantně vzrostly oproti předchozímu roku. Bylo to způsobeno zejména získáním prostředků z emise, které se promítly do vlastního kapitálu, jednak nárůstem nerozděleného zisku. Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 pak společnost skončila ve ztrátě, což se projevilo ve snížení vlastního kapitálu a ve snížení nákladů na vlastní kapitál.

Tab. 24. Odvození nákladů na vlastní kapitál pomocí průměrné rentability odvětví

	2004	2005	2006	1.1.-30.9.2007	2007
ROE odvětví	12,00%	8,07%	12,06%	6,59%	17,26%

Tab. 25. Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál

	2004	2005	2006	1.1.-30.9.2007	2007
Náklady na cizí kapitál	3,54%	3,78%	3,38%	2,71%	4,23%
Riziková přírážka	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Náklady na vlastní kapitál	6,04%	6,28%	5,88%	5,21%	6,73%

Tab. 26. Výpočet nákladů na kapitál pomocí stavebnicové metody využívané MPO ČR

	2004	2005	2006	1.1—30.9.2007	2007
Bezriziková úroková míra r_f (www.mpo.cz)	4,80%	3,53%	3,77%	3,81%	4,06%
r_{LA}	2,2%	1,41%	8,40%	7,51%	1,47%
$r_{podnikatelské}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	10,00%
$r_{FinStab}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Náklady na kapitál	7,00%	4,67%	12,17%	11,32%	15,53%

Tab. 27. Přehled nákladů na vlastní kapitál podle různých přístupů

	2004	2005	2006	1.1.-30.9. 2007	2007
CAPM	33,02%	28,91%	16,42%	12,39%	12,99%
Rentabilita v odvětví	12,00%	8,07%	12,06%	6,59%	17,26%
Odvození z nákladů na cizí kapitál	6,04%	6,28%	5,88%	5,21%	6,73%
Stavebnicový model	7,00%	4,67%	12,17%	11,32%	15,53%
Průměrná hodnota nákladů na vlastní kapitál	14,52%	11,98%	11,63%	8,88%	13,13%

4.3.3 Celkové náklady na kapitál

Tab. 28. Výpočet nákladů na kapitál firmy AAA Auto Group N.V.

	2004	2005	2006	1.1.-30.9. 2007	2007
NCK	3,54%	3,78%	3,38%	2,71%	4,23%
Cizí úročený kapitál/celkový úplatný kapitál	0,926	0,894	0,784	0,934	0,703
NVK	14,52%	11,98%	11,63%	8,88%	13,13%
Vlastní kapitál/celkový úplatný kapitál	0,074	0,106	0,216	0,066	0,297
Celkové náklady na kapitál WACC	4,35%	4,65%	5,16%	3,12%	6,87%

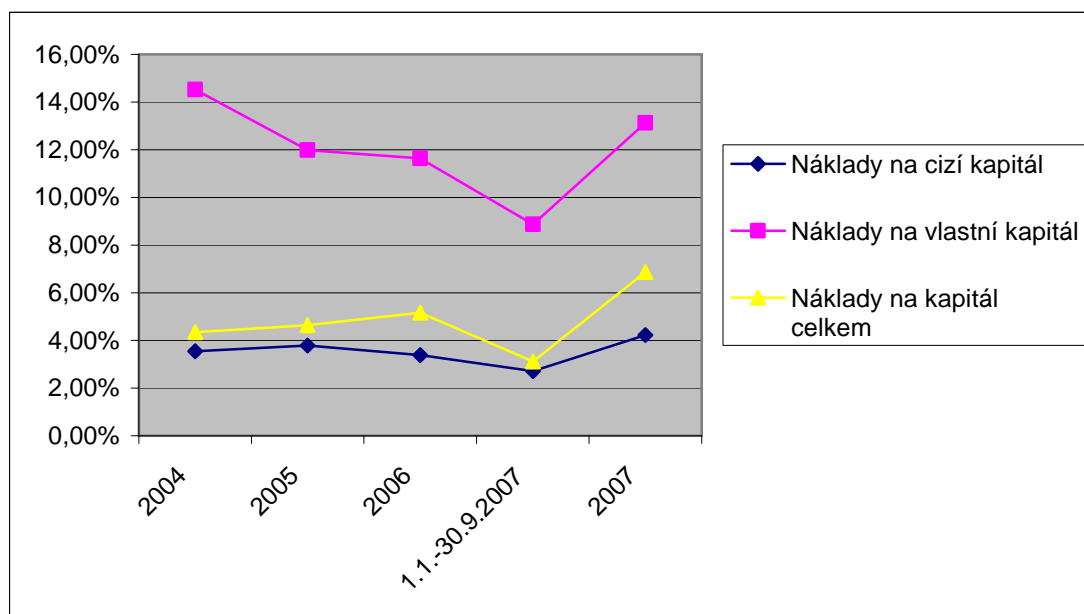
Pro výpočet celkových nákladů na kapitál firmy AAA Auto Group N.V. byla použita hodnota celkového úplatného kapitálu firmy, tedy vlastní kapitál a z dlouhodobých a krátkodobých závazků pouze úročené cizí zdroje.

Z celkových nákladů na kapitál firmy je patrné, že je negativně ovlivňuje hlavně vysoká zadluženost firmy. Vysoká zadluženost firmy, přestože náklady na cizí úročený kapitál nejsou až tak vysoké, zvyšuje rizikovost firmy a tím i náklady na vlastní kapitál.

Ke konci třetího čtvrtletí roku 2007 se snížily celkové náklady na kapitál zejména proto, že firma získala další prostředky k financování svých investic prostřednictvím emise kmenových akcií.

V posledním čtvrtletí je pak zřejmé, že neúspěšná expanze firmy zvýšila jak náklady na vlastní kapitál, tak i náklady na cizí kapitál. Vlastní kapitál firmy se zvýšil o prostředky získané emisí a náklady na něj ovlivnila zejména zvýšená rizikovost firmy. Náklady na cizí kapitál rovněž stouply, protože firma sice splatila některé své bankovní úvěry, ovšem kvůli vysokým provozním nákladům na nové pobočky musela zase využít leasingového financování a krátkodobých bankovních úvěrů. Zvýšily se teda zejména krátkodobé úročené závazky, které jsou dražší než dlouhodobé.

Graf 9. Srovnání na vlastní kapitál, nákladů na cizí kapitál a celkových nákladů na kapitál



4.4 VÝPOČET HODNOTY FIRMY PODLE EKONOMICKÉHO MODELU EVA

$$EVA = NOPAT - WACC \times C$$

$$NOPAT = EBIT \times (1-t)$$

$$C = D + E$$

D - hodnota úročených cizích zdrojů

E - hodnota vlastního kapitálu

Tab. 29. Výpočet hodnoty firmy podle ekonomického modelu EVA

	2004	2005	2006	1.1.- 30.9.2007	2007
NOPAT	3049	4867	9540	7066	68
WACC	4,35%	4,65%	5,16%	3,12%	6,87%
C	35796	54301	81111	144979	128410
EVA	1491,87	2342,29	5352,61	2546,92	-8753,8

Ekonomická přidaná hodnota jednotlivých let je podle tohoto modelu EVA kladná až do třetího čtvrtletí roku 2007. Na extrémním snížení ekonomické hodnoty firmy je tedy patrný vliv nepovedené expanze v posledním čtvrtletí roku 2007. Znamená to, že v tomto čtvrtletí podnik netvořil hodnotu a naopak „požíral“ vložený kapitál. V předchozích letech podnik tvořil ekonomickou přidanou hodnotu a obohacoval tak vlastníky.

4.5 VÝPOČET HODNOTY FIRMY PODLE ÚČETNÍHO MODELU EVA

$$Eva = (ROE - r_e) \times VK$$

$$r_e = (WACC \times (UZ/A) - (1-d) \times (U/(BU+O)) \times ((UZ/A) - (VK/A))) / (VK/A)$$

$$r_e \quad (2004) \quad = \quad (0,07 \times (35796/50348) - (1-0,28) \times (1632/(33160+0)) \times ((35796/50348) - (2636/50348))) / (2636/50348) = 49,62\%$$

$$r_e \quad (2005) \quad = \quad (0,0467 \times (54301/67952) - (1-0,26) \times (2086/(48562+0)) \times ((54301/67952) - (5739/67952))) / (5739/67952) = 17,26\%$$

$$r_e \quad (2006) \quad = \quad (0,1217 \times (81111/98722) - (1-0,24) \times (2631/(63561+0)) \times ((81111/98722) - (17550/98722))) / (17550/98722) = 44,82\%$$

$$r_e (3Q 2007) = (0,1132*(144979/173979)-(1-0,24)*(2846/(144979+0))*((1144979/173979)-(46769/173979)))/(46769/173979) = 31,84\%$$

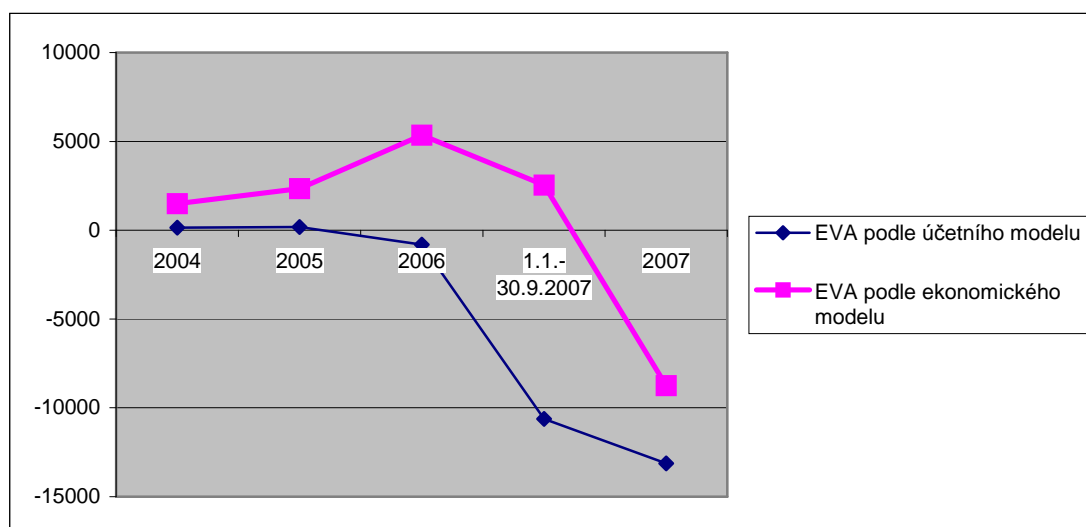
$$r_e (2007) = (0,1553*(128410/154975)-(1-0,24)*(4283/(90217+0))*((128410/154975)-(38193/154975)))/(38193/154975) = 21,87\%$$

Tab. 30. Výpočet hodnoty firmy podle účetního modelu EVA

	2004	2005	2006	1.1.- 30.9.2007	2007
ROE	55,00%	41,28%	40,27%	9,11%	-12,52%
r_e	49,62%	17,26%	44,82%	31,84%	21,87%
VK	2636	5739	17550	46769	38193
EVA	141,82	1378,51	-798,53	-10630,59	-13134,57

Hodnota firmy vypočtena podle ukazatele účetního modelu EVA se pohybovala v záporných číslech již před primární emisí akcií v roce 2006. V prvních třech čtvrtletích roku 2007 ještě klesla a po nevydařené expanzi klesla o dalších 19,06%. Z toho lze usuzovat, že firma měla určité problémy ještě před uskutečněním primární emise a získání dalších prostředků na veřejném trhu byla jediná možnost, jak získat finance na další rozvoj.

Graf 10. Vývoj ekonomické přidané hodnoty v jednotlivých letech vypočtených podle ekonomického modelu a podle účetního modelu



4.6 Z-SKÓRE (Altmanův model)

$$Z\text{-skóre} = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1,0 \times X_5$$

X_1 = Čistý pracovní kapitál/Aktiva

X_2 = Nerozdělené zisky/Aktiva

X_3 = EBIT/Aktiva

X_4 = Tržní hodnota vlastního kapitálu/Cizí zdroje

X_5 = Tržby/Aktiva

Tab. 31. Z-skóre (Altmanův model)

	2004	2005	2006	3Q2007		2007
0,717x X_1	0,098	0,146	0,108	0,160	1,2x X_1	0,312
0,847 x X_2	0,020	0,046	0,092	0,035	1,4 x X_2	-0,017
3,107 x X_3	0,261	0,301	0,395	0,166	3,3 x X_3	0,0019
0,402 x X_4	0,022	0,037	0,160	0,148	0,6x X_4	0,197
0,998 x X_5	4,46	3,96	3,52	2,01	1,0 x X_5	3,03
Z-skóre	4,861	4,49	4,275	2,519		3,524

Podle Altmanova modelu Z-skóre má firma téměř ve všech sledovaných obdobích uspokojivou finanční situaci. Pouze ve třetím kvartálu roku 2007 má nevyhraněnou finanční situaci. Ovšem největší podíl na tom měly poměrně vysoké tržby vzhledem k nízké hodnotě aktiv. Tyto hodnoty se tedy vzhledem k hlavní činnosti firmy nedají posuzovat jako dostatečně vypovídající. Její tržby totiž plynou hlavně z prodeje zásob (automobilů) a z prodeje finančních produktů. Cílem firmy tedy není mít zadržované peníze v zásobách, ale udržovat nutné množství zásob k dosažení potřebného zisku.

