

Univerzita Karlova v Praze

Právnická fakulta

Katedra národního hospodářství

Téma diplomové práce:

Perspektivy a budoucí možnosti IPO v České republice

Vedoucí diplomové práce:

PhDr. Mgr. Pavel Seknička, Ph.D.

Diplomant:

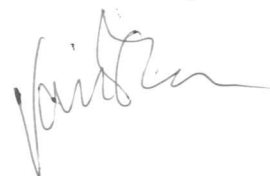
Jan Štíbr

Praha 2006

Čestné prohlášení:

Prohlašuji, že diplomovou práci na téma „Perspektivy a budoucí možnosti IPO v České republice“ jsem zpracoval samostatně. Veškerou literaturu a podkladové materiály uvádím v příloženém seznamu.

V Praze dne 17.2.2006

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Jan Kříž', written in a cursive style.

Obsah:

Obsah	4
1. kapitola - Vnější kapitálové zdroje a jejich formy	6
1.1. Kapitál podniku	6
1.1.1. Vlastní kapitál	6
1.1.2. Cizí kapitál	7
1.2. Akciové společnosti a trh cenných papírů	10
1.3 Akcie a dluhopisy využití vlastního a cizího kapitálu	14
2. kapitola - podstata a historie IPO	17
2.1. Základní charakteristika IPO	17
2.2 Motivy pro primární emisi akcií	18
2.3 Výhody IPO	19
2.4 Nevýhody či omezení spojené s IPO	20
3. kapitola - Příprava IPO	23
3.1. Vývoj na trhu a pozice společnosti	23
3.1.1 Reporting a finance	24
3.1.2. Vlastnická struktura a řízení	24
3.1.2 Prezentace společnosti	25
3.1.4 Transakce primární emise akcií	25
3.2 Partneři pro přípravu primární emise akcií	25
4. kapitola - Realizace IPO	28
4.1 Angažování poradců	28
4.2 Interní příprava akciové společnosti	29
4.2.1 Valná hromada	29
4.2.2 Zahájení sestavování prospektu a jeho první návrh	30
4.2.3 Žádost o přijetí cenného papíru k obchodování na veřejném trhu	30
4.3. Právní aspekty nových emisí	34
4.3.1 Veřejná nabídka	34
4.3.2 Přijetí cenných papírů k obchodování na veřejných trzích	36

5. kapitola - Prospekt	40
5.1 příprava a schvalování prospektu	40
6. kapitola - Upisování nových akcií, veřejná nabídka a splácení emisního kurzu upsaných akcií	47
6.1 Upisování nových akcií, veřejná nabídka	47
6.2 Splácení emisního kurzu upsaných akcií	48
6.3 Vydání akcií a přijetí akcie na veřejný trh	50
7. kapitola - Informační povinnosti	54
7.1 Pravidelná informační povinnost	54
7.2 Průběžná informační povinnost	55
8. kapitola - IPO v České republice	57
8.1 Historie IPO	57
8.2 Úspěšná Zentiva	57
8.3 Perspektivy IPO	60
Závěr	63
Poznámky a odkazy	65
Příloha : OBSAH prospektu společnosti Zentiva	69
Použitá literatura	71

Úvod

V tržních ekonomikách se stále více firem získat kapitál prodejem svých akcií na primárních trzích. Podle výzkumu společnosti Ernst & Young zaznamenal trh primárních emisí akcií (IPO – Initial Public Offering) v posledním čtvrtletí roku 2003 vzestup, který stále pokračuje. Prostřednictvím primárních emisí akcií získaly firmy v posledních dvou čtvrtletích roku 2005 výnosy v hodnotě 53 miliard amerických dolarů z 639 celosvětových transakcí.

Ačkoliv IPO představuje strategický nástroj v rukách společností, díky kterému jsou schopny generovat zisky, rozšiřovat své investiční možnosti či posilovat prestiž svých firem, literatura, věnovaná této problematice v České republice prakticky neexistuje. Navzdory některým námitkám, zpochybňujícím relevanci tohoto tématu, domnívám se, že se i pro český trh jedná o fenomén zcela zásadního významu. Důkazem jsou úspěšné projekty IPO v nedávné historii českého kapitálového trhu.

V současné globalizované ekonomice, jejíž rozvoj je dán dynamikou přesunů kapitálu nejen mezi státy, nýbrž celými kontinenty a to rychlostí, která je pro laika zcela nepředstavitelná, lze očekávat extenzivní rychlost vývoje v dané oblasti i v České republice. Stačí pozorně sledovat vývoj čínské ekonomiky a její expanze do celého světa, včetně Střední a Východní Evropy. Nedávná návštěva vrcholných představitelů ČLR v Česku je toho jasným důkazem. Čínské firmy v poslední době expandují, a potřebují kapitál pro financování své činnosti. Do karet jim hraje i obrovský růst čínské ekonomiky, která v posledních letech zvyšuje svou výkonnost o zhruba sedm procent ročně. V prvním čtvrtletí minulého roku si čínské hospodářství polepšilo o téměř deset procent. Pro peníze si přitom čínské firmy chodí i na největší světové trhy.

Čínské firmy ale nejsou výjimkou. Peníze chce od zahraničních investorů získala i naše společnost Zentiva, která se svými akciemi vstoupila na pražskou i londýnskou burzu. Emise akcií musí však být v dostatečném objemu. Zentiva je zřejmě jedním z mála českých privátně vlastněných emitentů, kteří si to mohou dovolit, nicméně na obzoru se již rýsují i další přípravy a realizace IPO.

Není ambicí této práce vytvářet ekonomické predikce v oblasti mezinárodně ekonomických interakcí. Ze současného vývoje však není těžké odvodit vzrůstající důležitost a potenciál IPO pro Českou republiku. Cílem mé práce tedy je detailně popsat

operacionalizaci tohoto fenoménu, zdůraznit jeho silné a slabé stránky, stejně tak jako silné a slabé stránky jeho právní úpravy v našem právním řádu.

Při zpracování diplomové práce jsem použil zejména metodu deskriptivní a analytickou. Diplomová práce je rozvržena do osmi kapitol, které v komplexu tvoří tři základní bloky. První je zaměřen na pojem kapitálu, protože IPO je jedna z forem cizího kapitálu, tzn. získání kapitálových prostředků z cizích zdrojů. V druhém bloku dominují teoretické předpoklady a realizace IPO. Je zcela a velmi podrobně popsán proces krok po kroku, včetně nejdůležitějšího materiálu a to prospektu, který má eminentní význam pro rozhodování investorů. Třetí závěrečný blok se věnuje a historii a současné praxi IPO v České republice včetně potencionálních možností IPO v budoucnu.

1. kapitola - Vnější kapitálové zdroje a jejich formy

1.2 Kapitál podniku

Kapitálem¹ podniku se nejčastěji rozumí souhrn hodnot, kterými podnik dlouhodobě disponuje. Přesněji je to objem finančních prostředků vložených do podniku, které v něm fungují dlouhodobě. Nezahrnují se do něho krátkodobé závazky resp. dluhy. Kapitál rozdělujeme na vlastní kapitál a cizí kapitál, který v podniku funguje dlouhodobě, obvykle více než rok.

Kapitál můžeme členit také na fyzický a finanční. V ekonomické teorii je kapitál jedním ze tří výrobních vstupů - půda, práce, kapitál. Kapitál je složen ze statků dlouhodobého užití, jež se znovu využívají při výrobě. Hlavními prvky kapitálu jsou výrobní zařízení, budovy a zásoby. Účetně chápeme kapitál jako celkovou sumu peněz upsanou vlastníky akcií, za níž obdrží akcie společnosti. Rakouský ekonom Eugen von Baverk tvrdí, že kapitál, „je soubor nepřímých nebo přechodných statků, které působením produktivních procesů a času činí lidskou práci produktivnější“. Mohli bychom procházet další charakteristiky a koncepty kapitálu, ale to není cílem této části práce. Klíčové je rozčlenění kapitálu:

- reálný (fyzický) a finanční
- fixní a oběžný
- vlastní a cizí

1.1.1 Vlastní kapitál

Vlastní kapitál je tvořen z upsaného a splaceného základního kapitálu, ažiového² fondu, fondu podniku vytvořeného ze zisku a nerozdělený zisk z minulých let. Vlastní kapitál je tak opakem vymahatelných dluhů. Rozsah vlastních fondů, resp. Kapitálu ovlivňuje solventnost podniku, jeho schopnost splácet dluhy. Rozsah vlastního kapitálu je spojen s mírou finanční nezávislosti tzn. nezávislosti na věřitelích. Do vlastního kapitálu patří jen skutečně splacené podíly, resp. akcie. Ne ta část upsaných podílů či akcií, jejichž splacení bylo odloženo nebo kde je podílníci dlužní. Základní kapitál (někdy se říká akciový kapitál) je násobkem nominální ceny akcie a počtu vydaných (prodáných) akcií, resp. splacených podílů

ve společnostech s r. o. Jestliže akciové společnosti při emisi prodávají akcie za vyšší než nominální cenu (s ažiem), a to je častý případ zejména u společností, s jejichž akciemi se již obchoduje, tak se rozdíl mezi nominální a skutečnou cenou zahrnuje do tzv. ažiového fondu, který je rovněž součástí vlastního kapitálu. Ve světě však podstatnou část vlastního kapitálu prosperujících společností tvoří vlastní nahospodařené zdroje, tj. nerozdělený zisk z minulých let, který v naší zemi je zdrojem rezervního fondu, a pokud je rezervní fond dostatečně naplněn, může být zdrojem dalších fondů, které si společnost zřídí, nebo je vykazován jako nerozdělený zisk z minulých let, který je prvním zdrojem pro krytí případ hospodářských ztrát. V každém případě ale platí, že akcionáři jsou vlastníky nejen základního kapitálu, ale veškerého vlastního kapitálu společnosti. Tímto také společnost odpovídá za své závazky a z něho hradí případné ztráty z hospodaření. Rozčleněním děleného zisku do různých položek bilance odpovídá rozdílný režim rozhodování v použití. Rezervní fond je stanoven zákonem, stanovami společnosti či usneseními valné hromady.