4.7 INDEXY IN

$$IN95 = 0,22*(A/CZ) + 0,11*(EBIT/NÚ) + 8,33*(EBIT/A) + 0,52*(VÝNOSY/A) + 0,1*(OA/KZ+KBÚ) - 16,8*(ZPL/VÝNOSY)$$

$$IN99 = 0,017*(A/CZ) + 4,573*(EBIT/A) + 0,481*(VÝNOSY/A) + 0,015*(OA/KZ+KBÚ)$$

$$IN01 = 0,13*(A/CZ) + 0,04*(EBIT/NÚ) + 3,92*(EBIT/A) + 0,21*(VÝNOSY/A) + 0,09*(OA/KZ+KBÚ)$$

Tab. 32. Výpočet Indexů IN

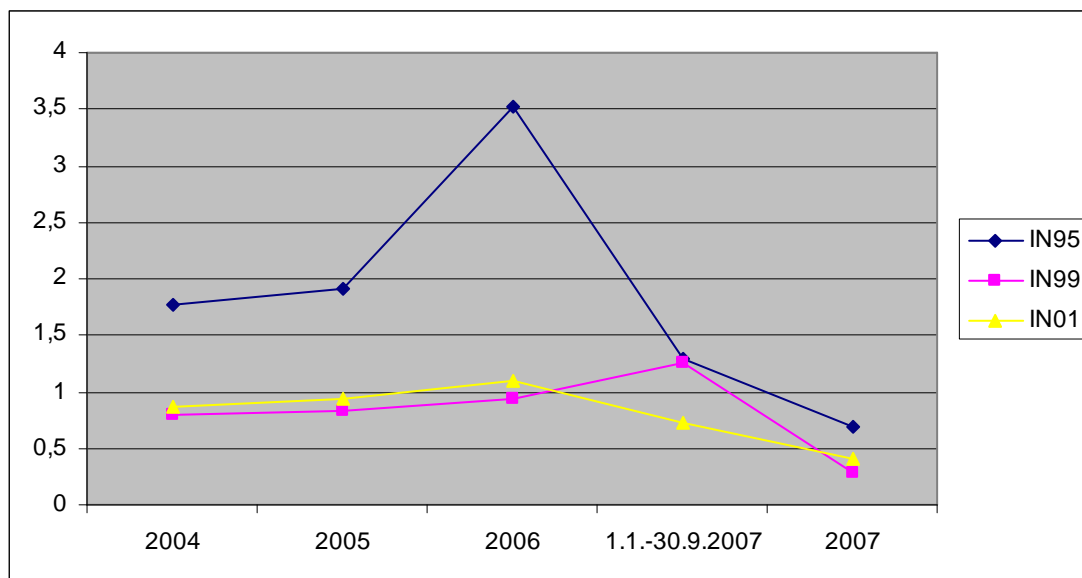
	2004	2004	2006	1.1.-30.9.2007	2007
IN95	1,77	1,92	3,52	1,3	0,69
IN99	0,8	0,83	0,93	1,26	0,29
IN01	0,86	0,93	1,1	0,72	0,41

Podle indexu IN95 byl podnik schopen bezproblémově platit závazky pouze v roce 2006. V roce 2004,2005 a v prvních třech čtvrtletích roku 2007 se podnik nachází v tzv. „šedé zóně“. Firma se tedy v tomto období jeví jako riziková a mohly by nastat problémy s placením závazků. V prvních devíti měsících roku 2007 se hodnoty firmy již blíží ke spodní hranici této šedé zóny, a to i přesto, že do tohoto období již byly zahrnuty prostředky z emise do vlastního kapitálu firmy. Špatné výsledky posledního čtvrtletí roku 2007 způsobily, že hodnoty firmy se dostaly pod spodní doporučenou hranici indexu IN95 a již zřejmě má problémy platit své závazky včas.

Hodnoty indexu IN99, který vyjadřuje, zda firma tvoří hodnotu pro vlastníky, jsou velmi nízké. V roce 2004,2005 a 2006 se hodnoty firmy nacházejí v pásmu, které svědčí o převažujících problémech. V celém roce 2007 pak firma dosahuje záporné hodnoty ekonomického zisku.

Index IN01 dokazuje a potvrzuje výsledky předchozích dvou indexů. Svědčí o tom, že firma ani ve třetím čtvrtletí na tom nebyla dobře, a to i přesto, že získala prostředky z emise. Její hodnota indexu IN01 dokonce ukazuje, že podnik z 86% pravděpodobností spěje k bankrotu. Po neúspěšném zakončení roku 2007 se jeho hodnota snížila ještě o 43%.

Graf 11. Srovnání hodnot jednotlivých indexů IN ve sledovaném období



4.8 ZHODNOCENÍ PODLE UKAZATELŮ KAPITÁLOVÉHO TRHU

4.8.1 Tržní kapitalizace

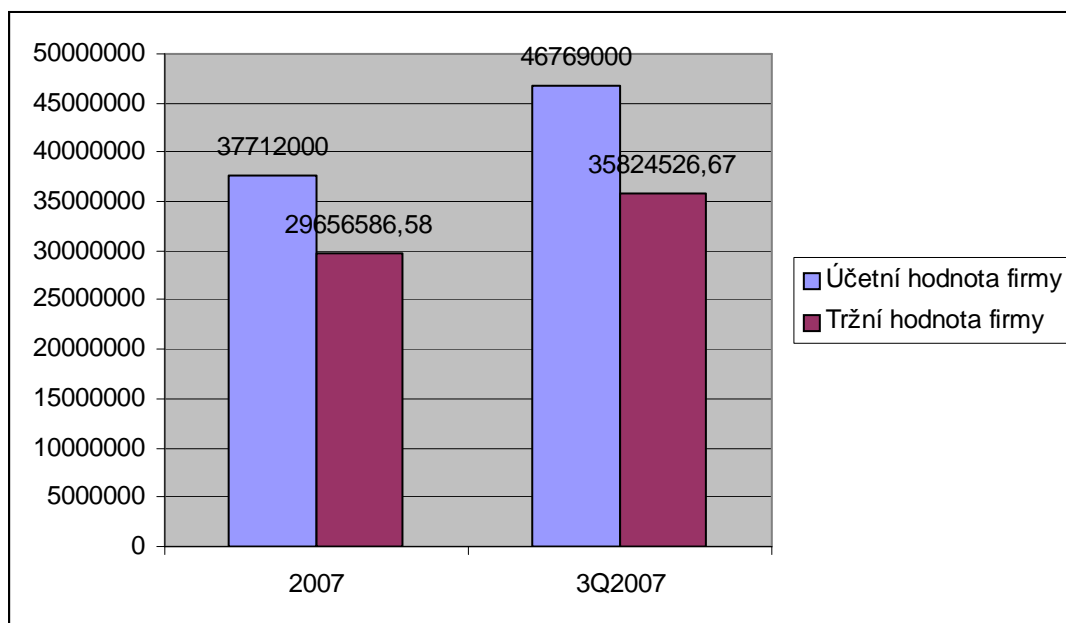
Průměrná hodnota tržní kapitalizace za období od uvedení firmy na trh do 31. 3. 2008 je 691 950 625,27 Kč. Převedeno na hodnotu EUR je to 26 052 357,88 EUR. Tržní kapitalizace za dobu obchodování byla nejnižší dne 11. 3. 2008, kdy dosáhla hodnoty 308 454 288,75 Kč. Tržní kapitalizace firmy od období uvedení firmy na trh do 31.3.2008 jsou uvedeny v příloze P VIII.

Srovnání tržní hodnoty firmy a účetní hodnoty firmy ke konci třetího čtvrtletí roku 2007 a ke konci roku 2007

Tržní kapitalizace firmy neboli tržní hodnota firmy k 28. 12. 2007 byla 788 272 071,25 Kč. Kurz ČNB pro tento den byl 26,58 EUR. Hodnota v eurech tedy činila 29 656 586,58 EUR. Účetní hodnota firmy neboli hodnota vlastního kapitálu dle rozvahy ke konci roku 2007 byla 37712000 EUR. Účetní hodnota firmy je tedy o 21,36% větší než tržní hodnota.

Tržní hodnota firmy k 27. 9. 2007 byla 988 936 058,75 Kč, kurz byl 27,605 EUR. Tržní hodnota v eurech byla 35824526,67 EUR. Účetní hodnota firmy činila ke konci třetího čtvrtletí roku 2007 46769000 EUR. Účetní hodnota firmy v době emise byla tedy vyšší než její tržní hodnota o 23,40%.

Graf 12. Srovnání tržní hodnoty firmy a účetní hodnoty firmy ke konci roku 2007 a k třetímu čtvrtletí roku 2007



4.8.2 Ukazatel P/BV (Price-Book Value Ratio)

$P/BV = \text{tržní cena akcie} / \text{účetní hodnota vlastního kapitálu na akcii}$

Průměrná tržní cena akcie k 27. září 2007 byla 55,69 Kč. Průměrný kurz ČNB pro tento den byl 27,605 EUR.

$$P/BV (3Q 2007) = 2,02/2,63$$

$$P/BV (3Q 2007) = 0,77$$

Průměrná tržní cena akcie k 28.12.2007 byla 44,39 Kč. Průměrný kurz ČNB pro tento den byl 26,58EUR.

$$P/BV (2007) = 1,67/2,12$$

$$P/BV (2007) = 0,79$$

Tržní cena akcie byla v obou obdobích pod účetní hodnotou, což znamená, že trh nevidí perspektivy firmy dobře nebo je akcie podhodnocená. V případě společnosti AAA Auto Group N.V. jde spíše o variantu, že trh nevidí perspektivy firmy dobře.

4.9 VLIV UMÍSTĚNÍ FINANČNÍCH PROSTŘEDKŮ ZÍSKANÝCH Z PRIMÁRNÍ EMISE NA VÝVOJ FINANČNÍ SITUACE FIRMY V ROCE 2007

Tab. 33. Hypotéza vývoje nákladů, tržeb, zisku a peněžních prostředků v případě různých variant využití prostředků získaných z IPO

			Hypotéza	Hypotéza	Hypotéza
v tis. EUR	Stav před IPO	Současný stav celý rok 2007	Bez expanze, s výplatou dividend	S expanzí, bez výplaty dividendy	Bez expanze, bez výplaty dividendy
období	1.1.- 30.9.2007	k 31.12.2007	k 31.12.2007	k 31.12.2007	k 31.12.2007
Σ Náklady	345902	478096	471227	478096	471227
Opravná položka k nákladům		-3256		-3256	
Σ Náklady čisté	345902	474840	471227	474840	471227
Náklady na expanzi		6869	0	6869	0
Vyplacená Dividenda 2007		7900	7900	0	0
Peníze	25709	5791	12660	13691	20560
Tržby	350164	470058	477033	470058	477033
Čistý Zisk	4262	-4782	5806	-4782	5806

Tabulka č.33 nám ukazuje, jak by se změnila náklady, tržby, zisk a stav peněžních prostředků, kdyby firma použila získané finanční prostředky z primární emise jinak. Vidíme, že kdyby firma neexpandovala, tak by hypoteticky mohla dosáhnout zisku 5 806 tis. EUR, rovněž by jí zůstaly finanční prostředky. Ze srovnání skutečnosti a hypotetického výsledku lze tedy konstatovat, že expanze byla neuvážená a bylo by mnohem rozumnější otvírat nová prodejní místa pomaleji a postupně.

Společnost použila 7 900 tis.EUR z prostředků získaných z primární emise k výplatě dividend stavajícím akcionářům. Tato výplata byla schválena v červnu roku 2007.

Citace¹⁷: „V červnu 2007 schválila valná hromada akcionářů AAA AUTO a.s. a AUTOCENTRUM AAA AUTO a.s. výplatu dividendy ve prospěch AAA Auto Group N.V. ve výši 5,5 milionů EUR (157,8 milionů Kč) ze strany AAA AUTO a.s. a 2,5 milionů EUR (80,0 milionů SKK) ze strany společnosti AUTOCENTRUM AAA AUTO a.s. Následně valná hromada akcionářů AAA Auto Group N.V. rozhodla o výplatě dividendy hlavnímu akcionáři, společnosti Automotive Industries S.a.r.l. ve výši 7,9 milionů Euro.“

Pokud by k této výplatě nedošlo, tak by to nijak neovlivnilo vzniklou ztrátu, ovšem společnosti by zůstaly finanční prostředky, které by mohla použít jiným způsobem, například na další snížení dluhu.

4.9 ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ FIRMY ZA ROK 2007

Hospodaření firmy AAA skončilo za rok 2007 ve ztrátě 4,782 mil. EUR, což byla větší ztráta, než očekával trh. Sama skupina přitom ještě v létě počítala s tím, že vydělá 8,120 mil. EUR. Do ztráty se dostala kvůli neuváženě rychlé expanzi. Toto je patrné hlavně z analýzy finančních výsledků firmy.

Tržby AAA Auto Group N.V. se v roce 2007 zvýšily o 35% na 470 mil. EUR, tedy zhruba 11,7 miliardy korun. Provozní náklady stouply přes 54% v přepočtu na přibližně dvě miliardy korun. Provozní zisk klesl o 94% na 700 tisíc eur (17,5 milionu Kč)

Důvody poklesu zisku v roce 2007

Zvýšené náklady na nově zřízené pobočky

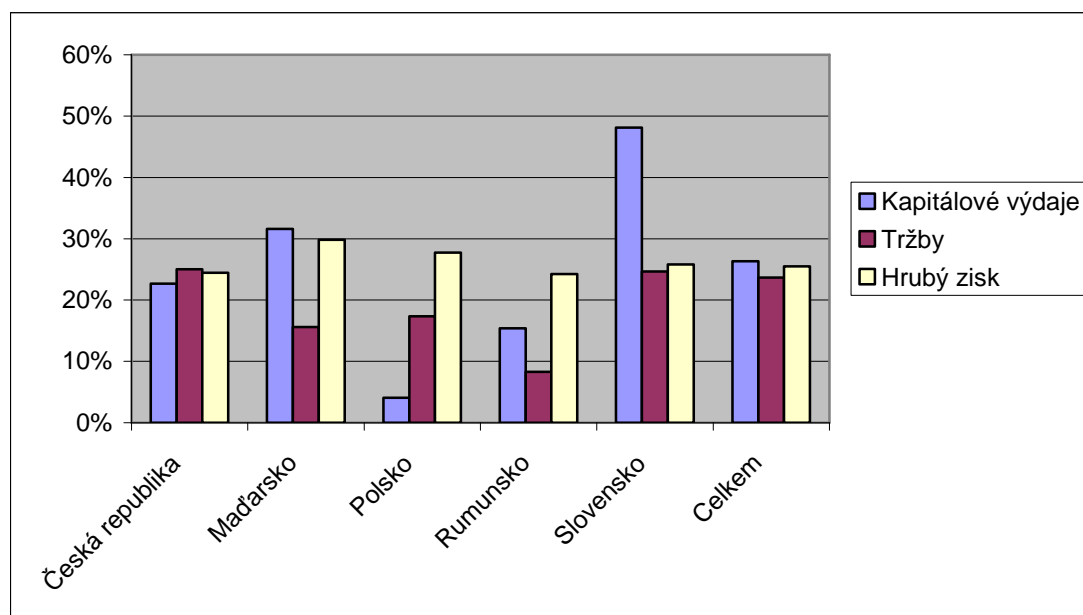
Tab. 34. Počet autocenter v prvních devíti měsících roku 2007 a ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007

Počet autocenter			
	1.1.-30.9.2007	2007	2007-1.1.-30.9.2007
Česká republika	21	23	2
Maďarsko	5	7	2
Polsko	2	3	1
Rumunsko	2	1	-1
Slovensko	8	11	3
Nizozemí	0	0	0
Celkem	38	45	7

¹⁷) www.patria.cz

V tabulce č.34 můžeme vidět, že celkem došlo ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 k otevření šesti nových autocenter. Tři pobočky byly otevřeny na Slovensku, dvě v České republice, dvě v Maďarsku a jedna v Polsku. V následujícím grafu č.13 je pak patrný vývoj tržeb, hrubého zisku a kapitálových nákladů vynaložených v souvislosti s expanzí.

Graf 13. Procentuální zvýšení/snížení kapitálových výdajů, tržeb a hrubého zisku podle jednotlivých zemí ve čtvrtém čtvrtletí oproti prvním devíti měsícům roku 2007



Z grafu č.13 je patrné, že kapitálové výdaje zejména na nově otevřené pobočky vzrostly oproti prvním devíti měsícům roku 2007 mnohem více, než tržby či hrubý zisk. Nejvíce nových poboček bylo otevřeno na Slovensku, kde kapitálové výdaje vzrostly o téměř 50%, zatímco tržby a hrubý zisk o pouhých zhruba 25%. Je tedy zřejmé, že návratnost vložených prostředků nebyla tak rychlá, jak firma očekávala. Detailní srovnání tržeb kapitálových výdajů a hrubého zisku podle jednotlivých států je uvedeno v tabulkách v příloze P IX.

Silná koruna zlevnila dovozy nových zahraničních vozů

Posilování koruny vůči zahraničním měnám vedlo k zlevnění dovozu nových vozů. Prodejci nových vozů si tedy mohli dovolit snižovat ceny a dávat různé slevy. Tyto skutečnosti způsobily, že jejich ceny značně klesly a úměrně s tím vzrostla poptávka po nových vozech. Naopak klesla poptávka po ojetých vozech.

Nárůst nákladů na zaměstnance

Firma AAA Auto Group N.V. je obchodní firmou, která dosahuje zisku hlavně prodejem ojetých vozidel. Její úspěšnost je tedy do zejména závislý na velmi dobře vyškolených zaměstnancích, kteří musí být skvělí obchodníci. Lidský faktor tedy představuje významný podíl na dosažených výsledcích. V souvislosti s expanzí bylo tedy nutné přijmout velké množství nových zaměstnanců. Přičemž firma zřejmě podcenila jejich zaškolení a přípravu. Tato skutečnost vedla k tomu, že došlo ke zvýšení personálních nákladů.

ZÁVĚR

V předchozích částech jsme provedli detailní zhodnocení jednak provedení celé primární emise, jednak zhodnocení vlivu IPO na finanční situaci firmy. Z hlediska finanční situace a zejména míry zadlužení firmy před vstupem na burzu lze samotný úpis označit za velmi dobře připravený a úspěšně provedený. Firma AAA Auto Group N.V. dosáhla v roce 2006 míry zadlužení 362% a bez získání prostředků na trhu by si v žádném případě nemohla dovolit další expanzi a s ní spojené další úvěry.

Trh v ČR byl pro firmu výhledově příliš malý. Strategie expanze tedy zřejmě není špatná. Ovšem provedení bylo zřejmě příliš rychlé, navíc vzhledem k tomu, že při úpisu se slibovalo snížit zadlužení na 100%, ovšem výsledek je stále více než 200%. Neboli firma měla nejprve kontrolou nákladů snížit zadlužení na minimální možnou částku a poté průzkumem bankovních úvěrů a jejich příslibem expandovat. Nyní zřejmě ztratila dočasně kreditní důvěru a úvěrové zatížení přes 200% stejně bude muset snížit (jinak nové peníze bude pořizovat na trhu neúměrně draze). Lze tedy očekávat období škrtů výdajů a útlum celé expanze.

Světlým bodem je vize majitele A.J.Dennyho a fakt, že k expanzi by stejně jednou muselo dojít. Pokud ne, pak by riskoval vznik jiné obdobné firmy na okolních trzích a nutnost pak o tyto trhy bojovat za vynaložení více prostředků. Vize firmy je tedy dobrá, ovšem provedení bylo špatné. Z praktické části diplomové práce rovněž vyplývá, že firma věnovala mnohem větší úsilí dokonalé přípravě primární emise než přípravě plánované expanze. Toto pořadí bylo jistě správné, protože bez finančních prostředků z emise by firmě byla zřejmě dokonalá příprava expanze k ničemu. Za daných okolností ovšem bylo rozumné expanzi raději oddálit a důkladněji připravit. Nyní si však management je vědom svých chyb a může se z nich poučit.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] BREALEY, R.A., MYERS, S.C. *Teorie a praxe firemních financí*, Praha:Victoria Publishing, 1998, ISBN 80-85605-24-4
- [2] JEŽEK, T. a autorský kolektiv, *Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu*, vydala Komise pro cenné papíry za podpory Americké obchodní komory v České republice a Burzy cenných papírů Praha a.s., 2004, ISBN 80-2392193-2
- [3] JÍLEK, J. *Finanční trhy*, Praha:Grada Publishing spol. s r.o., 1997, ISBN 80-7169-453-3
- [4] LEE, A.J. *Klíč k pochopení cenných papírů*, Praha:Victoria Publishing, ISBN 80-85605-59-7
- [5] LIŠKA, V., GAZDA, J. *IPO Kmenové akcie a jejich primární emise*, Praha:HZ editio spol. s r.o., 2001, ISBN 80-86009-36-X
- [6] MEJSTRÍK, M., *Cultivation of Financial Markets in the Czech Republic*, Prague:The Karolinum Press, 2004, ISBN 80-246-0980-0
- [7] PAVLÁT, V. a kol., *Kapitálové trhy*, Praha:Professional Publishing, 2004, ISBN 80-86419-33-9
- [5] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*, Praha: Linde nakladatelství s.r.o., 2005, ISBN 80-86131-63-7
- [6] POŠPÍŠILOVÁ, A., POSPÍŠIL, M. *Cenné papíry a podnikání na kapitálovém trhu*, Nakladatelská redakce: Doc. JUDr. Ing. Jan Večeř, CSc., Vydavatel: Praha: Vysoká škola aplikovaného práva s.r.o., 2006, 1. vydání, ISBN 80-86775-07-0
- [7] WAWROSZ, P., *Zdroje financování podnikatelské činnosti*, Ostrava: Nakladatelství Jiří Motloch - Sagit, 1.vydání, 1999, ISBN 80-7208-106-3
- [8] LEVY, H., SARNAT, M., *Kapitálové investice a finanční rozhodování*, Praha:Grada Publishing spol. s r.o., 1999, ISBN 80-7169-504-1
- [9] JINDŘICHOVSKÁ, I., BLÁHA, S., Z., *Podnikové finance*, Praha: Management Press, 2001, ISBN 80-7261-025-2
- [10] VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-38-6
- [11] SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. Praha: Grada, 1996. ISBN 80-7169-211-5
- [12] VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-38-6
- [13] *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2008, [použito 2008-03-15]. Dostupný

z WWW:

www.mpo.cz/CZ/Analyzy/Financni_analyzy_podnikove_sfery_prumyslu_a_stavebnictvi

[14] *Internetové stránky společnosti AAA Auto – hospodářské výsledky, všeobecné informace o akciích, prospekt společnosti* [online]. [naposledy použito 2008-04-15]. Dostupné z WWW: www.aaaauto.cz/cz/articles.php?c=10

[15] *Tab. 5. Situace po primární emisi.* [online]. [použito 2008-03-11] Dostupné z WWW:

www.kurzy.cz/zpravy/144791-aaa-auto-nehazi-flintu-do-zita-vstat-z-mrtvych-bude-ale-tezke/

[16] *Graf 2-5 Vývoje kurzů a indexů* [online]. [použito 2008-03-29] Dostupné z WWW: <<http://www.patria.cz> , vlastní tvorba grafů, dle databáze Patrie (grafy jsem si vytvořila dle své potřeby)

[17] *Tab. 6. Velikost minilotů k 26.2.2008* [online]. [použito 2008-03-29] Dostupné z WWW: < <https://trading.patria-direct.cz>

[18] *Tab. 7-8. Koteři z 28.3.2008 na koupi a prodej Erste Bank a AAA Auto* [online]. [použito 2008-03-28] Dostupné z WWW: www.akcie.cz

[19] *Obr. 2. Obchodování s akcií Orco dne 28.3.2008 na Euronextu v Paříži* [online]. [použito 2008-03-28] Dostupné z WWW: <http://www.orcogroup.com/investors/stock-quotes>

[20] *Tab. 9. Báze indexu PX ke dni 28.3.2008* [online]. [použito 2008-03-28] Dostupné z WWW: <http://www.pse.cz/Statistika/Burzovni-Indexy>

[21] *Tab. 10. Vývoj ceny akcie AAA a ostatních titulů a indexů k 28.3.2008* [online]. [použito 2008-03-28] Dostupné z WWW: <http://www.kurzy.cz/zpravy/145236-bcpp-ve-13-tydnu-vyhraly-akcie-erste-a-pmcr-prohraly-akcie-zentivy-a-cetv/>

[22] *Tab. 11. Burza 28.3.2008 závěr* [online]. [použito 2008-03-28] Dostupné z WWW: <http://www.akcie.cz>

[23] *Graf 6. Kurz AAA na BCCP a RMS (včetně objemu níže)* [online]. [použito 2008-03-28] Dostupné z WWW: <http://www.akcie.cz>

[23] *Tab. 12. Jeden z minimálních intradenních kurzů akcie AAA* [online]. [použito 2008-03-11] Dostupné z WWW: <http://www.akcie.cz>

[24] *Tab. 13. Současné doporučení pro akcie firmy AAA zní tedy (kurz k 28.3.2008 je 19,67Kč) AAA* [online]. [použito 2008-03-28] <http://ipoint.financninoviny.cz/wood-company-k-aaa-cekame-o-ctvrtnu-nizsi-cisty-zisk-dalsi-snizeni-cile-na-socialni-dvacku-proc-prehled-doporuceni.html>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

KZ	krátkodobé závazky
OA	oběžná aktiva
KBÚ	krátkodobé bankovní úvěry
CZ	cizí zdroje
ZPL	závazky po splatnosti
IAS/IFRS	Mezinárodní účetní standardy/Mezinárodní standardy účetního Výkaznictví (International Accounting Standards/ International Financial Reporting Standards)
ROS	rentabilita tržeb
ROA	rentabilita celkového kapitálu (Return On Assets)
ROE	rentabilita vlastního kapitálu (Return On Equity)
EBIT	zisk před úroky a zdaněním (Earn Before Interest and Tax)
EBT	zisk před zdaněním (Earn Before Tax)
β , β_N , β_Z ,	beta, beta nezadlužená, beta zadlužená – koeficient charakterizující riziko
r_e	alternativní náklad na vlastní kapitál
WACC	vážený náklad na kapitál (viz dále) - Weighted Average Capital
Cost	
UZ	úplatné zdroje (VK + BU + O), tj. kapitál, za který je nutno platit
A	aktiva celkem
VK	vlastní kapitál
BU	bankovní úvěry
O	dluhopisy
d	sazba daně z příjmu právnických osob
NÚ (U)	nákladové úroky
r_{LA}	riziková přírážka za likviditu - funkce ukazatelů charakterizujících velikost podniku
$r_{\text{podnikatelské}}$	riziková přírážka za podnikatelské riziko - funkce ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly
r_{FinStab}	riziková přírážka za finanční stabilitu - funkce ukazatelů

	charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasivy
CAPM	Capital Asset Pricing Model
r_m	očekávaná výnosnost trhu
r_f	bezriziková úroková míra
N_{CK}	náklady na cizí kapitál
N_{VK}	náklady na vlastní kapitál
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
HV	Hospodářský výsledek.
NOPAT	čistý zisk z operativní činnosti (Net Operating Profit After Tax)
UNIVYC	vypořádací centrum – zajišťuje vypořádání obchodů s cennými papíry
SPAD	System pro podporu trhu akcií a dluhopisů
KOBOS	Kontinuální režim – systém obchodování na burze
BCPP	Burza cenných papírů Praha, a.s.
CP	cenný papír (akcie, dluhopis atd.)
KBC Group N.V.	belgická finanční skupina
RMS (RM-SYSTÉM)	akciová společnost - organizátor trhu s cennými papíry

SEZNAM OBRÁZKŮ A GRAFŮ

Obr. 1 Výpis z účtu majitele cenných papírů.....	52
Obr. 2. Obchodování s akcemi Orco dne 28.3.2008 na Euronextu v Paříži.....	57
Graf 1. Struktura burzovních trhů Burzy cenných papírů Praha, a.s.....	31
Graf 2 Vývoj kurzu indexu PX.....	45
Graf 3 Srovnání vývoje kurzu akcií společnosti AAA Auto Group N.V. s indexem PX.....	46
Graf 4 Srovnání vývoje indexu PX s indexem Dow Jones Industrial Average.....	46
Graf 5 Srovnání vývoje kurzu indexu Nasdaq s indexem PX.....	47
Graf 6. Kurz AAA na BCCP a RMS (včetně objemu níže).....	63
Graf 7. Srovnání prvních tří kvartálů roku 2007 s celým rokem 2007.....	68
Graf 8. Srovnání nákladů na cizí úročený kapitál vypočtených pomocí jednotlivých metod a celkových nákladů na cizí úročený kapitál.....	77
Graf 9. Srovnání na vlastní kapitál, nákladů na cizí kapitál a celkových nákladů na kapitál..	81
Graf 10. Vývoj ekonomické přidané hodnoty v jednotlivých letech vypočtených podle ekonomického modelu a podle účetního modelu.....	83
Graf 11. Srovnání hodnot jednotlivých indexů IN ve sledovaném období.....	86
Graf 12. Srovnání tržní hodnoty firmy a účetní hodnoty firmy ke konci roku 2007 a k třetímu čtvrtletí roku 2007.....	87
Graf 13. Procentuální zvýšení/snížení kapitálových výdajů, tržeb a hrubého zisku podle jednotlivých zemí ve čtvrtém čtvrtletí oproti prvním devíti měsícům roku 2007.....	90