Zadržování zisku, resp. jeho části, v podniku, jeho nerozdělení akcionářům (společníkům), umožňuje zajišťovat určitý růst podniku bez nutnosti emitovat další akcie zvyšovat podíl cizího kapitálu. Snižuje se tak nebezpečí nepřátelského převzetí společnosti. Zároveň se ale snižuje kontrola finančního trhu nad hospodařením společnosti, která finanční trh pro své financování tolik nepotřebuje (akciové společnosti, jejichž akcie se neobchodují na veřejném trhu a jejichž akcionáři mají v důsledku toho ztížené možnosti své akcie prodat a ze společnosti tak bez dodatečné ztráty odejít).

1.1.2 Cizí kapitál

Cizí kapitál je kapitál získaný emisí dluhopisů, dlouhodobými bankovními úvěry a v některých zemích jej tvoří i současná hodnota závazků ze smluv o finančním leasingu. Cizí kapitál je dluhem podniku, který podnik musí v určené době splatit. Podle této doby jej rozdělujeme na:

- *krátkodobý cizí kapitál* představují krátkodobé bankovní úvěry (např. kontokorentní), dodavatelské úvěry (dodavatel dodá zboží na úvěr), zálohy odběratelů (jsou k dispozici podniku do doby dodávky), půjčky, částky dosud nevyplacených mezd a platů, nezaplacené daně, výdaje příštích období (náklady, které budou zaplacené v budoucnu) aj.

- *dlouhodobý cizí kapitál* tvoří dlouhodobé úvěry bank (např. hypotekární úvěry), vydané podnikové obligace a dlužní úpisy nebo jiné dlouhodobé závazky.

Cizí kapitál není poskytován zdarma. Nákladem za používání cizího kapitálu je úrok a ostatní výdaje spojené s jeho získáním např. bankovní poplatky, provize apod. Všeobecně platí, že krátkodobý kapitál je levnější než dlouhodobý kapitál. Nejdražší je ovšem kapitál získaný emisí akcií (ten však není splatný nikdy, a z tohoto pohledu je pro společnost nejméně riskantní).

Cizí kapitál na rozdíl od vlastního:

- je účelově vázán (dlouhodobé bankovní nebo dodavatelské úvěry, fin. leasing, ale někdy i výnos z emise obligací);
- jeho poskytovatel nemá možnost podílet se na řízení podniku;
- zpravidla má pevnou cenu (tj. úrok), která musí být uhrazena, i kdyby se měl dostat podnik do ztráty;
- musí vynášet úrok, který je minimálním (normativním) výnosem používaného kapitálu.

V České republice, jako ve většině zemí, úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení podniku, protože úrok jako součást nákladů snižuje zisk, ze kterého se platí daně; to způsobuje tzv. daňový efekt. Úrok tedy nepodléhá zdanění, ale je naopak položkou, která snižuje základ pro daň z příjmů právnických osob, tvoří tzv. úrokový daňový štít.

Důvody pro použití cizího kapitálu zvláště tyto:

- podnikatel nedisponuje dostatečně velkým vlastním kapitálem nezbytným k založení podniku (může si ovšem přibrat společníka, založit družstvo, akciovou společnost, což však omezuje jeho pravomoci a je to dražší než bankovní úvěr,
- podnikatel přechodně nedisponuje potřebným kapitálem v době, kdy jej potřebuje (např. při

nákupu strojů, surovin), cizí kapitál také umožní akce, které jinak uskutečnit nelze;

- použitím cizího kapitálu (úvěr) nevznikají jeho poskytovateli žádná práva v přímém řízení podniku, zatímco přibírání nových společníků rozředuje vlastní kapitál a tím i řídicí pravomoci;

- cizí kapitál je většinou levnější než kapitál vlastní a jeho použití tudíž zvyšuje rentabilitu podniku³.

Cizí kapitál zvyšuje zadluženost podniku a tím snižuje jeho finanční stabilitu; při velkém rozsahu dluhů tak roste nebezpečí bankrotu. Každý další dluh je dražší získat, neboť potenciální věřitelé se obávají o svůj kapitál v případě likvidace vysoce zadluženého podniku. Vysoký podíl cizího kapitálu omezuje jednání managementu, které musí být přizpůsobeno věřitelům. Další emise akcií však snižuje pravomoci původních vlastníků, kteří proto (na rozdíl od věřitelů) preferují větší zadluženost. Více se také využívá nových forem financování jako je leasing, factoring aj.

Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem se u různých podniků odlišuje a závisí na odvětví, ve kterém podnik pracuje. V průmyslových podnicích většinou převládá vlastní kapitál, u obchodních je poměr cca 50 : 50, u peněžních podniků výrazně převládá kapitál cizí. Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem závisí především na struktuře majetku (čím vyšší podíl investičního majetku, tím vyšší podíl vlastního, resp. dlouhodobého cizího kapitálu), na subjektivním postoji podnikatele nebo manažerů, na úrokové míře bank (ta je závisí na vládní politice), na výnosnosti podniku (čím je vyšší výnosnost podniku, tím větší cizí kapitál a vyšší úrokovou míru si může dovolit), na stabilitě tržeb a zisku (podnik s rostoucími tržbami a ziskem si může dovolit větší zadlužení. Podnik, který má problémy se zajištěním své solventnosti by měl bedlivě zvažovat své zadlužení.

Použití cizího kapitálu působí jako páka, kterou management podniku zvedá výnosnost vlastního kapitálu, tím však současně zvyšuje i jeho rizikovost. Toto působení cizího kapitálu je nazýváno finanční páka. Management podniku proto musí usilovat o optimální kapitálovou strukturu.

Základem úspěšnosti každého podniku je mít k dispozici přiměřený kapitál, a to jak co do jeho výše, tak co do jeho struktury. Sebelepší zboží či služby, ale také marketingový projekt nelze realizovat bez potřebného podnikového kapitálu. Idea je předpokladem, ne však jediným, pro získání potřebného kapitálu. Tématem této práce však není zabývat se dalšími předpoklady pro úspěch v podnikání, jako je např. důvěryhodný management, rating, veřejné mínění, stádium hospodářské konjunktury a podobně. To vše platí jak pro podnik, který již existuje, tak pro nově zakládaný.

V životě podniku zajímá kapitálové vybavení podniku a jeho struktura nejen podnik, ale všechny participující skupiny na podnikání: hlavně dodavatele a odběratele, banky, zaměstnance, leasingovou společnost apod. Je to totiž důležitý faktor dlouhodobé spolehlivosti, očekávané výkonnosti na trhu a výnosnosti. Kapitálové vybavení podniku je důležitým předpokladem jeho růstu, ale zároveň i přežití při případné hospodářské recesi nebo jiných hospodářských otřesech.

1. 2 Akciové společnosti a trh cenných papírů

Akciové společnosti potřebují trh cenných papírů především k tomu, aby mohly získávat dodatečný kapitál emisí akcií či dluhopisů. Společnost, která se má rychle rozvíjet, může jistě část svého rozvoje financovat ze zadrženého (nerozděleného) zisku, ale musí mít možnost otevřít si přístup k dalšímu zdroji kapitálu. A právě v tom hraje velkou úlohu trh cenných papírů. Čím více má nerozděleného zisku, tím snadněji - za ostatních neměnných okolností - umístí na trhu dodatečnou emisi svých akcií, a tím snadněji umístí na trhu i dlouhodobé dluhopisy. Veřejnost je totiž přesvědčena, že veřejně obchodovaná společnost je pod přísnějším dohledem všech burzovních a bankovních analytiků a že investovat do jejích cenných papírů je bezpečnější. Kotace⁴ na burze zároveň dává investorům informaci o současné ceně cenných papírů, které nakoupili do svého portfolia.

Akciová společnost, která se nebojí emitovat veřejně obchodované akcie, má většinou kvalitnější jméno u dodavatelů, má důvěryhodnější rating⁵ a lepší úvěrový scoring. Akciové společnosti, které se izolují od finančního a zejména od akciového trhu, k tomu mohou mít různé důvody. Pokud jde o dceřiné podniky nějaké zahraniční finančně silné společnosti, může jít o zájem na jednotném řízení ze zahraniční centrály bez vlivu tuzemských akcionářů a

bez potřeby organizovat v naší zemi valné hromady, které jsou nákladné a mohou být pro zahraničního vlastníka nepříjemné. Takovéto společnosti potřebují finanční trh skutečně jen okrajově, protože s financováním rozvoje jim zpravidla pomůže jejich mateřská zahraniční společnost. Využívají jej jen tehdy, když financování v tuzemsku je levnější než ze zahraničí.