SEZNAM TABULEK

Tab. 1. Časový harmonogram primární emise akcií – ke dni D má společnost transparentní strukturu a vede účetnictví podle Mezinárodních účetních standardů.....	23
Tab. 2. Náklady na emisi kmenových akcií na americkém trhu v závislosti na velikosti emise.....	27
Tab. 3. Podmínky pro přijetí na burzovní trhy a poplatky na jednotlivých trzích.....	31
Tab. 4. Emise akcií s největšími tržními kapitalizacemi ke konci března 2007.....	36
Tab. 5. Situace po primární emisi.....	44
Tab. 6. Velikost minilotů k 26.2.2008.....	49
Tab. 7. Koteři z 28.3.2008 na koupi a prodej Erste Bank.....	55
Tab. 8. Koteři z 28.3.2008 na koupi a prodej AAA Auto.....	55
Tab. 9. Báze indexu PX ke dni 28.3.2008.....	58
Tab. 10. Vývoj ceny akcie AAA a ostatních titulů a indexů k 28.3.2008.....	61
Tab. 11. Burza 28.3.2008 závěr.....	63
Tab. 12. Jeden z minimálních intradenních kurzů akcie AAA.....	64
Tab. 13. Současné doporučení pro akcie firmy AAA zní tedy (kurz k 28.3.2008 je 19,67Kč).....	66
Tab. 14. Vývoj cash flow společnosti AAA Auto Group N.V.....	69
Tab.15. Ukazatelé zadluženosti společnosti AAA Auto Group N.V. v letech 2004,2005,2006,2007 a první tři čtvrtletí roku 2007.....	70
Tab.16. Ukazatelé likvidity společnosti AAA Auto Group N.V. v letech 2004,2005,2006,2007 a první tři čtvrtletí roku 2007.....	71
Tab. 17. Ukazatelé řízení aktiv společnosti AAA Auto Group N.V. v letech 2004,2005,2006,2007 a první tři čtvrtletí roku 2007.....	72
Tab. 18. Ukazatelé rentability společnosti AAA Auto Group N.V. v letech 2004,2005,2006,2007 a první tři čtvrtletí roku 2007.....	73
Tab. 19. Kapitálová struktura společnosti AAA Auto Group N.V. v letech 2004 – 2007.....	74
Tab. 20. Výpočet úrokové sazby úročených cizích zdrojů firmy AAA Auto Group N.V.....	75
Tab. 21. Výpočet úrokové sazby úročených cizích zdrojů společnosti AAA Auto Group N.V. z bezrizikové úrokové míry a rizikové přírážky.....	76
Tab. 22. Výpočet nákladů na úročené cizí zdroje společnosti AAA Auto Group N.V.....	76

Tab. 23. Metoda oceňování kapitálových aktiv (CAPM).....	78
Tab. 24. Odvození nákladů na vlastní kapitál pomocí průměrné rentability odvětví.....	79
Tab. 25. Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál.....	79
Tab. 26. Výpočet nákladů na kapitál pomocí stavebnicové metody využívané MPO ČR.....	79
Tab. 27. Přehled nákladů na vlastní kapitál podle různých přístupů.....	80
Tab. 28. Výpočet nákladů na kapitál firmy AAA Auto Group N.V.....	80
Tab. 29. Výpočet hodnoty firmy podle ekonomického modelu EVA.....	82
Tab. 30. Výpočet hodnoty firmy podle účetního modelu EVA.....	83
Tab. 31. Z-skóre (Altmanův model).....	84
Tab. 32. Výpočet Indexů IN.....	85
Tab. 33. Hypotéza vývoje nákladů, tržeb, zisku a peněžních prostředků v případě různých variant využití prostředků získaných z IPO.....	88
Tab. 34. Počet autocenter v prvních devíti měsících roku 2007 a ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007.....	89

Přílohy k diplomové práci

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA P I: Seznam členů Burzy ČR.....	101
http://www.bcpp.cz/Clenove-Burzy/	
PŘÍLOHA P II: Výtah z prospektu společnosti AAA Auto Group N.V.....	105
http://www.aaaauto.cz/cz/prospekt-spolecnosti/text.html?id=97	
PŘÍLOHA P III: Motivační dopis od Patrie Direct k úpisu firmy AAA Auto.....	116
Mail: https://trading.patria-direct.cz	
PŘÍLOHA P IV: Příloha k Obchodním podmínkám Patria Direct, a.s.	118
https://trading.patria-direct.cz/Dokumenty/Sazebnik%20poplatku.pdf	
PŘÍLOHA P V: Horizontální analýza rozvahy společnosti AAA Auto Group N.V.....	128
PŘÍLOHA P VI: Vertikální analýza rozvahy společnosti AAA Auto Group N.V.....	130
PŘÍLOHA P VII: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát společnosti AAA Auto Group N.V.....	132
PŘÍLOHA P VIII: Tržní kapitalizace firmy od období uvedení firmy na trh do 31.3.2008.....	133
PŘÍLOHA P IX: Tabulky kapitálových výdajů, tržeb a zisku za období 1.1.-30.9.2007 a za rok 2007.....	137

PŘÍLOHA P I: Seznam členů Burzy ČR**ABN AMRO Bank N.V.**

Jungmannova 745/24
11121 Praha 1
IČ: 47607921

tel.: 244 051 111
fax: 244 052 222

www.abnamro.cz

**ATLANTIK finanční trhy, a.s.**

Vinohradská 230
10000 Praha 10
IČ: 26218062

tel.: 225 010 242
fax: 225 010 221
atlantik@atlantik.cz
www.atlantik.cz

akcionář
Burzy
cenných
papírů
Praha,
a.s.

**BAWAG Bank CZ a.s.**

Vítězná 1/126
15000 Praha 5
IČ: 14893649

tel.: 224 406 290
fax: 224 218 291
treasury@bawag.cz
www.bawag.cz

**BH Securities a.s.**

Na Příkopě 583/15
11000 Praha 1
IČ: 60192941

tel.: 255 710 710
fax: 255 710 770
bhs@bhs.cz
www.bhs.cz

akcionář
Burzy
cenných
papírů
Praha,
a.s.

BODY INTERNATIONAL BROKERS A.S.

BODY INTERNATIONAL BROKERS a.s.

Senovážné náměstí
1465/7
11000 Praha 1
IČ: 47116927

tel.: 224 212 943
fax: 224 212 428
sekretariat@body-brokers.cz
www.body-brokers.cz

akcionář
Burzy
cenných
papírů
Praha,
a.s.

**CAPITAL PARTNERS a.s.**

Dušní 22
11005 Praha 1
IČ: 60281308

tel.: 224 816 093
fax: 224 814 216
info@capart.cz
www.capart.cz

akcionář
Burzy
cenných
papírů
Praha,
a.s.

Přílohy k diplomové práci

**CYRRUS, a.s.**

Veveří 111 (Platinum)
61600 Brno
IČ: 63907020

tel.: 538 705 711
fax: 538 705 733
cyrrus@cyrrus.cz
www.cyrrus.cz

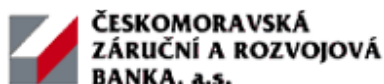
akcionář
Burzy
cenných
papírů
Praha,
a.s.

**Česká spořitelna, a.s.**

Olbrachtova 1929/62
14000 Praha 4
IČ: 45244782

tel.: 224 995 111
fax: 224 995 337
csas@csas.cz
www.csas.cz

akcionář
Burzy
cenných
papírů
Praha,
a.s.

**Českomoravská záruční a rozvojová banka, a.s.**

Jeruzalémská 964/4
11000 Praha 1
IČ: 44848943

tel.: 255 721 111
fax: 255 721 110
dealing@cmzrb.cz
www.cmzrb.cz

**Československá obchodní banka, a.s.**

Radlická 333/150
15057 Praha 5
IČ: 00001350

tel.: 224 111 111
fax:
info@csob.cz
www.csob.cz

akcionář
Burzy
cenných
papírů
Praha,
a.s.

**Deutsche Bank Aktiengesellschaft Filiale Prag, organizační složka**

Jungmannova 34,
11121 Praha 1
IČ: 60433566

tel.: 221 191 355
fax: 224 098 260
www.db.com

**Fio, burzovní společnost, a.s.**

V Celnici 1028/10
11721 Praha 1
IČ: 61858374

tel.: 234 621 206
fax: 224 237 544
fio@fio.cz
www.fio.cz

akcionář
Burzy
cenných
papírů
Praha,
a.s.

Přílohy k diplomové práci

**Global Brokers, a.s.**

Českomoravská 12a,
čp. 2255
19000 Praha 9
IČ: 61251208

tel.: 283 083 400
fax: 283 083 410
gb@globalbrokers.cz
www.globalbrokers.cz

akcionář
Burzy
cenných
papírů
Praha,
a.s.

**ING Bank N.V.**

Nádražní 344/25
15000 Praha 5
IČ: 49279866

tel.: 257 473 111
fax: 257 473 555
klient@ing.cz
www.ing.cz

akcionář
Burzy
cenných
papírů
Praha,
a.s.

**J & T BANKA, a.s.**

Pobřežní 297/14
18000 Praha 8
IČ: 47115378

tel.: 221 710 130
fax: 221 710 133
securities@jtbank.cz
www.jtbank.cz

akcionář
Burzy
cenných
papírů
Praha,
a.s.

**Komerční banka, a.s.**

Na Příkopě 33, čp.969
11407 Praha 1
IČ: 45317054

tel.: 222 008 251
fax: 222 008 678
info@kb.cz
www.kb.cz

akcionář
Burzy
cenných
papírů
Praha,
a.s.

**Patria Finance, a.s.**

Jungmannova 24
11000 Praha 1
IČ: 60197226

tel.: 221 424 111
fax: 221 424 222
info@patria.cz
www.patria-finance.cz

akcionář
Burzy
cenných
papírů
Praha,
a.s.

**PPF banka a.s.**

Na Strži 1702/65
14062 Praha 4
IČ: 47116129

tel.: 221 611 310
fax: 221 611 498
info@ppfbanka.cz
www.ppfbanka.cz

akcionář
Burzy
cenných
papírů
Praha,
a.s.

**Raiffeisenbank a.s.**

Olbrachtova 2006/9
14021 Praha 4
IČ: 49240901

tel.: 221 141 111
fax: 221 142 111
info@rb.cz
www.rb.cz

Přílohy k diplomové práci



**UniCredit Bank
Czech Republic
a.s.**

Na Příkopě 858/20
11380 Praha 1
IČ: 64948242

tel.: 221 112 111
fax: 221 112 132
info@unicreditgroup.cz
www.unicreditbank.cz

akcionář
Burzy
cenných
papírů
Praha,
a.s.



**WOOD &
Company
Financial
Services, a.s.**

Václavské náměstí
772/2
11000 Praha 1
IČ: 26503808

tel.: 222 096 111
fax: 222 096 222
wood@wood.cz
www.wood.cz

akcionář
Burzy
cenných
papírů
Praha,
a.s.

Přílohy k diplomové práci

PŘÍLOHA P II: Výtah z prospektu společnosti AAA Auto Group N.V

Následující souhrnné informace si nečiní nárok na úplnost a je třeba je chápat jako úvod k podrobnějším informacím uvedeným v jiných částech tohoto Prospektu, odkud byly převzaty, a s přihlédnutím k nim. Případné rozhodnutí o investování do Akcií by mělo vycházet z posouzení tohoto Prospektu jako celku. Po implementaci příslušných ustanovení

Směrnice o prospektech (Směrnice 2003/71/ES) v jednotlivých členských státech Evropského hospodářského prostoru neplyne Společnosti z tohoto shrnutí včetně jeho případného překladu v těchto členských státech žádná občanskoprávní odpovědnost, ledaže by toto shrnutí bylo zavádějící, nepřesné nebo nekonzistentní v kontextu s ostatními částmi tohoto Prospektu. V případě, že investor podá žalobu související s informacemi obsaženými v tomto Prospektu u soudu některého členského státu ze SVE, může podle vnitrostátních právních předpisů příslušného státu SVE, v němž byla žaloba podána, být povinen nést náklady na pořízení překladu tohoto Prospektu před zahájením soudního řízení.

Případní investoři by před rozhodnutím o investování měli důkladně posoudit celý dokument včetně účetní závěrky a její přílohy. Zejména by měli důkladně zvážit faktory uvedené v kapitole "Rizikové faktory".

Přehled

Při počtu 61 939 vozidel prodaných v roce 2006 (z čehož 61 494 byla ojetá a 445 nová vozidla) a přibližně 5 350 vozidel na skladě v denním průměru v roce 2006 v jedné z největších maloobchodních sítí jsme jedním z předních maloobchodních prodejců motorových vozidel a zprostředkovatelů finančních služeb se zaměřením na motorová vozidla na vysoce roztržitém trhu střední a východní Evropy („SVE“), posuzováno dle podílu na trhu a nabízených značek. Nakupujeme, opravujeme a prodáváme ojetá motorová vozidla (což představuje přibližně 47,5 % naší hrubé marže bez Auto Diskontu a 48,9 % s Auto Diskontem) a současně zajišťujeme pro nákupy motorových vozidel financování prostřednictvím úvěrujících institucí (což představuje přibližně 43,7 % naší hrubé marže bez Auto Diskontu a 44,2 % s Auto Diskontem). Kromě toho nabízíme našim zákazníkům rozsáhlý sortiment automobilových produktů a souvisejících služeb, např. příslušenství motorových vozidel nebo registraci motorových vozidel (což představuje přibližně 3,9 % naší hrubé marže bez Auto Diskontu a 4,0 % s Auto Diskontem). Navíc jsme v některých našich pobočkách zahájili prodej nových vozidel (což představuje přibližně 2,9 % naší

Přílohy k diplomové práci

hrubé marže). Naši podnikatelskou činnost uskutečňujeme v České republice, na Slovensku, v Maďarsku, v Polsku a v Rumunsku a aktivně prověřujeme další podnikatelské příležitosti v těchto a dalších sousedních zemích. Velká většina našeho podnikání je v současné době soustředěna v České republice. Jako první jsme zavedli inovační provozní strategie a nabízíme široký výběr vozidel, který podle našeho názoru zvýší spokojenost a věrnost zákazníků a zvýší na maximum provozní efektivitu. Účelem naší strategie je lépe zásobovat region SVE tím, že se zaměříme na to, co je podle našeho názoru hlavním zdrojem nespokojenosti u tradičního maloobchodního prodeje ojetých vozidel, a současně zvýšíme na maximum provozní efektivitu využitím sofistikovaných systémů a standardizovaných provozních postupů a automobilových středisek.

Počátek naší činnosti se datuje do roku 1992, kdy Anthony James Denny, náš současný generální ředitel a skutečný vlastník 100 % Akcií Společnosti, zahájil dovoz ojetých motorových vozidel do České republiky. Společnost vznikla v Nizozemsku dne 12. prosince 2003 jako soukromá společnost s ručením omezeným (private limited liability company), jejímž účelem bylo působit jako holdingová společnost pro činnost Skupiny. Strukturu Skupiny lze rozdělit do tří podskupin společností:

- (i) společnosti specializované na prodej ojetých automobilů střední a vysoké kvality;
- (ii) společnosti specializované na prodej nových automobilů, a
- (iii) společnosti specializované na levnější ojeté automobily nižší kvality,

příčemž poslední dvě skupiny společností jsou s ohledem na příjmy a hrubý zisk v rámci Skupiny nevýznamné, neboť společnosti specializující se na prodej ojetých automobilů střední a vysoké kvality (včetně financování automobilů) vytvořily v roce 2006 výnosy ve výši 334 mil. EUR a hrubý zisk ve výši 61 mil. EUR, což představuje takřka 95,9 % hrubých výnosů a 95,1 % hrubého zisku. Naš růst probíhá jak organickým způsobem, tak akvizicemi jiných společností zabývajících se maloobchodním prodejem automobilů. V současné době provozujeme 38 automobilových středisek (poboček, kde prodáváme i vykupujeme vozidla) a nákupních středisek (poboček, kde pouze vykupujeme vozidla) (16 automobilových středisek a pět nákupních středisek v České republice, šest automobilových středisek a dvě nákupní střediska na Slovensku, tři automobilová střediska a dvě nákupní střediska v Maďarsku, dvě automobilová střediska v Polsku a jedno automobilové a jedno nákupní středisko v Rumunsku). Ústředí Skupiny je umístěno v Praze, Česká republika, a je vybaveno veškerou infrastrukturou potřebnou k zajištění koordinované činnosti všech našich automobilových a nákupních středisek. Naš podnikatelský

Přílohy k diplomové práci

model byl vytvořen a otestován v České republice a vzhledem k velmi podobnému tržnímu prostředí v ostatních zemích SVE byl úspěšně zaveden i v těchto zemích, s potenciálem dalšího zavádění v sousedních zemích v regionu. Na některých trzích, kde působíme, máme významný podíl na trhu prodeje ojetých vozidel dealery ojetých vozidel, včetně 23 % v České republice a 16 % na Slovensku. V roce 2003 jsme byli konsorciem Czech Top 100 poprvé zařazeni na seznam „Czech Top 100“, který sestává z hlavních 100 českých společností podle ročních tržeb.

Konkurenční přednosti

Skupina se domnívá, že jejími konkurenčními přednostmi jsou:

- konkurenceschopné ceny „bez smlouvání“;
- nabídka ojetých vozidel vysoké kvality;
- široký geografický záběr;
- řízení zásob se zaměřením na zákazníky a obchodní analýza;
- proces prodeje vytvářející pozitivní zkušenost zákazníků;
- diverzifikované toky tržeb;
- silná obchodní značka;
- efektivní obchodní marketing;
- výkonné vnitropodnikové call centrum;
- vyškolený a hmotně zainteresovaný management a zaměstnanci;
- centralizovaný management s lokálně převoditelným obchodním modelem.

Strategie

Cílem Skupiny je další růst, zvýšení ziskovosti a využití jejích konkurenčních výhod.

Klíčové prvky obchodní strategie Skupiny jsou následující:

- pokračující růst otevíráním nových automobilových středisek, což zajistí další geografickou diverzitu;
- otevírání středisek typu “baby auto” (menších lokálních středisek)
- zaměření na péči o zákazníky;
- zvyšování marží snížením nákladů, zvyšováním objemu prodeje služeb a produktů s vyšší marží a zrychlením vyřizování reklamací;
- průběžná nabídka různorodého sortimentu automobilových produktů a služeb;

Přílohy k diplomové práci

- zvýšení efektivity z rozsahu činnosti; a
- další rozvoj marketingu a reklamních operací.

Rizikové faktory

Investování do Nabízených akcií je spojeno s vysokým stupněm rizika, které by potenciální investoři měli pečlivě zvážit, než přistoupí k investici do Nabízených akcií. Některá z těchto rizik souvisí s podnikatelskou činností Skupiny a odvětvím, v níž Skupina působí, a zahrnují rizika spojená s následujícími faktory:

- zajišťováním žádoucího mixu oblíbených ojetých vozidel;
- negativním veřejným míněním a měnícími se spotřebitelskými trendy;
- zvyšováním cen paliva a dalších nákladů spojených s užíváním automobilů spotřebiteli;
- vývojem specializovaných internetových prodejních platforem nabízejících ojetá vozidla nízké kvality za nízké ceny;
- centralizovaným řízením Skupiny;
- zavádění a realizace našich strategických iniciativ ve všech našich automobilových střediscích;
- nákup vhodných nemovitostí pro naše rozšiřování;
- zvýšení konkurence, včetně dovozu nízkorozpočtových čínských automobilů;
- sezónnost maloobchodního prodeje automobilů.

Další významná rizika souvisí mimo jiné s

- (i) s ekonomickým, politickým, sociálním, právním, regulačním a daňovým prostředím v zemích SVE, kde Skupina působí, a
- (ii) Nabízenými akciemi a skutečností, že neexistuje veřejný trh pro jejich obchodování.

Výskyt kteréhokoli z těchto rizik by mohl podstatnou měrou negativně ovlivnit podnikání, finanční situaci nebo provozní výsledky Skupiny a vést k tomu, že Akcie podstatně poklesnou nebo zcela ztratí na hodnotě. Podrobnější rozbor rizikových faktorů zde uvedených a spojených

Přílohy k diplomové práci

se Skupinou, odvětvím, v němž skupina působí, Českou republikou a ostatními zeměmi regionu SVE, jakož i Nabídkou a Nabízenými akciemi, je uveden v kapitole „Rizikové faktory“.

Shrnutí nabídky

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

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

Nabídka Nabídka se skládá z nabídky až 19 533 663 kusů Nabízených akcií, včetně:

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

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

Přílohy k diplomové práci

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

Maximální cena 2,25 EUR na jednu Akcii.

Nabídková cena..... Nabídkovou cenu určíme na základě doporučení Manažerů po ukončení Upisovacího období, přičemž Nabídková cena nesmí překročit Maximální cenu.

Manažeři při stanovení nabídkové ceny přihlížejí zejména k:

- (i) výsledkům sběru a vyhodnocení objednávek na úpis,
- (ii) objemu a cenové citlivosti poptávky v průběhu sběru a vyhodnocování objednávek na úpis a
- (iii) současné a předpokládané situaci na českém a maďarském trhu a na mezinárodních kapitálových trzích. Nabídková cena bude zveřejněna stejným způsobem jako tento Prospekt.

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

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

Přílohy k diplomové práci

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

Kotace a obchodování Byla podána žádost o kotaci všech našich akcií na hlavních trzích BCCP a BCCB. Předpokládá se, že obchodování s akcemi na BCCP a BCCB bude zahájeno dne 26. září 2007. Máme v úmyslu podat na BCCP žádost o podmíněné obchodování s akciemi, jehož zahájení se předpokládá kolem 7. - 24. září 2007. Před nabídkou nebyly akcie obchodovány na žádném veřejném trhu. Veškeré obchody s nabízenými akciemi před zahájením oficiálního obchodování na BCCP a BCCB, zejména potom transakce uskutečněné v podmíněném režimu na BCCP, se realizují na výhradní riziko daného investora.

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

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

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

Dodání, vypořádání a úhrada..... Akcionáři Společnosti mohou držet akcie buď tak, že budou přímo zapsáni v seznamu akcionářů vedeném v sídle Společnosti v

Přílohy k diplomové práci

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

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

Použití výtěžku..... Naším záměrem je dosáhnout emisí nabízených akcií v nabídce výtěžku v hrubé výši přibližně 39,96 mil. EUR, za předpokladu, že konečná nabídková cena bude ve výši 2,25 EUR, že bude vydán maximální počet nabízených akcií a že nebude uplatněna Opce navýšení. Čistý výtěžek z emise Nabízených akcií se odhaduje až na přibližně 37,56 mil. EUR, po odpočtu odhadovaných provizí, nákladů a výdajů ve výši přibližně 2,40 mil. EUR.

Čistý výtěžek z Nabídky hodláme použít k:

- (i) financování celkového rozvoje naší hlavní podnikatelské činnosti;
- (ii) snížení zůstatku úvěru k financování provozního kapitálu, který byl použit k financování vozového parku, a
- (iii) částečnému splacení zůstatku akcionářské půjčky. Viz „Použití výtěžku“

Přílohy k diplomové práci

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

Forma Akcií Všechny Akcie znějí na jméno.

Informace o obchodování s Akciemi Kód ISIN: NL0006033375, společný kód 033375

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

..... Patria Finance, a.s.

Vedoucí manažeři..... Patria Finance, a.s., KBC Securities N.V.
KBC

Securities Hungarian Branch Office.

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

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

Čeští a maďarští Kotační agenti..... Patria Finance, a.s. a KBC Securities Hungarian Branch Office. 9

Omezení prodeje..... Nabízené akcie nebyly a nebudou registrovány podle Amerického zákona o cenných papírech ani u regulačního orgánu pro cenné papíry kteréhokoli státu nebo jurisdikce ve Spojených státech a až na určité výjimky nesmí být nabízeny nebo prodávány na území Spojených států (jak je definováno v Nařízení S) s výjimkou určitých transakcí vyňatých z požadavků na registraci podle Amerického zákona o cenných papírech. Viz „Omezení prodeje“ 10

Shrnutí finančních údajů

Níže uvedené finanční údaje jsou převzaty konsolidovaných účetních závěrek Společnosti za období končící 31. prosince 2006, 2005 a 2004, uvedených na str. F tohoto Prospektu, které

Přílohy k diplomové práci

byly sestaveny v souladu s mezinárodními účetními standardy IFRS a ověřeny auditorskou firmou BDO CampsObers Audit & Assurance B.V., a tyto finanční údaje je nutno je posuzovat ve spojení s uvedenými účetními závěrkami a jsou těmito účetními závěrkami v úplnosti kvalifikovány.

Popis základu použitého pro sestavení těchto účetních závěrek je uveden v jejich přílohách a v auditorské zprávě k účetním závěrkám v nich zahrnutých. Viz též “Prezentace finančních a určitých dalších údajů” níže.

Konsolidovaný výkaz zisků a ztrát

Rok končící 31. prosince

	2004	2005	2006
(v tis. EUR)			
Tržby celkem.....	224 831	269 863	348 417
Tržby z automobilů.....	198 344	241 081	313 297
Tržby z finančních služeb	23 056	24 712	28 355
Ostatní tržby	3 431	4 070	6 765
Hrubý zisk	41 251	49 676	63 899
Provozní náklady.....	35 409	41 147	48 963
Zisk vytvořený v daném roce.....	1 450	2 369	7 068

Konsolidovaná rozvaha

K 31. prosinci

	2004	2005	2006
(v tis. EUR)			
Aktiva.....	50,348	67,952	98,722
Investiční majetek.....	18,736	23,883	39,818
Oběžná aktiva(1)	31,612	44,069	58,904
Vlastní kapitál	2,636	5,739	17,550
Pasiva	47,712	62,213	81,172
Dlouhodobé závazky.....	22,950	32,012	37,081
- závazky vůči bankám a jiné závazky.....	22,484	31,300	36,047

Přílohy k diplomové práci

- ostatní dlouhodobé závazky	466	712	1,034
Krátkodobé závazky	24,762	30,201	44,091

Pozn.: (1) Zahrnuje zásoby v hodnotě 20 605 000 EUR k 31.12.2004, 29 376 000 EUR k 31.12.2005 a 38 193 000 EUR k 31.12.2006.

Přílohy k diplomové práci

PŘÍLOHA P III: Motivační dopis od Patrie Direct k úpisu firmy AAA Auto

----- Původní zpráva -----

Od: <Info@Patria.CZ>

Předmět: Informace Patria Direct, a.s.

Datum: 11.9.2007 16:43:16

Vážená paní, vážený pane,

dne 10.9.2007 byl zahájen úpis primární emise akcií společnosti AAA Auto Group N.V.

Zájemci o koupi akcií mohou ZDARMA podat pokyn prostřednictvím jediného oficiálního manažera emise akcií pro retailové klienty v České republice, společnosti Patria Direct, až do 14:00 hod. 21.9.2007.

Podat pokyn je možné ZDE

<<https://trading.patria-direct.cz/Dokumenty/Popup/IPOAAA.html>> nebo

* prostřednictvím obchodní internetové aplikace www.patria-direct.cz

<<http://www.patria-direct.cz/>>

* na nově spuštěném portálu investičních příležitostí

www.centruminvestora.cz <<http://www.centruminvestora.cz/>>

* v sídle Patria Direct, Jungmannova 24, Praha 1 (informace tel.: 221 424 240)

* na jakékoliv pobočce ČSOB (seznam poboček ZDE

<<http://www.csob.cz/bankcz/cz/Csob/Kontakty-pobocky-bankomaty/Pobocky/>>)

Zájemci, kteří nejsou klienty Patria Direct, musí nejprve způsobem jako pro podání pokynu uzavřít smlouvu a otevřít si u společnosti Patria Direct investiční účet (uzavření smlouvy, otevření investičního účtu i jeho vedení je ZDARMA).

V případě dotazů neváhejte kontaktovat naše pracovníky na tel.: 221 424 240 nebo

emailové adrese info@patria-direct.cz.