Zvyšování vlastního kapitálu bez finančního trhu nerozdělením vytvořeného zisku může vyhovovat těm stávajícím akcionářům, kteří nemají pro případné upisování nových akcií k dispozici volný kapitál, ale hlavně nechtějí přijít o svůj vliv v akciové společnosti. Finanční renomé společnosti tím však může utrpět.

Vlastní kapitál musí být alespoň tak velký, aby byl někdo „cizí“ ochoten se na financování jejího rozvoje podílet svým kapitálem a aby společnost měla přístup k bankovnímu úvěru a byla likvidní. Vlastního kapitálu by mělo být ale jen tolik, aby spoluvlastníkům společnosti tj. akcionářům či podílníkům vynášel více než kolik vynáší alternativní možnosti jeho investování a to po odečtení nákladů spojených s jeho reinvestováním. Výnosem pro spoluvlastníky ovšem nejsou jen vyplácené podíly na zisku, dividendy, ale především zhodnocení společnosti a zejména růst kurzu jejích akcií.

Při rozboru vybavenosti akciové společnosti vlastním kapitálem můžeme využít následujících poměrových ukazatelů:

- Podíl vlastního kapitálu na úhrnu pasiv demonstruje, v jaké míře je akciová společnost financována, vlastními dlouhodobými zdroji. Samozřejmě, že tento podíl je v každém odvětví hospodářské činnosti a společnosti jiný. Dokáže-li společnost snižovat podíl vlastního kapitálu, může to znamenat, že hospodaří dobře, protože může vlastní kapitál minimalizovat, ale může to rovněž znamenat, že její hospodaření resp. finanční stabilita se stává rizikovější
- Poměr vlastního kapitálu a bankovních úvěrů svědčí o tom, jak je společnost důvěryhodná z pohledu bank. Může to však varovat banky před nadměrnou zadlužeností akciové společnosti a její hrozící nesolventností. Vysoký podíl bankovních úvěrů, ale i placených úroků snižuje jak daňové zatížení tak i disponibilní zisk společnosti.

- Poměr vlastního kapitálu a hodnoty emitovaných obligací má podobnou vypovídací schopnost jako v předchozím případě. Jeho hodnocení však závisí na podmínkách za nichž byly obligace emitovány např. podřízené obligace se velice blíží přednostním akciím.

- Poměr vlastního kapitálu a zadluženosti z obchodního styku závisí jednak na odvětví hospodářské činnosti (rychlost obratu kapitálu), ale i na vlivu analyzované akciové společnosti na dodavatele. Společnost, která může svým dodavatelům více diktovat platební podmínky, je zřejmě na trhu silnější.

- Poměr vlastního kapitálu a hodnoty fixních aktiv se v polovině 20. století považuje za hlavní kritérium požadované výše vlastního kapitálu. Vlastním kapitálem mělo být pokryto alespoň to, co je v podniku dlouhodobě vázáno. Změny v technikách financování vyvolané např. rozvojem finančního leasingu a dlouhodobého úvěrování umožnily pořídit fixní fondy i bez plného krytí vlastním kapitálem. Vlastní kapitál pak může být využit pro financování trvalých či dlouhodobých zásob, pro financování účastí v jiných společnostech, pro investice do cenných papírů ap. Analýza by nám měla říci je vlastní kapitál využit na straně aktiv rozvahy.

- Poměr vlastního kapitálu a čistého zisku společnosti nebo ukazatel čistého připadajícího na jednu akcii je zvláště důležitý pro hodnocení managementu společnosti, zajímá akcionáře i trh cenných papírů. S tímto ukazatelem je třeba počítat při úvahách o zvyšování akciového kapitálu, protože další emise je možná, když perspektivně zajistí ne pokles, ale vzestup zisku na akcii.

Podmínkou růstu podniku je obvykle růst jeho kapitálu, zvláště v našem dynamickém světě. Hlavními důvody, proč se podnikatelé snaží získat pro svou společnost dodatečný kapitál, jsou investiční záměry a rozšiřování kapacity. Investiční záměry mohou být nejrůznějšího druhu - počínaje technickými inovacemi tzn. investice modernizační a konče dejme tomu akvizicemi tzn. investice rozvojové. Rozvojové investice potřebuje každý podnik, který nedisponuje volnými peněžními prostředky, má však zajímavou myšlenku či podnikatelský plán, který by rád realizoval. Dnešní rychlost změny a kvality výrobních technologií potřebují okamžitou reakci podniku, využijí se investice obnovovací. Než se však k uskutečnění těchto záměrů přikročí, je dobré prozkoumat, zda stejného nebo dokonce

vyššího zisku nelze dosáhnout nějakým jiným způsobem - např. zeštíhlet a nechat investovat dodavatelské firmy (outsourcing). Z tohoto vyplývá rozdělení investic na:

1. obnovovací
2. rozvojové
3. modernizační (inovační).

Malé české podniky, které mají zatím nejčastěji formu společnosti s r. o., se při úspěšném rozvoji a jako předstupeň dalšího rozvoje mění a budou měnit na akciové společnosti. Mohou to být i rodinné podniky, protože akciové vlastnictví je praktičtější a jednodušší formou než podílnictví ve společnosti s r. o., a to např. při dědění, při odchodu některého podílníka ze společnosti nebo při změnách jednotlivých podílů. Při zvyšování společného kapitálu, kdy ne každý z dosavadních podílníků má stejné možnosti nebo stejnou chuť se na něm podílet, je akciová forma podílů praktičtější. V takovýchto podmínkách vznikající akciová společnost může být společností s veřejně neobchodovatelnými akciemi a stanovy takovéto společnosti dávají více možností, jak akcie vydávat a převádět. Do takovéto společnosti může jako akcionář vstoupit i nějaký fond či společnost rizikového kapitálu (venture capital), ovšem za předpokladu, že s tím většina dosavadních akcionářů souhlasí. Dnešní situace, kdy je v naší republice nedostatek subjektů, které nabízejí rizikový kapitál, je přechodná, a lze očekávat, že v průběhu snad desíti let se situace změní k lepšímu. Jednou z možných forem odchodu rizikového kapitálu z úspěšné akciové společnosti je její přeměna na společnost s veřejně obchodovanými akciemi. Ve výhledu do budoucna se nenechme mýlit tím, že řada českých společností se v minulých letech stahovala z veřejných trhů a opouštěla veřejnou obchodovatelnost svých akcií. To mělo dočasně platné důvody, nebo šlo o společnosti, které zatím se svým rychlým rozvojem a potřebou získat další kapitál cestou široké emise akcií nepočítaly.

Podnětem k založení akciové společnosti a k emisi veřejně obchodovatelných akcií může být i projektové financování. Ve světě se používá především jako forma financování vývozu, zejména investičních celků a vznikajících projektů. Při této formě financování je základním předpokladem důvěryhodnost projektu (tedy technického či výrobního záměru) založení samostatné právnické osoby - akciové společnosti, která je nositelem projektu a tedy i všech nákladů a výnosů. Akciovou

společnost zakládají subjekty, které mají na projektu nejvyšší zájem. Složený akciový kapitál je prvním zdrojem pro financování projektu. Tato forma financování by se mohla v naší zemi uplatnit i výtavbě projektů ve veřejném zájmu (např. spalovny odpadu apod.).

1.3 Akcie a dluhopisy využití vlastního a cizího kapitálu

Základní charakteristiky akcií a dluhopisů uvedeny v poznámkách⁶.

V malých a středních podnicích má v naší zemi cizí kapitál nejčastěji podobu střednědobého či dlouhodobého úvěru a finančního leasingu. To má své výhody, protože může být poskytnut za nižší úrokovou sazbu (vypadá levnější) než případná emise dluhopisů. Má ovšem tu nevýhodu, že banka má zpravidla v úvěrové smlouvě zajištěnu možnost úrok zvyšovat, což vnáší do podnikových kalkulací značný prvek nejistoty. Využití úvěru jako zdroje financování malého množství cizího financování je většinou levnější než emise dluhopisů, s níž jsou spojeny emisní náklady. Emise musí být rovněž schválena, což je časově náročnější než dohoda s bankou o investičním úvěru. Získává-li podnik cizí zdroje emisí dluhopisů, může disponovat takto získaným kapitálem většinou bez omezení účelem. V České republice je zatím emise dluhopisů jako zdroj cizího kapitálu malých a středních podniků neprobádaným terénem, protože dluhopisy zatím emitovaly jen velké podniky.

Když vznikne potřeba zvýšit kapitál podniku emisí cenných papírů, musí se potenciální emitent rozhodnout, jaký druh cenného papíru bude emitovat. Zákon o cenných papírech rozeznává jen akcie a dluhopisy. Je však možné vybírat mezi cennými papíry veřejně obchodovanými a veřejně neobchodovanými a i různými druhy akcií a dluhopisů. Ty se mohou lišit podle pořadí, v němž jsou jejich majitelé uspokojováni v případě konkurzu (řazeno podle priority uspokojení):

- dluhopisy a dluhopisy s opcí (vyměnitelné za akcie);
- podřízené dluhopisy;
- prioritní akcie;

- kmenové akcie.

Uvedenému pořadí odpovídá i výnosnost pro investora. Podřízené dluhopisy musí mít vyšší výnosnost než obyčejné dluhopisy, které mají zase vyšší výnosnost než dluhopisy s opcí, držitelé akcií jsou při rozdělování zisku až poslední v pořadí, avšak při úspěšném hospodaření mohou mít nejvyšší výnos.

Emitent se rozhoduje především podle toho, co je možné lépe umístit na trhu, ale zároveň přihlíží i k daňové výhodnosti, protože úrok z dluhopisů snižuje daňový základ pro výpočet daně z příjmů, zatímco dividendy se vyplácejí až ze zisku po zdanění. Tento způsob zdanění preferuje emise dluhopisů. Čím nižší jsou však v době emise úrokové sazby na trhu, tím je daňová výhoda z emise dluhopisů menší.

Důvody pro rozhodnutí emitenta:

- a) charakteristika nástroje tj. dluhopis či akcie;
- b) povaha a stupeň vyspělosti trhu;
- c) úroveň služeb;
- d) další důvody, tj. načasování emise, aranžér a jeho zkušenosti.

Český finanční trh je pro nové emise cenných papírů relativně malý a opatrný. Zvláště, když je zahlcován stále novými emisemi státních dluhopisů a hypotečních zástavních listů, které jsou považovány za zvláště bezpečné. Při přípravě emise je tudíž nutné sondovat, co je možné umístit, komu a za jakých podmínek. Tuto službu ovšem potenciálnímu emitentovi poskytne banka nebo obchodník s cennými papíry, kteří se o zaranžování případné kvalitní emise vždy zajímají.

Pro potenciální investory jsou investice do dluhopisů spojeny s menší mírou rizika, zvláště když emitent disponuje investičním ratingovým ohodnocením. Investice do akcií jsou zajímavé tenkrát, když je naděje na růst jejich kurzu a na výplatu dividend, i když ne okamžitou. Akcie jsou pro ně však rizikovějším investičním nástrojem.

Načasování emise je třeba zvážit zejména podle situace na trhu cenných

papírů. Někdy může být výhodné emisi odložit a dočasně nedostatek kapitálu překlenout úvěrem. Všeobecně lze říci, že emise akcií je nejlépe provádět v období vzestupu akciového trhu, růstu kurzů a převahy poptávky po akciích nad jejich nabídkou. Naproti tomu emise dluhopisů má větší naději na úspěch v období nízkých úrokových sazeb a v době, kdy klesají kurzy akcií. Každou emisi je nutné dobře připravit, což je časově náročné.

Uvedení emitenta na kapitálový trh je i složitou marketingovou operací. Při uvádění na trh je nutné počítat s náklady a s dočasnými neúspěchy. Je proto dobré získat pro tento krok zkušeného aranžéra emise, který má dobré vztahy s potenciálními investory.

2. kapitola - podstata a historie IPO

2.1 Základní charakteristika IPO

Primární emise akcií (Initial Public Offering - IPO) byla na vyspělých trzích po dlouhá desetiletí důležitým finančním zdrojem pro další růst společnosti, známkou její stability a důvěryhodnosti podnikání. IPO a jednotlivé akce společnosti s tím spojené byly vždy široce marketingově využitelné.

Navýšení prostředků pro růstový obchodní plán, vývoj a nasazení nových produktů, vstup na nové trhy, upevnění pozice v odvětví, akvizice konkurenčních společností a investice do výroby jsou právě ty výzvy pro vlastníky firem a manažerské týmy, které jsou nejdůležitější. To však mělo také za důsledek přemrštěné nadšení portfoliových investorů z rychlých úspěchů firem "nových technologií" (Internet, software, počítačové komponenty, komunikace) v 90. letech dvacátého století, nízká počáteční kapitálová vybavenost, vykazování pozitivních výsledků za každou cenu a rychlé inovační změny v odvětví vedly k vážným hospodářským problémům těchto firem na počátku nového tisíciletí, což téměř zničilo kapitálový trh ve vztahu k novým emisím. V této době se negativně promítly do situace na kapitálových trzích i tyto události - teroristické útoky z 11. září 2001, válečné konflikty např. v oblasti perského zálivu či stále neklidná situace blízkého a středního východu, nemoc SARS. Všechny tyto okolnosti vyvolaly negativní reakce v mnoha odvětvích. Závažné zkrakování účetních výsledků a "dočasné odkládání" problémových aktiv do jiných společností bez informování trhu a akcionářů např. u společností Enron a Worldcom, to byly problémy z poslední doby, kterými velké korporace ničily nadšení investorů a oddalovaly zotavení veřejných kapitálových trhů.

Úspěch při IPO však čeká jen na velmi dobře připravené kandidáty. Záleží nejen na reálnosti a přesvědčivosti podnikatelského záměru a s tím spojené atraktivnosti "investičního příběhu" pro cílové portfoliové investory, ale též na připravenosti společnosti po stránce komunikační otevřenosti. Transparentnost v poskytování informací a rychlá komunikace jsou tím klíčem, který otevírá bránu k úspěchu a buduje náklonnost všech účastníků kapitálového trhu.

2.2 Motivy pro primární emisi akcií

Základní motivy pro primární emisi akcií mohou být různé a odlišné případ od případu. Klíčovým motivem může být nedostatek kapitálu pro další rozvoj společnosti, kdy stávající akcionáři nemohou či nechtějí nebo banky již nejsou ochotny podstoupit další riziko a vložit peníze do růstových ale finančně náročných projektů. Záměrem společnosti pro emisi může být i upevnění vztahu ke klíčovým zaměstnancům nabídkou akciových opcí společně s likvidním trhem, na kterém se pak mohou tyto akcie volně obchodovat. Za významné pro rozhodnutí přistoupit k primární emisi akcií považují společnosti často i marketingové podněty. Konkurenční společnosti, které již jsou na burze kotované, bývají svými partnery v obchodním styku považovány za důvěryhodnější, což kandidáta vede ke stejnému rozhodnutí. Dokumentování finanční stability a transparentnosti společnosti ve veřejných médiích posiluje její celkový profil v očích potencionálních investorů. V úvahách o primární emisi akcií jako o formě financování společnosti musí být jasné zhodnocení skutečně dlouhodobých cílů společnosti, možnosti jejích vlastníků, manažerského týmu, tržní pozice a konkurence, kvality produktu a produktového portfolia.

Každý vlastník by si v této fázi měl zodpovědět níže položené otázky :

- je na tyto změny vlastník připraven?
- jaké jsou jeho dlouhodobé cíle, jak silná je jeho vazba na společnost?
- je vlastník připraven na nutné změny ve stylu řízení tak, aby byl kompatibilní s nároky na veřejně obchodovanou společnost? Jsou osobní vazby mezi vlastníkem a manažerským týmem dostatečně silné?
- je vlastník skutečně připraven na důsledné průběžné informování veřejnosti o činnosti společnosti i na příslušné regulatorní restriktce s tím spojené?
- je vlastník připraven na to, že o společnosti budou spolurozhodovat noví akcionáři?

2.3 Výhody IPO

a) Finanční síla

Základní výhodou je volné použití nového akciového kapitálu na dlouhodobé projekty bez omezení, které jsou spojeny s úvěrovým financováním. Většinou bývá toto finanční posílení využíváno k růstu společnosti a k akvizicím dalších společností na domácím nebo zahraničním trhu.

b) Pozice společnosti na veřejnosti

Společnosti veřejně obchodované jsou mnohem intenzivněji sledované v médiích než ostatní soukromě vlastněné společnosti. Díky vlastní reklamě lze tuto synergii využít k propagaci firemního produktu tzn. k získání dalších zákazníků či obchodních partnerů. Posilování firemního goodwillu i jednotlivých finančních ukazatelů může být důležité při sjednávání výhodnějších podmínek s bankovními a obchodními partnery. Již samo uskutečnění "due diligence"⁸ (ekonomická, účetní a právní prověrka) společnosti v průběhu přípravy IPO může mít velmi pozitivní efekt při hodnocení rizikovosti společnosti. Následně zveřejněné údaje z due diligence mohou být také velmi efektivně využity ke kontrolním mechanismům, zlepšení informačních procesů či produkce ve firmě.

c) Produktová diverzifikace a geografická expanze

Častým užitím nových financí získaných primární emisí je i produktová diverzifikace nebo geografická expanze na nové trhy a rozložení rizika v odbytu vlastních produktů a služeb.

d) Akcionáři, vedení společnosti a zaměstnanci

Nákup a prodej akcií společnosti na volném trhu jako důsledek primární emise akcií je pozitivní z mnoha dalších hledisek. Tím, že investoři, včetně stávajících vlastníků drží akciové podíly, rozhodují o důvěře v podnikání společnosti. Programy akciových opcí pro manažery či zvýhodněné nabídky akcií manažerům a zaměstnancům podporují provázanost

vedení společnosti i celého pracovního kolektivu s dlouhodobým úspěchem společnosti. Tak může působit jako součást personálního řízení, kde tyto programy podporují zájem interních i externích akcionářů společnosti.

e) Nástupnictví

Rodinné nebo malým okruhem lidí ovládané společnosti se mohou v průběhu svého životního cyklu dostat do problému s vyhledáním nástupce generálního ředitele či managementu, který se skládá zpravidla ze zakladatelů společnosti. Primární emisí akcií, to jest transformací soukromé na veřejně vlastněnou společnost, ve které jsou role vlastnického a profesionálního řízení odděleny tento možný problém odpadá.