Elektronické kopie prospektu připraveného AAA Auto Group N.V. jsou k dispozici

na internetových stránkách společností Patria Finance (www.patria.cz

<<http://www.patria.cz/>>), Patria Direct (www.patria-direct.cz

<<http://www.patria-direct.cz/>>).

Přílohy k diplomové práci

Patria Direct, obchodník s cennými papíry, je členem skupiny KBC Group, která patří mezi největší a nejsilnější finanční skupiny v Evropě. Svým klientům nabízí možnost investovat do cenných papírů (akcií, dluhopisů, podílových fondů,

...) v České republice, ve střední a západní Evropě či USA za výhodných cenových

podmínek, jak prostřednictvím internetové aplikace (www.patria-direct.cz <<http://www.patria-direct.cz/>>) tak s asistencí osobních makléřů.

UPOZORNĚNÍ: Pokud nechcete dostávat obchodní sdělení skupiny Patria, můžete zrušit Váš souhlas se zasíláním ZDE <<http://www.patria.cz/mujprofil.html>> .

Přílohy k diplomové práci

PŘÍLOHA P IV: Příloha k Obchodním podmínkám Patria Direct, a.s.

Sazebník poplatků platný od 1.4.2008

I. OBCHODOVÁNÍ S CENNÝMI PAPÍRY

Poplatky jsou vypočteny na základě objemu realizovaného obchodu v závislosti na způsobu podání pokynu : Internet - podání pokynu s využitím obchodní aplikace na internetové adrese www.patria-direct.cz Call centrum - telefonické podání pokynu operátorovi na čísle 221 424 424, fax - zaslání pokynu na číslo 221 424 179

Osobní makléř - konzultace a telefonické podání pokynu makléři společnosti na čísle 221 424 242

1. AKCIE

a) Česká republika (BCPP)

KOBOS

Objem realizovaného obchodu	Způsob podání pokynu		
	Internet	Call centrum, fax	Osobní makléř
do 99 999 Kč	0,50% (min. 80 Kč)	0,55% (min. 250 Kč)	1 000 Kč
100 000 – 299 999 Kč	150 Kč + 0,40%	150 Kč + 0,45%	150 Kč + 0,65% (min 1 000 Kč)
300 000 – 499 999 Kč	500 Kč + 0,30%	500 Kč + 0,35%	500 Kč + 0,55%
500 000 – 999 999 Kč	1 000 Kč + 0,25%	1 000 Kč + 0,30%	1 000 Kč + 0,45%
nad 1 000 000 Kč	1 500 Kč + 0,20%	1 500 Kč + 0,25%	1 500 Kč + 0,40%

K uvedeným poplatkům se přičítá poplatek Burzy, který činí 0,01% z objemu obchodu u spadových titulů. V ostatních případech činí poplatek Burzy 0,07%. Pokud je pokyn realizován v průběhu více dní, počítá se poplatek zvlášť za každou částečnou realizaci pokynu uskutečněnou v daném obchodním dni.

miniSPAD

Objem realizovaného obchodu	Způsob podání pokynu		
	Internet	Call centrum, fax	Osobní makléř
1 lot	0,45%	0,50%	0,70%

(množství uvedené na stránkách www.patria-direct.cz)

Intraday obchodování 0,30% 0,35% 0,55%

K uvedeným poplatkům se přičítá poplatek Burzy, který činí 0,01% z objemu obchodu (max. 4 000 Kč). Intraday obchodováním se rozumí nákup a prodej stejného množství stejného cenného papíru v jednom obchodním dni.

SPAD

Objem realizovaného obchodu	Způsob podání pokynu		
	Internet	Call centrum, fax	Osobní makléř
1 lot (množství určené Burzou)	0,10% (min 290, max 1 090 Kč)	0,20% (min 390, max 4 000 Kč)	0,30% (min 590 Kč)

Přílohy k diplomové práci

K uvedeným poplatkům se přičítá poplatek Burzy, který činí 0,01% z objemu obchodu (max. 4 000 Kč).

b) Polsko (Varšavská burza) – měna PLN

Objem realizovaného obchodu*		Způsob podání pokynu	
Internet	Call centrum, fax	Osobní makléř	
do 99 999 Kč	0,70% (min. 30 PLN)	0,80% (min. 90 PLN)	1,00% (min. 300 PLN)
100 000 – 299 999 Kč	40 PLN + 0,55%	40 PLN + 0,60%	40 PLN + 0,85%
300 000 – 499 999 Kč	120 PLN + 0,40%	120 PLN + 0,45%	120 PLN + 0,65%
nad 500 000 Kč	250 PLN + 0,25%	250 PLN + 0,30%	250 PLN + 0,50%

c) Maďarsko (Budapešťská burza) – měna HUF

Objem realizovaného obchodu*		Způsob podání pokynu	
Internet	Call centrum, fax	Osobní makléř	
do 99 999 Kč	0,70% (min. 6 000 HUF)	0,80% (min. 6 000 HUF)	1,00% (min. 20 000 HUF)
100 000 – 299 999 Kč	2 500 HUF + 0,55%	2 500 HUF + 0,60%	2 500 HUF + 0,85%
300 000 – 499 999 Kč	8 500 HUF + 0,40%	8 500 HUF + 0,45%	8 500 HUF + 0,65%
Nad 500 000 Kč	18 000 HUF + 0,25%	18 000 HUF + 0,30%	18 000 HUF + 0,50%

d) Belgie, Dánsko, Finsko, Francie, Itálie, Německo, Nizozemí, Norsko, Portugalsko, Švédsko, Švýcarsko¹, Velká Británie²

Objem realizovaného obchodu*		Způsob podání pokynu	
Internet	Call centrum, fax	Osobní makléř	
do 299 999 Kč	16,90 EUR	0,35% (min. 29,90 EUR)	0,70% (min. 59,90 EUR)
300 000 – 999 999 Kč	6,90 EUR + 0,15%	29,90 EUR + 0,30%	29,90 EUR + 0,60%
nad 1 000 000 Kč	6,90 EUR + 0,15%	59,90 EUR + 0,25%	89,90 EUR + 0,40%

Poplatky za obchody realizované v Dánsku, Norsku, Švédsku, Švýcarsku a Velké Británii jsou účtovány v měně obchodu – přepočten z EUR se uskuteční za kurz ČNB střed stanovený předchozího pracovního dne.

1) Při prodeji ve Švýcarsku se k uvedeným poplatkům se přičítá sales tax, která činí 0,09% z objemu obchodu.

2) Při nákupu ve Velké Británii se k uvedeným poplatkům přičítá Stamp duty, která činí 0,50% z objemu obchodu.

Přílohy k diplomové práci

e) USA (Amex, Nasdaq, NYSE, Pink sheet) – měna USD

Objem realizovaného obchodu*	Způsob podání pokynu		
Internet	Call centrum, fax		Osobní makléř
do 299 999 Kč	14,90 USD	0,25% (min. 24,90 USD)	0,60% (min. 49,90 USD)
300 000 – 999 999 Kč	4,90 USD + 0,10%	24,90,USD + 0,20%	24,90,USD + 0,50%
nad 1 000 000 Kč	4,90 USD + 0,10%	49,90 USD + 0,15%	74,90 USD + 0,30%

Při prodeji se k uvedeným poplatkům se přičítá poplatek SEC (k 1.11.2007 činí 0,00153% z objemu obchodu).

f) Rakousko, Španělsko- měna EUR

Objem realizovaného obchodu*	Způsob podání pokynu		
Internet	Call centrum, fax		Osobní makléř
do 299 999 Kč	29,90 EUR	0,55% (min. 39,90 EUR)	0,80% (min. 79,90 EUR)
300 000 – 999 999 Kč	9,90 EUR + 0,35%	39,90 EUR + 0,50%	39,90 EUR + 0,70%
nad 1 000 000 Kč	9,90 EUR + 0,35%	79,90 EUR + 0,40%	79,90 EUR + 0,50%

g) Kanada – měna CAD

Objem realizovaného obchodu*	Způsob podání pokynu		
Internet	Call centrum, fax		Osobní makléř
do 299 999 Kč	49,90 CAD	0,65% (min. 59,90 CAD)	0,90% (min. 99,90 CAD)
300 000 – 999 999 Kč	29,90 CAD + 0,40%	59,90 CAD + 0,60%	59,90 CAD + 0,80%
nad 1 000 000 Kč	29,90 CAD + 0,40%	99,90 CAD + 0,50%	99,90 CAD + 0,60%

2. DLUHOPISY (Burza cenných papírů Praha, a.s.)

a) Státní dluhopisy ČR

Objem realizovaného obchodu*	Způsob podání pokynu		
Internet	Call centrum, fax		Osobní makléř
200 000 – 999 999 Kč	490 Kč	490 Kč	-
1 000 000 – 4 999 999 Kč	90 Kč + 0,05%	90 Kč + 0,05%	-
nad 5 000 000 Kč	1 090 Kč + 0,03%	1 090 Kč + 0,03%	-

Objem realizovaného obchodu pro účely výpočtu poplatků zahrnuje AÚV. K uvedeným poplatkům se přičítá poplatek Burzy za vypořádání, který činí 526 Kč.

b) Hypoteční zástavní listy Hypoteční banky, a.s.

Manipulační poplatek ve výši 100 Kč za jeden realizovaný obchod.

Přílohy k diplomové práci

3. ETF – AKCIOVÉ FONDY, ETC – KOMODITNÍ FONDY

Poplatek dle trhu, na kterém se ETF resp. ETC obchodují (viz část 1. Akcie)

4. INVESTIČNÍ CERTIFIKÁTY

a) Česká republika (BCPP – SPAD)

Objem realizovaného obchodu		Způsob podání pokynu	
Internet	Call centrum, fax		Osobní makléř
1 lot (množství určené Burzou)	0,10% (min 290, max 1 090 Kč)	0,20% (min 390, max 4 000 Kč)	0,30% (min 590 Kč)

K uvedeným poplatkům se přičítá poplatek Burzy, který činí 0,07% z objemu obchodu (max. 4 000 Kč). V případě realizace pokynu na množství menší než 1 lot (bez záruky) podaného prostřednictvím call centra činí poplatek 0,3% (min 590 Kč).

b) Německo (EUWAX)

Objem realizovaného obchodu*		Způsob podání pokynu	
Internet	Call centrum, fax		Osobní makléř
do 299 999 Kč	29,90 EUR	0,35% (min. 29,90 EUR)	0,70% (min. 59,90 EUR)
300 000 – 999 999 Kč	9,90 EUR + 0,25%	29,90 EUR + 0,30%	29,90 EUR + 0,60%
nad 1 000 000 Kč	9,90 EUR + 0,25%	59,90 EUR + 0,25%	89,90 EUR + 0,40%

5. PODÍLOVÉ FONDY

a) Peněžní fondy

Objem realizovaného obchodu		Způsob podání pokynu	
Internet	Call centrum, fax		Osobní makléř
10 000 – 199 999 Kč	0,40% (min. 100 Kč)	0,45% (min. 120 Kč)	-
200 000 – 499 999 Kč	0,35%	0,40%	-
500 000 – 999 999 Kč	0,30%	0,35%	-
nad 1 000 000 Kč	0,20%	0,25%	-

Vstupní poplatky za nákup jsou účtovány v měně obchodu – přepočten z Kč se uskuteční za kurz ČNB střed stanovený předchozího pracovního dne. Výstupní poplatky za prodej nejsou účtovány.

Přílohy k diplomové práci

b) Dluhopisové fondy

Objem realizovaného obchodu	Způsob podání pokynu		
Internet	Call centrum, fax	Osobní makléř	
10 000 – 199 999 Kč	2,00% (min. 250 Kč)	2,05% (min. 300 Kč)	-
200 000 – 499 999 Kč	1,80%	1,85%	-
500 000 – 999 999 Kč	1,60%	1,65%	-
nad 1 000 000 Kč	1,40%	1,45%	-

Vstupní poplatky za nákup jsou účtovány v měně obchodu – přepočten z Kč se uskuteční za kurz ČNB střed stanovený předchozího pracovního dne. Výstupní poplatky za prodej nejsou účtovány s výjimkou fondu KBC Bonds Emerging Markets, kde výstupní poplatek činí 1% z objemu investice.

c) Smíšené fondy, fondy s ochranou kapitálu, fondy fondů

Objem realizovaného obchodu	Způsob podání pokynu		
Internet	Call centrum, fax	Osobní makléř	
10 000 – 199 999 Kč	2,40% (min. 280 Kč)	2,45% (min. 330 Kč)	-
200 000 – 499 999 Kč	2,20%	2,25%	-
500 000 – 999 999 Kč	2,00%	2,05%	-
nad 1 000 000 Kč	1,80%	1,85%	-

Vstupní poplatky za nákup jsou účtovány v měně obchodu – přepočten z Kč se uskuteční za kurz ČNB střed stanovený předchozího pracovního dne. Výstupní poplatky za prodej nejsou účtovány.

d) Akciové fondy

Objem realizovaného obchodu	Způsob podání pokynu		
Internet	Call centrum, fax	Osobní makléř	
10 000 – 199 999 Kč	2,60% (min. 300 Kč)	2,65% (min. 350 Kč)	-
200 000 – 499 999 Kč	2,40%*	2,45%*	-
500 000 – 999 999 Kč	2,20%*	2,25%*	-
nad 1 000 000 Kč	2,00%*	2,05%*	-

* Poplatek za nákup fondů skupiny KBC Equity Fund činí 2,5% z objemu realizovaného obchodu.

Vstupní poplatky za nákup jsou účtovány v měně obchodu – přepočten z Kč se uskuteční za kurz ČNB střed stanovený předchozího pracovního dne. Výstupní poplatky za prodej nejsou účtovány.