Většina společností uvažuje na samém počátku především o finančních efektech, až následně bývají mnohdy překvapeny daleko širšími pozitivními nefinančními efekty.

2.4 Nevýhody spojené s IPO

Za nevýhody, resp. omezení spojené s IPO můžeme nejčastěji považovat:

a) Tržní výkyvy

Podnikání společnosti po vstupu na veřejné kapitálové trhy je mnohem podrobněji monitorováno. Různé reakce na hospodářské výsledky společnosti mohou mít vliv na kurz akcií společnosti. Na druhé straně pak stojí nerozhodnutí investoři, analytici, banky, obchodní partneři, konkurence a jiní, kteří výkonnost společnosti z mnoha důvodů sledují. Diskuze mezi nimi, zejména v období problémů v daném odvětví a v obdobích cyklických hospodářských výkyvů, je pak mnohem obtížnější. Efektivní výkonnost společnosti, zvláště v kritických obdobích, se bohužel ne vždy promítne do adekvátní ceny akcie na burze.

b) Riziko převzetí

Možnost růstu společnosti formou převzetí dalších společností se však může odehrát i v

obrácené roli, kdy se společnost sama stane předmětem nákupu. Tato akvizice může mít i formu nepřátelského převzetí.

c) Corporate Governance

Akcionáři veřejně obchodovaných společností budou požadovat adekvátní řízení a změny ve společnosti a její chování dle obecně sdílených pravidel pro správu a řízení společnosti (Corporate Governance). Společnost tak musí mít svůj zájem na budování důvěry ke všem akcionářům i k zainteresovaným stranám, zejména k vlastním zaměstnancům.

Tato pravidla jsou obsažena v Kodexu správy a řízení společností založeném na Principech OECD, který publikovala Komise pro cenné papíry. Pokud tato pravidla Kodexu nebyla ve společnosti aplikována již před primární emisí akcií, pak je vhodné stanovit odpovídající harmonogram a uvést je do života v rámci transformace společnosti co nejdříve.

b) Uveřejňování informací

Investor relations tj. vztahy společnosti a investorů, jsou od počátku veřejného obchodování základem marketingu a podpory stability a růstu kurzu akcií. Společnosti se musí podřídit regulačním zvyklostem, zejména přesnému časování a obsahu zpráv o hospodaření. Publikace ročních, pololetních, čtvrtletních a ad-hoc zpráv podle českých a mezinárodních účetních standardů může být pro některé společnosti zatěžující a vyvolává další informační náklady.

e) Náklady na primární emisí akcií

Nepřímé i přímé náklady spojené s primární emisí akcií, s uvedením společnosti na veřejné kapitálové trhy, je pochopitelně vhodné zvažovat a poměřovat s jejími celkovými výhodami. Pro malé a střední společnosti (s ročním obratem pod hranicí cca. 1 mld.) mohou náklady na IPO v rozvinutém kapitálovém trhu dosahovat *10 až 12 %* z objemu emise. S poklesem těchto nákladů mohou počítat pouze velké společnosti⁹ či vláda při privatizaci státních podílů. K jednorázovými nákladům na primární emisí akcií je vhodné připočítat také trvalé

náklady na intenzívní formu uveřejňování informací investorům a veřejnosti. Tyto náklady mohou být přirozeně vyšší při finančně náročnější formě publicity na zahraničních trzích.

3. kapitola - Příprava IPO

Pro úspěch primární emise je nezbytná důkladná analýza a z ní vyplývající predikce vývoje na trhu, z pohledu investorů je atraktivní podnikat v atraktivním růstovém odvětví s vidinou stabilního výnosu, malého rizika a vysoké likvidity. Podmínky pro podnikání utvářené státem, kde firma působí, by měly být na vysoké politické, ekonomické a právní úrovni.

Emitované firmy musí mít jasně odlišitelný či rozeznatelný produktový marketing pomocí svého výrobku či služby. Investoři musí důvěřovat firemní filosofii, která proto musí být jednoznačná, zřetelná a ověřitelná. Investoři dále požadují koherentně zpracovanou strategii firmy pro určité časové horizonty. Personální management firmy by se měl opírat o moderní trendy tohoto ekonomického oboru. Organizační struktura by měla být plně odpovídající potřebám v daném odvětví, účelná a motivující pracovníky k maximálním výkonům.

3.1 Vývoj na trhu a pozice společnosti

Společnost, která má předpoklady pro přípravu emise akcií:

1. působí, z aktuálního pohledu investorů, v atraktivním růstovém odvětví, ve kterém dochází ke konsolidaci;
2. operuje v příznivých právně-ekonomické podmínkách;
3. vytváří produkty a služby, které jsou atraktivní a dobře odlišitelné, s možností ověřit si předchozí úspěch;
4. má přesvědčivě a jasně definované cíle a strategii;
5. má racionální, efektivně vytvořené podnikové struktury.

Bez mezinárodních účetních standardů (international accounting standarts - IAS) nemůže, z důvodu transparentnosti a přesvědčivosti finančních ukazatelů, moderně fungující společnost obstát. IAS jsou nejvhodnějším a nejprůkaznějším nástrojem pro srovnání s konkurencí a, co je v našem případě důležité, také nejprůhlednější pro potencionální investory. Komunikace navenek, tedy s vnějším okolím firmy, musí být podložena

relevantními informacemi. Pro tento účel by měla firma zavést čtvrtletní vykazování svých výsledků a informací či změnách ve formě veřejně publikovatelných zpráv. Tyto zprávy by měli být profesionálně připravovány odborníky na vztahy s veřejností, měli by být transparentní, přesné, ale zároveň srozumitelné. Vztahy s investory a okolím firmy by mělo zajišťovat samostatné oddělení public relations či alespoň tiskový mluvčí, který je v úzké komunikaci s řídicím vedením. Firma by měla disponovat mechanismem pro krizovou komunikaci, schopným efektivně pracovat s médii a partnery pokud možno ihned po vzniku jakékoliv události, která by mohla narušit příznivý image firmy navenek.

Jak již bylo výše řečeno, velmi důležité jsou strategie firmy k jejíž vyhodnocení a srovnání reality s plánem je nezbytný profesionální softwarový program „ušitý na míru“ pro společnost. Tento program by měl být také plně kompatibilní s účetním a řídicím programem (nejlépe od jedné firmy).

3.1.1 Reporting a finance

Akciová společnost, která je připravena realizovat IPO by měla mít:

- implementovány mezinárodní účetní standardy (IAS).
- zavedeno čtvrtletní vykazování zpráv.
- profesionální plánovací, účetní a řídicí softwarové systémy.
- alespoň tříletý plně integrovaný obchodní plán.
- přípravu na budování profesionálních vztahů k investorům.
- má velikost obrátu alespoň 30 mil. EUR (>900 mil CZK; u nižších obrátů je nutno konzultovat atraktivnost projektu a perspektivu nárůstu).
- obrát společnosti roste nejméně o 20-50 % ročně (po dobu 3-5 let).
- široké spektrum bezrizikových zákazníků.
- pozitivní Cash Flow (operační) a pozitivní hospodářský výsledek před odečtením úroků a daní (EBIT).
- vyjasněnou potřebu kapitálu do budoucna.

3.1.2 Vlastnická struktura a řízení

- Stávající majitelé jsou připraveni se podělit o řízení společnosti.

- Oddělení funkce vlastníka a profesionálního vedení nečiní problém.
- Společnost se může spolehnout na zkušený a přesvědčivý manažerský tým.
- Manažerský tým má již obsazeny všechny důležité funkce.
- Rozhodovací procesy jsou rychlé a precizní.
- Existuje také druhá (nižší) úroveň řízení.
- Jsou, nebo budou, využívány systémy měření hodnoty společnosti pro akcionáře.

3.1.3 Prezentace společnosti

- Společnosti nečiní problémy prezentovat se veřejně, má pro public relations odpovídající zázemí, resp. disponuje alespoň profesionálním tiskovým mluvčím.
- Vnější i interní komunikace a prezentace jsou považovány za prioritu (důraz je kladen na efektivní interní komunikaci).
- Budování image společnosti na veřejnosti je považováno za důležité a je k tomu tak přístupováno.
- Společnost bude mít zajištěn dostatek kapacity pro svou prezentaci na kapitálových trzích.
- Zaměstnanci jsou rovněž přesvědčeni o pozitivním efektu komunikace (pozitivní efekt propracované interní komunikace).

3.1.4 Transakce primární emise akcií

- Velikost transakce bude alespoň 20 mil. EUR (>600mil. CZK; z pohledu budoucí likvidity kritický nižší objem je možný jen za určitých okolností).
- Společnost má přesvědčivý celkový "investiční příběh" vhodný k zainvestování.
- Stávající vlastníci nebudou prodávat žádný nebo jen malý podíl akcií (mimo rizikový kapitál).
- Manažerský tým svůj případný podíl neprodává.
- Výkonnost společnosti již je, nebo bude, podpořena systémy manažerských akcií.

3.2 Partneři pro přípravu primární emise akcií

Interní realizační tým je z hlediska přípravy velmi důležitý. Vhodný výběr kandidátů, jejich jméno, zkušenosti a kredibilita hrají v rozhodování potencionálních investorů velkou roli.

Realizační tým se skládá z:

- Vedoucího manažera emise

Výběr zkušeného vedoucího manažera emise s individuálním a dlouhodobým přístupem k investorům by měl být jedním z nejdůležitějších kroků v realizaci k němuž mělo být přistupováno s největší zodpovědností. Role vedoucího manažera emise je většinou svěřována investiční bance. Pro vývoj kurzu akcií po jejich primární emisi mohou být zásadní vztahy vedoucího manažera a úvodních upisovatelů ke komunitě investorů a také konkrétní doporučení analytiků. Stimulační odměna¹⁰ vyplácená vedoucímu manažerovi se obvykle pohybuje mezi 4-7 % objemu emise.

- Konzultanta pro IPO

Akciové společnosti také mnohdy využívají služeb nezávislých konzultantů, kteří tvoří „mezičlánek“ mezi vedením společnosti a vedoucím manažerem emise. Konzultant je nápomocen zpravidla při výběru správného burzovního trhu, resp. při přípravě věcných a finančních dat a k popisu společnosti. Někdy se konzultant podílí jen na počáteční fázi, někdy sleduje celý proces přípravy. Je sice dalším nákladem pro emisi, v případě, že jeho činnost je na dobré odborné úrovni, tak je většinou nákladem efektivně vynaloženým. Pokud se jedná o osobu s vysokou kredibilitou a zkušeností, působí jako záruka kvalitního rozhodování pro všechny zúčastněné strany. Takový to konzultant je pak neocenitelným přínosem pro svou profesionalitu a objektivitu.

- Právních poradců

Specializované advokátní kanceláře se zkušenostmi na kapitálových trzích jsou nepostradatelným partnerem vedoucího manažera emise a to jak v přípravné fázi transakce,

tak i po jejím ukončení. Nákladovou položkou zde pak není jen odměna za služby tohoto právního poradce (právního poradce pro transakci), neboť bývá zvykem mít na straně společnosti stojící vlastní právní zástupce, chránící pouze její vlastní zájmy v této transakci. Oba poradci jsou však placeni potenciálním emitentem akcií. Na akciových trzích je obvyklé sestavovat emisní prospekt¹¹ u právního poradce emise za účasti specialistů vedoucího manažera emise. Je vhodné, aby právní poradce dohlížel během nabízení cenných papírů na veškerou, především však externí komunikaci s investory s cílem minimalizovat riziko právních sporů. Ty by se mohly týkat informací, které byly zahrnuty do textu emisního prospektu. Důležité je, aby prospekt obsahoval příslušná prohlášení tak, aby se nedostal do kolize ani se zahraničním právem.

Právní poradce kontroluje a dokumentuje veškerý právní rámec podnikání společnosti od jejího založení, včetně úkonů a činnosti statutárních orgánů a včetně všech klíčových obchodních smluv, tj. provádí tzv. právní prověrku (legal due diligence).

- Auditorů a daňových konzultantů (poradců)

Finanční výkazy využitě k sestavení emisního prospektu a ocenění akcie ověřuje auditor. Podílí se také na celkové finanční prověrce (financial due diligence). Výsledkem pak je tzv. "comfort-letter", který je potřebný pro realizaci emise. Pokud to nemá společnost předem zajištěné, podílí se auditor též na transformaci výkazů z českých účetních standardů CAS do mezinárodních účetních standardů IAS.

- Poradců pro vztahy k investorům a k veřejnosti

Akciová společnost si může také zajistit služby externího poradce (agentury) pro vztahy s investory a veřejností (veřejností jsou v tomto smyslu míněna především média). Výhodou je, pokud má agentura předchozí zkušenost a reference ve finančním marketingu, jako jsou strategie komunikace s investory, příprava valných hromad či skupinových setkání s investory. Vedoucí aranžér často nabídne pomoc v počátečním budování těchto vztahů a letech následujících po emisi někdy i zajišťuje organizačně náročnější prezentace pro institucionální investory, zejména pokud jsou plánovány formou série prezentací v klíčových zahraničních finančních centrech. Externí agentura by měla úzce spolupracovat s vlastní oddělením public relations, příp. tiskovým mluvčím.

4. kapitola - Realizace IPO

4.1 Angažování poradců

Potenciální vedoucí aranžér emise podepíše, na základě podrobné vnitřní analýzy, se společností mandátní smlouvu, upravující jejich vztahy během období přípravy až do vyhodnocení první fáze marketingu. V této mandátní smlouvě jsou upraveny vzájemné vztahy, povinnosti a očekávání. Součástí smlouvy je i předběžná definice výpočtu smluvní odměny při dokončení transakce a sjednány případné průběžné platby záloh zejména na úhradu vzniklých nákladů.

Při úvodní analýze vedoucí manažer emise zjistí potřebnou výši nového kapitálu a ověří si i vhodnost emitenta pro IPO, případně požádá o provedení ratingu. Jeho dalším krokem bude vyjasnění strategie, s jakou budou na burze akcie zaevidovány a kotovány. Součástí strategie bude také výběr cílových trhů a způsob umístění u koncových investorů. Výběr burzy cenných papírů a burzovního trhu bude pravděpodobně ovlivněn sídlem společnosti a celkovou koncepcí podnikání obecně, dále také účinností IPO jako vhodného způsobu reklamy, očekávanou poptávkou a strukturou investorů. Podobnost kotečních podmínek pak může být důvodem pro některé *kotace* na zahraničních burzách z důvodu objemných aktivity a vztahů s dodavateli či odběrateli v zemi vybraného burzovního trhu či snaha směřovat do cílového trhu většinu dalších akvizic. Nevýhodou v tomto směru jsou především zvýšené náklady.

Vedoucí manažer emise dále asistuje společnosti při výběru dalších poradců, někteří mohli být angažováni již v přípravné fázi, ale i renomovaného právního poradce, vhodného auditora, daňového poradce, IR/PR agentury. S každým z těchto poradců jsou uzavřeny samostatné smlouvy stanovující detailní instrukce pro jejich působení v rámci celého procesu.

Due diligence

úvodní schůzka, tzv. *kick-off meeting*:

Přípravu příslušné hloubkové prověrky společnosti - due diligence je vhodné zahájit hned při prvním společném setkání všech poradců, aranžérů, auditorů a ostatních subjektů, kteří se budou podílet na transakci. Due diligence má čtyři části:

1. *Právní due diligence*, za kterou odpovídá právní poradce;
2. *Ekonomická due diligence*, jež organizuje vedoucí manažer emise;
3. *Finanční a daňová due diligence*, spadá do kompetence auditora;
4. *Informační due diligence*, zajišťuje investment relations a public relations poradce z důvodu přípravy krizové komunikace.

Poradce specifikuje svoje požadavky na dostupnost informací, příslušných dokumentů a finančních výkazů tak, aby zástupci společnosti mohli tyto informace shromáždit a poradci poskytnout.

Zpravidla je dohodnuto, že některé informace budou pro zpracování a opisy přístupné jen na určitém místě v rámci společnosti. Právnického poradce uschová veškeré ostatní dokumenty, zejména všechny dokumenty potřebné k provedení právní due diligence. Právní due diligence se zpracovává jako první. Jde o kontrolní mechanismus, který může odhalit chyby či některá opomenutí v předchozí přípravě a umožnit tak dodatečné korekce. Due diligence obecně je určena pouze pro interní použití jednotlivými stranami, většinou se sjednaným závazkem mlčenlivosti v rámci transakce.

Její výsledky nebudou publikovány přímo, ale budou klíčovým podkladem pro sestavení nabídkové části prospektu. Budou sloužit k výčtu podstatných právních rizik v podnikání společnosti a také k určení hodnoty společnosti jako základu pro stanovení nabídkové ceny.

4.2 Interní příprava akciové společnosti

4.2.1 Valná hromada

Valnou hromadu společnosti je třeba svolat co nejdříve po uskutečnění první fáze. Valná hromada schvaluje celkový koncept primární emise akcií včetně jejího očekávaného

objemu. V nejlepším případě umožní vyloučit přednostní práva úpisu stávajících akcionářů a pověřit představenstvo stanovením emisního kurzu a přesné specifikace objemu.

Představenstvo je povinno podat návrh na zápis tohoto usnesení do obchodního rejstříku do 30 dnů od usnesení valné hromady o zvýšení základního kapitálu. Příslušný soud zapíše usnesení valné hromady do obchodního rejstříku nejpozději do 2 měsíců ode dne podání.