6. WARRANTY, PÁKOVÉ CERTIFIKÁTY

a) Česká republika (BCPP – SPAD)

Objem realizovaného obchodu	Způsob podání pokynu		
Internet	Call centrum, fax	Osobní makléř	
1 lot (množství určené Burzou)	0,10% (min 290, max 1 090 Kč)	0,20% (min 390, max 4 000 Kč)	0,30% (min 590 Kč)

Přílohy k diplomové práci

K uvedeným poplatkům se přičítá poplatek Burzy, který činí 0,07% z objemu obchodu (max. 4 000 Kč). V případě realizace pokynu na množství menší než 1 lot (bez záruky) podaného prostřednictvím call centra činí poplatek 0,3% (min 590 Kč).

b) Německo (EUWAX)

Objem realizovaného obchodu*	Způsob podání pokynu		
Internet do 299 999 Kč	Call centrum, fax 16,90 EUR	0,35% (min. 29,90 EUR)	Osobní makléř 0,70% (min. 59,90 EUR)
300 000 – 999 999 Kč	6,90 EUR + 0,15%	29,90 EUR + 0,30%	29,90 EUR + 0,60%
nad 1 000 000 Kč	6,90 EUR + 0,15%	59,90 EUR + 0,25%	89,90 EUR + 0,40%

7. FUTURES (na základě Smlouvy o finančním zajištění pohledávek z derivátových transakcí)

a) Česká republika (BCPP – SPAD)

Objem realizovaného obchodu	Způsob podání pokynu		
Internet	Call centrum, fax	Osobní makléř	
1 kontrakt	49 Kč	69 Kč	109 Kč

Poplatek za vypořádání 2 Kč za kontrakt

K uvedeným poplatkům se přičítá poplatek Burzy, který činí 2 Kč za jeden kontrakt. Parametry zajištění viz www.patria-direct.cz/futures.pdf

8. MĚNOVÁ KONVERZE

Bez poplatku

Přílohy k diplomové práci

9. OBCHODOVÁNÍ NA ÚVĚR – MARGIN (na základě Smlouvy o úvěru a zajištění úvěru)

a) Parametry zajištění

Výchozí parametr zajištění 50%

Minimální hodnota zajištění 20%

b) Poplatek za čerpání úvěru

Typ služby	Poplatek / úroková sazba (p.a.)
Přistavení úvěru	Zdarma
Referenční sazba CZK	8,25%
CHF, USD	8,00%
EUR, DKK, NOK, SEK	8,50%
GBP	9,00%
PLN	10,00%
HUF	12,00%
Margin call	Zdarma

Průměrná měsíční výše čerpaného úvěru	Úroková přírátka (p.a.)
do 499 999 Kč	1,50%
500 000 – 999 999 Kč	1,00%
1 000 000 – 1 999 999 Kč	0,60%
2 000 000 – 2 999 999 Kč	0,25%
nad 3 000 000 Kč	0,00%

c) Seznam cenných papírů

Viz www.patria-direct.cz/sazebnik/margincp.pdf

II. NEOBCHODNÍ POKYNY

1. CZK / TUZEMSKÉ AKCIE (Burza cenných papírů Praha, a.s.)

a) Finanční prostředky

Typ služby	Poplatek
Vklad na evidenční účet	Zdarma
Výběr z evidenčního účtu	10 Kč
- běžná platba	110 Kč
- urgentní platba mimo ČSOB	
Interní převod mezi běžným a úvěrovým účtem	Zdarma

b) Cenné papíry

Typ služby	Poplatek
Založení účtu v UNIVYC, a.s.	40 Kč
Založení účtu v SCP pro občany ČR a právnické osoby se sídlem v ČR	128 Kč
Založení účtu v SCP pro zahraniční osoby	990 Kč
Vklad na evidenční účet	Zdarma
Výběr z evidenčního účtu	30 Kč
Převod CP v SCP službou O20 (úplatný převod)	0,5% (min. 200, max. 10 000 Kč)
Interní převod mezi běžným a úvěrovým účtem	250 Kč

Přílohy k diplomové práci

2. ZAHRANIČNÍ MĚNA / ZAHRANIČNÍ AKCIE

a) Finanční prostředky

Typ služby	Poplatek
Vklad na evidenční účet	Zdarma
- z účtu vedeného u ČSOB	ekvivalent 180 Kč
- z jiné banky	
Výběr z evidenčního účtu	ekvivalent 50 Kč
- na účet vedený u ČSOB	ekvivalent 280 Kč
- do jiné banky	
Interní převod mezi běžným a úvěrovým účtem	Zdarma

Poplatky za položku dle sazebníku ČSOB. U převodů z/do ostatních bank a z/do zahraničí mohou být

naúčtovány zákazníkovi poplatky těchto bank. Bankovní poplatky jsou účtovány v měně platby za kurz

ČNB střed stanovený předchozího pracovního dne.

Přílohy k diplomové práci

b) Cenné papíry

Typ služby	Poplatek
Vklad na evidenční účet	Zdarma
Převod CP v UNIVYC	0,5% z objemu (min. 400, max. 5 000 Kč)
Převod CP v zahraničí	0,5% z objemu (min. 1 000, max. 5 000 Kč)
Interní převod mezi běžným a úvěrovým účtem	Zdarma

III. EVIDENČNÍ ÚČET

a) Vedení účtu

Typ služby	Poplatek
Vedení účtu	Zdarma
Minimální zůstatek	-
Zaslání pravidelného (čtvrtletního) výpisu z účtu	Zdarma
- poštou v ČR, do zahraničí	50 Kč
- převzetí osobně	
Zaslání mimořádného výpisu z účtu na vyžádání	50 Kč
- poštou v ČR	100 Kč
- převzetí osobně	150 Kč
- poštou do zahraničí	
Zaslání písemné confirmace obchodu uzavřeného prostřednictvím call centra nebo osobního makléře	Zdarma
Zaslání písemné confirmace obchodu uzavřeného prostřednictvím internetu (na vyžádání)	20 Kč
- faxem	30 Kč
- poštou v ČR	60 Kč
- převzetí osobně	90 Kč
- poštou do zahraničí	
Správa finančních prostředků ¹	0,1% p.a. z průměrných denních zůstatků

1) Poplatek za správu finančních prostředků bude odečten z částky připsaných úroků

b) Kreditní úroky

Sazba stanovena v závislosti na aktuálních sazbách - viz www.patria-direct.cz/kreditniurok.pdf.

Úrokové výnosy plynoucí z volných peněžních prostředků vedených na evidenčním účtu Patria Direct jsou vypláceny v hrubé výši, tzn. bez srážkové daně.

IV. SPRÁVA CENNÝCH PAPÍRŮ

Typ služby	Poplatek
Poplatky za správu (z celkové tržní ceny CP)	Zdarma
- ČR - CP evidované v SCP	0,06% p.a.
- ostatní CP (zahraniční, evidované v Univyc)	(polské CP min 3 PLN měsíčně)
Závěrečné vypořádání warrantů při splatnosti	11 EUR
Úpis akcií	Viz poplatek Internet za obchodní pokyny dle jednotlivých trhů
Nákup/prodej práv	Viz poplatky za obchodní pokyny dle jednotlivých trhů

Přílohy k diplomové práci

Split, reverse split akcií	Zdarma
Výplata dividend	Zdarma
Ostatní korporátní akce	Zdarma

Přílohy k diplomové práci

V. OSTATNÍ SLUŽBY

Podání pokynu, informace o službách na tel. čísle 221 424 240.

1. MOBILNÍ SLUŽBY

Typ služby	Poplatek
SMS zpráva – peněžní prostředky	Zdarma
- vklad na evidenční účet	
SMS zpráva – confirmace realizovaného pokynu	Zdarma
SMS zpráva na vyžádání	10 Kč
- stav portfolia (CP a peněžních prostředků)	10 Kč
- přehled aktivních pokynů	

Poplatky za odeslání jedné SMS zprávy, v případě zprávy delší než 160 znaků je zpráva rozložena do

více SMS zpráv. Aktivaci a deaktivaci mobilních služeb lze uskutečnit telefonicky nebo prostřednictvím

internetové aplikace www.patria-direct.cz v sekci Portfolio / „Alerty a výpisy“.

2. INTERNETOVÝ OBCHODNÍ SYSTÉM

Typ služby	Poplatek
Vyhotovení a zaslání 1. klientského certifikátu	Zdarma
Vygenerování 2. a dalších klientských certifikátů prostřednictvím internetové aplikace	Zdarma
Vyhotovení a zaslání 2. a každého dalšího klientského certifikátu	190 Kč
- poštou v ČR	240 Kč
- převzetí osobně	390 Kč
- poštou do zahraničí	
Změna a zaslání přihlašovacího hesla do obchodního internetového systému	50 Kč
- poštou v ČR	100 Kč
- převzetí osobně	150 Kč
- poštou do zahraničí	

3. DATOVÉ SLUŽBY

Typ služby	Poplatek	Min počet obchodů pro službu zdarma*
Real time data – ceny cenných papírů	0	-
ČR	49 Kč /	3 / měsíc
Euronext (Brusel, Amsterdam, Paříž, Luxem.)	měsíc	5 / měsíc
USA (Nasdaq, Amex, NYSE)	99 Kč /	3 / měsíc
Polsko	měsíc	3 / měsíc
Maďarsko	49 Kč /	5 / měsíc
Velká Británie (zahraniční akcie)	měsíc	5 / měsíc
EUWAX (deriváty)	49 Kč /	
	měsíc	
	99 Kč /	
	měsíc	
	99 Kč /	

Přílohy k diplomové práci

měsíc

Služba Investor Plus – profesionální informační servis společnosti Patria Online	5 000 Kč / rok	100 / rok
- analytický servis	+ 19%	
- finanční zpravodajství	DPH	
- databanky		

* Při dosažení uvedeného počtu obchodů poplatek není účtován.

VII. SANKČNÍ POPLATKY

- a) Související s nevypořádanými obchody na Burze cenných papírů Praha – nevypořádaný (suspendovaný) obchod z důvodu zrušeného účtu v SCP nebo chybně zadané identifikace účtu klientem – denní sazba 0,50% z objemu obchodu (min. 100 Kč)
- b) Úroky z prodlení (debetní zůstatek na evidenčním účtu) – 0,05% denně z dlužné částky

* Pro výpočet objemu realizovaného obchodu se použije kurz ČNB „střed“ ke dni realizace pokyn

Přílohy k diplomové práci

Základní kapitál	18	18	0,0%	5000	27677,8%	6776	35,5%	6776	6776	0,00%
Akciová prémie	0	0	0,0%	0	0,0%	31409	100,0%	31079	330	1,06%
Fondy	286	630	120,3%	1842	192,4%	1941	5,4%	1807	134	7,42%
Nerozdělený zisk	1210	3722	207,6%	10704	187,6%	-1933	-118,1%	7107	-9040	-127,20%
Vlastní kapitál přiraditelný akcionářům mateřského podniku	1514	4370	188,6%	17546	301,5%	38193	117,7%	46769	-8576	-18,34%
Menšinový podíl	1122	1369	22,0%	4	-99,7%	0	-100,0%	0	0	0,00%
Vlastní kapitál celkem	2636	5739	117,7%	17550	205,8%	38193	117,6%	46769	-8576	-18,34%
Dlouhodobé závazky										
Bankovní úvěry a jiné zdroje financování	22484	31300	39,2%	36047	15,2%	40211	11,6%	45147	-4936	-10,93%
Odložený daňový závazek	209	454	117,2%	705	55,3%	662	-6,1%	598	64	10,70%
Závazky z finančního pronájmu	257	259	0,8%	328	26,6%	2675	715,5%	2623	52	1,98%
Ostatní závazky	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0	0,00%
Dlouhodobé závazky celkem	22950	32013	39,5%	37080	15,8%	43548	17,4%	48368	-4820	-9,97%
Krátkodobé závazky										
Obchodní a jiné závazky	12548	11132	-11,3%	13874	24,6%	23361	68,4%	25488	-2127	-8,35%
Splatný daňová závazek	465	606	30,3%	1739	187,0%	305	-82,5%	1173	-868	-74,00%
Závazky z finančního pronájmu	168	229	36,3%	220	-3,9%	3975	1706,8%	3782	193	5,10%
Kontokorentní úvěry a další finanční výpomoc	10251	16774	63,6%	26966	60,8%	43356	60,8%	46658	-3302	-7,08%
Rezervy	331	429	29,6%	561	30,8%	976	74,0%	547	429	78,43%
Ostatní závazky	1000	1031	3,1%	731	-29,1%	1260	72,4%	1194	66	5,53%
Krátkodobé závazky celkem	24763	30201	22,0%	44091	46,0%	73233	66,1%	78843	-5610	-7,12%
Závazky celkem	47713	62214	30,4%	81171	30,5%	116781	43,9%	127211	-10430	-8,20%
PASIVA CELKEM	50349	67953	35,0%	98722	45,3%	154974	57,0%	173979	-19005	-10,92%

Přílohy k diplomové práci

PŘÍLOHA P VI: Vertikální analýza rozvahy společnosti AAA Auto Group N.V za roky 2004,2005,2006,2007 a za první tři čtvrtletí roku 2007

Aktiva	2004		2005		2006		2007		1.1-30.9. 2007	
Dlouhodobý majetek										
Goodwill a další nehmotný majetek	503	2,68%	645	2,70%	1197	3,01%	1748	2,60%	1353	2,40%
Dlouhodobý hmotný majetek	17343	92,57%	22732	95,18%	38168	95,86%	61547	91,37%	54352	96,60%
Ostatní finanční majetek	841	4,49%	406	1,70%	324	0,81%	3358	4,99%	346	0,61%
Odložená daňová pohledávka	49	0,26%	100	0,42%	129	0,32%	707	1,05%	216	0,38%
Dlouhodobý majetek celkem	18736	37,21%	23883	35,15%	39818	40,33%	67360	43,47%	56267	32,34%
Oběžná aktiva										
Zásoby	20605	65,18%	29376	66,66%	38197	64,85%	57452	65,57%	63215	53,70%
Obchodní a jiné pohledávky	4702	14,87%	6298	14,29%	11812	20,05%	23520	26,84%	26900	22,85%
Ostatní finanční majetek	2534	8,02%	5033	11,42%	5482	9,31%	483	0,55%	1222	1,04%
Peníze a paněžní ekvivalenty	3645	11,53%	2968	6,73%	3136	5,32%	5791	6,61%	25709	21,84%
Dlouhodobý majetek určený k prodeji	126	0,40%	394	0,89%	277	0,47%	369	0,42%	666	0,57%
Běžná aktiva celkem	31612	62,79%	44069	64,85%	58904	59,67%	87615	56,53%	117712	67,66%
AKTIVA CELKEM	50348	100,00%	67952	100,00%	98722	100,00%	154975	100,00%	173979	100,00%
Pasiva	2004		2005		2006		2007		3Q 2007	
Vlastní kapitál										
Základní kapitál	18	0,68%	18	0,31%	5000	28,49%	6776	17,74%	6776	14,49%
Akciová prémie	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	31409	82,24%	31079	66,45%
Fondy	286	10,85%	630	10,98%	1842	10,50%	1941	5,08%	1807	3,86%
Nerozdělený zisk	1210	45,90%	3722	64,85%	10704	60,99%	-1933	-5,06%	7107	15,20%
Vlastní kapitál přiřaditelný akcionářům mateřského podniku	1514	57,44%	4370	76,15%	17546	99,98%	38193	100,00%	46769	100,00%
Menšinový podíl	1122	42,56%	1369	23,85%	4	0,02%	0	0,00%	0	0,00%