4.2.2 Zahájení sestavování prospektu a jeho první návrh

Na základě prvních poznatků z provedené due diligence určí transakční tým problémové okruhy, které budou dále rozpracovány. Výsledky rozboru slouží právnímu poradci a vedoucímu manažerovi emise k zahájení sestavování emisního prospektu podle předem dohodnuté osnovy. Všechny důležité oblasti jsou diskutovány a konzultovány uvnitř transakčního týmu a také s odpovědnými osobami uvnitř společnosti.

Obecně však musí být všechny informace obsažené v prospektu správné a úplné. Je třeba mít na zřeteli, že i neúmyslná a nepatrná vada může mít za následek zamítnutí prospektu akcií Komisí pro cenné papíry, vyjádření nesouhlasu ze strany investorů, přerušování nabídky i v samém závěru realizace IPO a následně velké ztráty v podobě zbytečně vynaložených nákladů na přípravu emise a především poškození reputace celé společnosti.

4.2.3 Žádost o přijetí cenného papíru k obchodování na veřejném trhu

Vedoucí manažer emise připraví, ve spolupráci s právními poradci, úvodní žádost o přijetí akcií k obchodování na veřejném trhu. V žádosti bude vymezeno použití poukázek na akcie a harmonogram emise. Mělo by v ní být dále potvrzeno zahájení přípravy prospektu k schválení Komisí pro cenné papíry a vyjádřena žádost o podmíněčné schválení přijetí akcií k obchodování na veřejném trhu. Úvodní žádost bude doručena organizátorovi¹² veřejného trhu..

Současně s podáním žádosti probíhá i proces ověřování přesvědčivosti obchodního plánu, jelikož je v zájmu samotné společnosti, aby obchodní plán obsahoval upozornění na veškerá potencionální rizika, tak aby o nich byli předem informováni potenciální investoři. Obchodní plán musí být v tomto smyslu realistický. Ověření a upřesnění výsledků je prováděno na základě výsledků due diligence. Ověřený obchodní plán může být vhodnou platformou pro vytvoření důvěry mezi akciovou společností, investory a poradci.

V okamžiku, kdy již je znám výběr burzy, tržního segmentu, přibližný objem emise, způsob jejího umístění, a je známá strategie použití výtěžku z emise, je základní informace o konceptu primární emise akcií dále upřesněna. V rámci transakčního týmu je negociováno předběžné ocenění společnosti, konzultována hlavní skupina upisovatelů a cílové trhy. Dále jsou blíže specifikovány některé další náklady, osnova pro strukturování investičního příběhu a jsou také specifikovány kroky ve vztahu k veřejnosti a k investorům jak v druhé polovině transakce, tak i po jejím ukončení.

Investiční příběh je strategie společnosti přizpůsobená klasickým marketingovým zásadám pro uvedení nového produktu na trh. Investiční příběh je využíván k cílené mediální kampani na podporu dané primární emise akcií, přičemž poradce pro vztahy s veřejností by měl kampaň zpravidla bohatě strukturovat. Důležité je na tomto místě zmínit, že poradce pro vztahy s veřejností vytváří strategii public relations a přistupuje k její realizaci téměř okamžitě po provedení due diligence. PR, pokud je efektivní, dokáže včas připravit veřejnost na celou akci a vzbudit zájem o její budoucí výsledek. Kvalitně provedené PR, obzvláště v období plném „aktuálního dění“ dokáže v rapidně snížit náklady na marketingovou kampaň.

Plánovaná vystoupení výkonného ředitele společnosti (CEO) a finančního ředitele (CFO) mají zanechat pocit přesvědčivé a jednoznačné tržní pozice a strategie růstu. Je třeba připomenout, že představitelé společnosti by měli jakékoliv své veřejné vystoupení pečlivě připravovat s poradci pro PR.

Současně s postupem due diligence vedení společnosti prezentuje investiční příběh analytikům obchodníků s cennými papíry, tzn. očekávaným syndikujícím upisovatelům. Analytici získané poznatky zpracují do vlastních doporučení a zpráv a obchodník s cennými papíry nebo banka je využije k předběžnému kontaktu a projevení zájmu dalších investorů.

Zpětná vazba z těchto kontaktů je důležitá pro načasování a rozložení procesu nabídky tzn. sestavení nabídkové knihy (book-building) a správnému ocenění nabídky.

Pokud proběhne vše bez komplikací, lze na konci příprav očekávat dokončení emisního prospektu a jeho postoupení Komisi pro cenné papíry spolu s žádostí o zahájení schvalovacího procesu⁷. Skutečnosti o provedení zápisu rozhodnutí valné hromady do obchodního rejstříku jsou do prospektu doplněny v jeho průběhu.

Komise je požádána o schválení prospektu, i přestože prospekt ještě neobsahuje všechny údaje, které ke dni schválení ještě nejsou známy tj. především emisní kurz, celkový objem a rozdělení mezi upisovatele. Chybějící údaje však musí být nejpozději do uveřejnění prospektu Komisí oznámeny, zpracovány a uveřejněny jako součást konečného prospektu.

Důležité je zhodnocení zpětné vazby z úvodních kontaktů s investory po které dopravuje vedoucí manažer emise vlastní ocenění akcie a po dohodě s emitentem stanoví cenové rozpětí nabídky akcie (spodní a horní indikace ceny). Vedoucí manažer emise a emitent připraví pod dohledem PR agentury závěrečnou podobu prezentace investorům nazývanou roadshow. S investory je při tom předjeden harmonogram skupinových setkání a samostatných rozhovorů „one-on-one meetings“. Zde se uplatní informace od vyškoleného výkonného a finančního ředitele společnosti k cílené prezentaci investičního příběhu

Následně po schválení nabídky a předběžného prospektu Komisí vedoucí manažer emise převede svůj smluvní vztah se společností do závazného ujednání s cílovou odměnou za úspěšnou realizaci. Až do této chvíle by v případě přerušení přípravy bylo nutné uhradit mimo vlastních nákladů pouze závazky vůči právnímu poradci, auditorovi, PR agentuře a případně vůči tiskárně, která realizuje prospekt. Náklady vedoucího manažera emise bývají někdy alespoň částečně uhrazeny formou záloh. Nyní však podepisují vedoucí manažer emise a společnost smlouvu o cenovém rozpětí tj. nabízené ceně v rámci book-buildingu (nabídkové knihy). U malých emisí je někdy využito umístování s předem stanovenou pevnou cenou.

Výkonný ředitel a finanční ředitel případně i další osoby zodpovědné za akciovou společnost absolvují jeden až dvou týdenní sérii jednání se všemi vybranými investory jak na domácím trhu, tak i na všech vybraných trzích zejména v Evropě. Vedoucí manažer emise a případně i další členové syndikátu budoucích upisovatelů, přijímá jednotlivé nabídky budoucích

investorů příp. s indikací cenového omezení, či jen s objemovým omezením na jakoukoli cenu v cenovém rozpětí a na závěrečnou cenu.

Závěrečné jednání akciové společnosti, právního poradce a vedoucího manažera emise (příp. syndikátu) nabídky vyhodnotí a provede optimalizaci. Výsledkem cenových jednání je závěrečná cena, při které budou objednávky následně vypořádány. Upisovací cena, celkový objem emise a struktura budoucích upisovatelů již mohou být oznámeny Komisi pro cenné papíry. Tyto nové informace musí být ihned zapracovány do konečné podoby prospektu. Poté následuje závazná nabídka a skutečný úpis nové emise upisovateli.

Je podepsána tzv. upisovací smlouva a konečný prospekt je rozeslán každému primárnímu upisovateli. Prospekt je také k dispozici na místě určeném ve veřejném oznámení emise. Potvrzené objednávky a jejich uspokojení i případné krácení nebo odmítnutí jsou oznámeny konečným investorům, kteří připravují platební instrukce k finančnímu vypořádání v předem určený den po uzavření objednávek. V případě, že emisi upisují manažeři portfolií za své klienty, konečné investory, platí i tito investoři již v této fázi emisní cenu na vázaný účet (tzv. první vypořádání, tj. první closing). Pokud je úpis úspěšný, oznámí to emitent burze a požádá ji o přijetí k obchodování na veřejném trhu. Při tzv. druhém vypořádání, tj. druhém closingu vydává emitent upisovatelům nové emise příslušný objem akcií a proti tomu získává možnost disponovat částkou, odpovídající emisní ceně po srážce provize aranžéra a dohodnutých nákladů. Na dobu 6 až 12 měsíců (tzv. lock period) je se stávajícími akcionáři uzavírána dohoda, že své akcie nebudou v takto stanoveném období nabízet na kapitálovém trhu. Činí se tak z toho důvodu, aby byl zachován vyvolaný zájem o akcie a aby byl podpořen růst jejich kurzu.

Díky odlišnostem našeho právního prostředí bylo ještě nedávno využití výše popsaných postupů a fází bráněno. Důvodem byla například časová prodleva a nejistota zápisu navýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku mezi prvním a druhým closingem. Takovéto odlišnosti v českém právním řádu prodlužovaly délku schvalovacích a oznamovacích procedur na několik měsíců a tím způsobovaly, že investiční rozhodnutí učiněné ve fázi book-buildingu, resp. úpisu, mohlo být do doby skutečného zahájení obchodování s novými akciemi znehodnoceno vývojem trhu. Toto bylo v přímém rozporu se standardem IPO na zahraničních trzích, kde tato fáze trvá maximálně několik dnů.