Přílohy k diplomové práci

Vlastní kapitál celkem	2636	5,24%	5739	8,45%	17550	17,78%	38193	24,64%	46769	26,88%
Dlouhodobé závazky										
Bankovní úvěry a jiné zdroje financování	22484	97,97%	31300	97,77%	36047	97,21%	40211	92,34%	45147	93,34%
Odložený daňový závazek	209	0,91%	454	1,42%	705	1,90%	662	1,52%	598	1,24%
Závazky z finančního pronájmu	257	1,12%	259	0,81%	328	0,88%	2675	6,14%	2623	5,42%
Ostatní závazky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé závazky celkem	22950	48,10%	32013	51,46%	37080	45,68%	43548	37,29%	48368	38,02%
Krátkodobé závazky										
Obchodní a jiné závazky	12548	50,67%	11132	36,86%	13874	31,47%	23361	31,90%	25488	32,33%
Splatný daňový závazek	465	1,88%	606	2,01%	1739	3,94%	305	0,42%	1173	1,49%
Závazky z finančního pronájmu	168	0,68%	229	0,76%	220	0,50%	3975	5,43%	3782	4,80%
Kontokorentní úvěry a další finanční výpomoc	10251	41,40%	16774	55,54%	26966	61,16%	43356	59,20%	46658	59,18%
Rezervy	331	1,34%	429	1,42%	561	1,27%	976	1,33%	547	0,69%
Ostatní závazky	1000	4,04%	1031	3,41%	731	1,66%	1260	1,72%	1194	1,51%

Přílohy k diplomové práci

PŘÍLOHA P VII: Horizontální analýza výkazů zisků a ztrát společnosti AAA Auto Group N.V za roky 2004,2005,2006,2007 a za první tři čtvrtletí roku 2007

	2004	2005	2005/2004	2006	2006/2005	2007	2007/2006	1.1.- 30.9.2007	2007/1.1.- 30.9.2007
Tržby	224832	269863	16,69%	348417	22,55%	470058	25,88%	350164	25,51%
Náklady na prodané zboží	-183581	-220187	16,62%	-284518	22,61%	-389939	27,04%	-288997	25,89%
Hrubý zisk z prodeje	41251	49676	16,96%	63899	22,26%	80119	20,24%	61167	23,65%
Ostatní příjmy z operativní činnosti	0	0	0,00%	2195	100,00%	3256	32,59%	0	100,00%
Operativní náklady	-35409	-41147	13,95%	-51159	19,57%	-79399	35,57%	-49194	38,04%
Náklady na reklamu	x	-10461	x	-9618	-8,76%	-10522	8,59%	-6944	34,00%
Osobní náklady	-20049	-23032	12,95%	-31118	25,98%	-41849	25,64%	-28187	32,65%
Ostatní náklady	-11234	-12706	11,59%	-16408	22,56%	-27028	39,29%	-14063	47,97%
EBITDA	5842	8530	31,51%	14935	42,89%	3976	-275,63%	11973	-201,13%
Odpisy dlouhodobého majetku	-1607	-1952	17,67%	-2386	18,19%	-3886	38,60%	-2675	31,16%
EBIT - Zisk před úroky a zdaněním	4235	6577	35,61%	12553	47,61%	90	13847,78%	9298	10231,11%
Finanční náklady	-2090	-3005	30,45%	-2854	-5,29%	-4711	39,42%	-3300	29,95%
EBT - zisk před zdaněním	2145	3573	39,97%	9701	63,17%	-4621	309,93%	5998	-229,80%
Daň z příjmů	-695	-1204	42,28%	-2632	54,26%	-161	-1534,78%	-1736	-978,26%
Hospodářský výsledek za běžné období	1450	2369	38,79%	7068	66,48%	-4782	247,80%	4262	-189,13%

Přílohy k diplomové práci

PŘÍLOHA P VIII: Tržní kapitalizace firmy od období uvedení firmy na trh do 31.3.2008

Datum	cena akcie	počet akcií	tržní hodnota firmy
31.3.2008	19,49	17 757 875	346 100 983,75
28.3.2008	19,66	17 757 875	349 119 822,50
27.3.2008	19,49	17 757 875	346 100 983,75
26.3.2008	19,42	17 757 875	344 857 932,50
25.3.2008	20,24	17 757 875	359 419 390,00
21.3.2008	18,87	17 757 875	335 091 101,25
20.3.2008	17,76	17 757 875	315 379 860,00
19.3.2008	17,88	17 757 875	317 510 805,00
18.3.2008	17,88	17 757 875	317 510 805,00
17.3.2008	18,29	17 757 875	324 791 533,75
14.3.2008	18,38	17 757 875	326 389 742,50
13.3.2008	18,22	17 757 875	323 548 482,50
12.3.2008	18,40	17 757 875	326 744 900,00
11.3.2008	17,37	17 757 875	308 454 288,75
10.3.2008	18,61	17 757 875	330 474 053,75
7.3.2008	19,04	17 757 875	338 109 940,00
6.3.2008	20,26	17 757 875	359 774 547,50
5.3.2008	21,04	17 757 875	373 625 690,00
4.3.2008	21,80	17 757 875	387 121 675,00
3.3.2008	22,05	17 757 875	391 561 143,75
29.2.2008	22,05	17 757 875	391 561 143,75
28.2.2008	22,29	17 757 875	395 823 033,75
27.2.2008	24,16	17 757 875	429 030 260,00
26.2.2008	24,37	17 757 875	432 759 413,75
25.2.2008	24,20	17 757 875	429 740 575,00
22.2.2008	25,07	17 757 875	445 189 926,25
21.2.2008	24,89	17 757 875	441 993 508,75
20.2.2008	25,33	17 757 875	449 806 973,75
19.2.2008	25,57	17 757 875	454 068 863,75
18.2.2008	25,42	17 757 875	451 405 182,50
15.2.2008	24,67	17 757 875	438 086 776,25
14.2.2008	24,99	17 757 875	443 769 296,25
13.2.2008	25,70	17 757 875	456 377 387,50
12.2.2008	26,69	17 757 875	473 957 683,75
	26,26	17 757 875	466 321 797,50

Přílohy k diplomové práci

11.2.2008			
8.2.2008	28,45	17 757 875	505 211 543,75
7.2.2008	28,44	17 757 875	505 033 965,00
6.2.2008	29,55	17 757 875	524 745 206,25
5.2.2008	29,86	17 757 875	530 250 147,50
4.2.2008	30,89	17 757 875	548 540 758,75
1.2.2008	30,50	17 757 875	541 615 187,50
31.1.2008	29,94	17 757 875	531 670 777,50
30.1.2008	30,74	17 757 875	545 877 077,50
29.1.2008	30,52	17 757 875	541 970 345,00
28.1.2008	29,39	17 757 875	521 903 946,25
25.1.2008	30,40	17 757 875	539 839 400,00
24.1.2008	27,85	17 757 875	494 556 818,75
23.1.2008	25,64	17 757 875	455 311 915,00
22.1.2008	27,75	17 757 875	492 781 031,25
21.1.2008	29,60	17 757 875	525 633 100,00
18.1.2008	31,75	17 757 875	563 812 531,25
17.1.2008	32,94	17 757 875	584 944 402,50
16.1.2008	33,75	17 757 875	599 328 281,25
15.1.2008	34,74	17 757 875	616 908 577,50
14.1.2008	34,53	17 757 875	613 179 423,75
11.1.2008	34,89	17 757 875	619 572 258,75
10.1.2008	36,10	17 757 875	641 059 287,50
9.1.2008	38,00	17 757 875	674 799 250,00
8.1.2008	39,85	17 757 875	707 651 318,75
7.1.2008	40,64	17 757 875	721 680 040,00
4.1.2008	41,37	17 757 875	734 643 288,75
3.1.2008	43,34	17 757 875	769 626 302,50
2.1.2008	44,22	17 757 875	785 253 232,50
28.12.2007	44,39	17 757 875	788 272 071,25
27.12.2007	44,25	17 757 875	785 785 968,75
21.12.2007	44,07	17 757 875	782 589 551,25
20.12.2007	43,85	17 757 875	778 682 818,75
19.12.2007	43,44	17 757 875	771 402 090,00

Přílohy k diplomové práci

18.12.2007	44,57	17 757 875	791 468 488,75
17.12.2007	44,47	17 757 875	789 692 701,25
14.12.2007	45,85	17 757 875	814 198 568,75
13.12.2007	45,55	17 757 875	808 871 206,25
12.12.2007	45,44	17 757 875	806 917 840,00
11.12.2007	45,22	17 757 875	803 011 107,50
10.12.2007	46,39	17 757 875	823 787 821,25
7.12.2007	47,22	17 757 875	838 526 857,50
6.12.2007	47,47	17 757 875	842 966 326,25
5.12.2007	47,85	17 757 875	849 714 318,75
4.12.2007	48,15	17 757 875	855 041 681,25
3.12.2007	47,50	17 757 875	843 499 062,50
30.11.2007	46,84	17 757 875	831 778 865,00
29.11.2007	47,07	17 757 875	835 863 176,25
28.11.2007	45,70	17 757 875	811 534 887,50
27.11.2007	45,47	17 757 875	807 450 576,25
26.11.2007	46,94	17 757 875	833 554 652,50
23.11.2007	47,19	17 757 875	837 994 121,25
22.11.2007	46,99	17 757 875	834 442 546,25
21.11.2007	46,74	17 757 875	830 003 077,50
20.11.2007	47,80	17 757 875	848 826 425,00
19.11.2007	47,24	17 757 875	838 882 015,00
16.11.2007	48,64	17 757 875	863 743 040,00
15.11.2007	49,90	17 757 875	886 117 962,50
14.11.2007	50,52	17 757 875	897 127 845,00
13.11.2007	50,99	17 757 875	905 474 046,25
12.11.2007	51,57	17 757 875	915 773 613,75
9.11.2007	51,54	17 757 875	915 240 877,50
8.11.2007	51,82	17 757 875	920 213 082,50
7.11.2007	52,84	17 757 875	938 326 115,00
6.11.2007	53,24	17 757 875	945 429 265,00
5.11.2007	53,04	17 757 875	941 877 690,00
2.11.2007	53,22	17 757 875	945 074 107,50
1.11.2007	52,27	17 757 875	928 204 126,25
31.10.2007	52,74	17 757 875	936 550 327,50
30.10.2007	52,79	17 757 875	937 438 221,25
29.10.2007	53,24	17 757 875	945 429 265,00
26.10.2007	53,19	17 757 875	944 541 371,25

Přílohy k diplomové práci

25.10.2007	53,82	17 757 875	955 728 832,50
24.10.2007	53,24	17 757 875	945 429 265,00
23.10.2007	52,59	17 757 875	933 886 646,25
22.10.2007	52,44	17 757 875	931 222 965,00
19.10.2007	53,75	17 757 875	954 485 781,25
18.10.2007	54,34	17 757 875	964 962 927,50
17.10.2007	54,57	17 757 875	969 047 238,75
16.10.2007	54,94	17 757 875	975 617 652,50
15.10.2007	54,89	17 757 875	974 729 758,75
12.10.2007	54,92	17 757 875	975 262 495,00
11.10.2007	54,89	17 757 875	974 729 758,75
10.10.2007	54,85	17 757 875	974 019 443,75
9.10.2007	54,67	17 757 875	970 823 026,25
8.10.2007	54,89	17 757 875	974 729 758,75
5.10.2007	54,94	17 757 875	975 617 652,50
4.10.2007	54,85	17 757 875	974 019 443,75
3.10.2007	55,12	17 757 875	978 814 070,00
2.10.2007	55,17	17 757 875	979 701 963,75
1.10.2007	55,24	17 757 875	980 945 015,00
27.9.2007	55,69	17 757 875	988 936 058,75
26.9.2007	56,37	17 757 875	1 001 011 413,75
25.9.2007	52,64	17 757 875	934 774 540,00
24.9.2007	55,04	17 757 875	977 393 440,00
21.9.2007	55,04	17 757 875	977 393 440,00
průměr	39,27	průměr	691 950 625,27

Přílohy k diplomové práci

PŘÍLOHA P VIII: Tabulky kapitálových výdajů, tržeb a zisku za období 1.1.-30.9.2007 a za rok 2007

Kapitálové výdaje				
	1.1.- 30.9.2007	2007	2007- 1.1.- 30.9.2007	2007/1.1.- 30.9.2007
Česká republika	5948	7693	1745	23%
Maďarsko	8136	11890	3754	32%
Polsko	3744	3903	159	4%
Rumunsko	121	143	22	15%
Slovensko	1281	2470	1189	48%
Celkem	19230	26099	6869	26%

Tržby				
	1.1.- 30.9.2007	2007	2007- 1.1.- 30.9.2007	2007/1.1.- 30.9.2007
Česká republika	210018	278037	68018	24%
Maďarsko	35117	50021	14903	30%
Polsko	18363	25405	7042	28%
Rumunsko	14125	18639	4514	24%
Slovensko	72540	97762	25222	26%
Nizozemí	0	190	190	100%
Celkem	350164	470054	119890	26%

Hrubý zisk				
	1.1.- 30.9.2007	2007	2007- 1.1.- 30.9.2007	2007/1.1.- 30.9.2007
Česká republika	41475	55330	13856	25%
Maďarsko	5360	6351	991	16%
Polsko	2119	2563	444	17%
Rumunsko	1405	1532	127	8%
Slovensko	10809	14343	3534	25%
Nizozemí	0	0	0	0%
Celkem	61167	80119	18952	24%