Proto byly tyto oprávněné požadavky dočasně ošetřeny tím způsobem, že byl vymezen nový druh cenného papíru - poukázka na akcie, se kterým jsou spojena veškerá práva upisovatele do okamžiku výměny za akcie. Během pěti až šesti dnů od ocenění a alokace akcií lze zajistit provedení plateb proti poukázkám na akcie, podání návrhu a provedení zápisu do obchodního rejstříku¹⁴.

4.3 Právní aspekty nových emisí

Ještě nedávno existovaly významné legislativní překážky, které v zahraničí zcela běžnou IPO na domácím kapitálovém trhu téměř znemožňovaly. Díky malé atraktivitě, nečitelnosti a vysoké míře nejistoty celkového procesu v očích zahraničních investorů významně paralyzovala dosavadní snahy a pokusy. Šlo tu hlavně o regulatorní přípustnost veřejné nabídky cenných papírů a dlouhé schvalovací lhůty. Také délka dvojího zápisu do obchodního rejstříku s nejistotou jeho výsledku, problém vyloučení přednostního práva na úpis akcií a v neposlední řadě i zákaz emitovat akcie pod nominální hodnotou rozhodně nepůsobily jako vhodný stimul. Novela zákona¹⁵, kterou se změnil obchodní zákoník, naštěstí obsahovala několik změn, které pozitivně podpořily primární emise akcií. Dokonce došlo i k zjednodušení přípravy emise. I přesto se však česká úprava stále odlišuje od běžné zahraniční praxe.

Při rozhodování o uskutečnění emise cenných papírů je třeba brát v úvahu také právní aspekty celého procesu. Mohou rozhodnout o tom, zda se emise vůbec uskuteční a mají také nemalý vliv na výši nákladů.

Hlavními právními předpisy¹⁶ relevantní pro emitaci cenných papírů jsou obchodní zákoník (zákon č. 513/1991 Sb.), zákon o cenných papírech (zákon č. 591/1992 Sb.) a zákon o dluhopisech (zákon č. 513/1990 Sb.)

4.3.1 Veřejná nabídka

Pro úspěch jakékoliv emise cenných papírů je nejdůležitější získání investorů, kteří vydané cenné papíry koupí. Jestliže jsou tyto cenné papíry nabízeny veřejně, to znamená, že

okruh potenciálních investorů není nějak omezen, jedná se veřejnou nabídku cenných papírů. Před zahájením takové veřejné nabídky cenných papírů je nezbytné uveřejnit prospekt schválený Komisí pro cenné papíry. Jak vyplývá z již výše zmíněného je prospekt určitým souborem a souhrnem informací, který má potenciálním investorům poskytnout dostatečný podklad pro kvalifikované a fundované posouzení nabízených cenných papírů a pro rozhodnutí, zda tyto cenné papíry za stanovenou cenu koupí. Prospekt má své obvyklé náležitosti a je nutné věnovat jeho sestavení maximální pozornost.

Jestliže emitent nechce uvést nabízené cenné papíry na veřejný trh, je jeho povinností uveřejnit alespoň užší prospekt, který je méně obsáhlý soubor informací o emisi a emitentovi než prospekt avšak i tento dokument také podléhá schválení Komise pro cenné papíry.

Bez schvalování prospektu je možné nabízet cenné papíry jen v případě, že se nejedná o veřejnou nabídku. Ta je v zákoně¹⁷ definována jako: "jakékoliv jednání, při kterém nabízející sděluje širšímu okruhu osob podmínky nabytí cenných papírů, jestliže jejich přijetím dojde k uzavření smlouvy směřující k nabytí těchto cenných papírů nebo jestliže nabízející na základě těchto podmínek vyzývá k podávání návrhů na uzavření smlouvy."

Z této definice vyplývá, že veřejnou nabídkou nejsou jakékoliv marketingové aktivity propagující emitenta nebo jím vydané cenné papíry, ale jen ty, které se přímo vztahují k prodeji jeho cenných papírů. Veřejná nabídka cenných papírů přitom podle zmíněné definice nemusí být pouze činností emitenta, ale může jej provádět téměř kdokoliv a to bez jakéhokoli vlivu na požadavek zveřejnění prospektu. Prospekt však musí být uveřejněn vždy, bez ohledu na osobu nabízejícího.

Zákon tedy poměrně přesně stanoví, kdy se o veřejnou nabídku nejedná, v tomto případě není třeba žádat Komisi pro cenné papíry o schválení prospektu.

Omezená nabídka vzniká když:

- nabídka je adresována výhradně institucionálním investorům a obchodníkům s cennými papíry, takže nabídka není volně dostupná veřejnosti,

- nabídka je určena pouze omezenému okruhu osob nepřesahujícím počet 100 (jedná se o počet

osob oslovených nabídkou, cenné papíry obvykle nakoupí jen část),

- celkový objem nabízených cenných papírů nepřesahuje částku odpovídající 40000 EUR (tato částka se vypočte pomocí emisního kurzu),
- každý investor musí nabýt nabízené cenné papíry minimálně za 40 000 EUR,
- akcie jsou nabízeny bezúplatně stávajícím akcionářům,
- akcie nebo obdobné cenné papíry jsou nabízeny výměnou za jiné akcie téhož emitenta, přičemž nedochází ke zvyšování základního kapitálu,
- akcie jsou nabízeny jen zaměstnancům (výjimka se vztahuje nejen na zaměstnance emitenta, ale i na zaměstnance společností emitentem ovládaných),
- akcie nabývané za vyměnitelné nebo prioritní dluhopisy, pokud byl uveřejněn prospekt k těmto dluhopisům.

Dokument obsahující nebo oznamující veřejnou nabídku např. oznámení, letáky, inzeráty, plakáty) musí obsahovat informace o tom, že byl, nebo že teprve bude uveřejněn prospekt spolu s určením, kde toto uveřejnění proběhlo či proběhne. Všechny tyto materiály musí být předem schváleny Komisí pro cenné papíry. Komise pro cenné papíry má pro odeslání případného zamítavého stanoviska 5 dnů od jejich předložení. Pokud se tak nestane, jsou materiály považovány za schválené. Komise přitom může tyto materiály neschválit v případech, když:

- a) nebyla podána žádost o schválení prospektu,
- b) schvalovaný dokument obsahuje informaci odporující obsahu prospektu nebo jeho návrhu nebo informaci, která by při nedostatku jiné informace mohla být klamavá,

c) dokument neobsahuje odkaz na prospekt nebo údaje o jeho uveřejnění.

4.3.2 Přijetí cenných papírů k obchodování na veřejných trzích

Po uskutečnění veřejné nabídky jsou cenné papíry na základě žádosti emitenta přijaty k obchodování na veřejném trhu. Veřejnou nabídkou se emitent snaží zvýšit atraktivitu emise. Likvidní akcie, které je možno kdykoliv bez problémů prodat, jsou pro investory vždy zajímavější.

Po splnění výše popsaných podmínek je možné veřejně nabízet v podstatě jakékoliv cenné papíry. K tomu, aby však mohly být obchodovány na veřejném trhu, musí vyhovovat určitým předpokladům. Ty jsou stanoveny zákonem o cenných papírech¹⁹ a v současné době vycházejí z evropské legislativy²⁰ upravující fungování celoevropského trhu s cennými papíry.

Pokud k obchodování na veřejném trhu mají být přijaty listinné cenné papíry, schvaluje Komise kromě prospektu i vzorový výtisk listinného cenného papíru. Musí být vytištěn v technickém provedení v souladu s vyhláškou Ministerstva financí č. 88/1993 Sb. v tiskárně oprávněné k tisku cenných papírů. Tisk takovýchto listinných cenných papírů je však značně nákladný.

O přijetí cenných papírů k obchodování rozhoduje příslušný organizátor veřejného trhu. V ČR mohou veřejný trh organizovat jen osoby, které získaly povolení k činnosti burzy cenných papírů:

- v současné době jen BCPP (Burza cenných papírů Praha)

nebo organizátora mimoburzovního trhu

- v současné době jen RM - Systém, a. s..

Organizátoři trhu mohou na přijímané cenné papíry stanovit i další požadavky sahající nad rámec zákona. Tohoto oprávnění využívají organizátoři trhů k vytvoření několika typů (

druhů) organizovaných (hlavně burzovních)trhů lišících se bonitou cenných papírů na nich obchodovaných. RM-Systém provozuje jeden trh pro všechny zaknihované cenné papíry, BCPP umožňuje obchodovat se zaknihovanými i listinnými cennými papíry. BCPP dělí své trhy na hlavní, vedlejší, volný a nový. Liší se od sebe požadavky, které musí přijímané cenné papíry splňovat, a také výší poplatků placených emitenty:

Tabulka č. 1

Podmínky pro přijetí cenného papíru BCP nad rámec zákona:

	ZK emitenta	min. objem	min. délka činnosti	P při přijetí
hlavní trh	-	200 mil Kč	3 roky	50 tis Kč
vedlejší trh	-	100 mil Kč	3 roky	50 tis Kč
volný trh	-	-	-	5 tis. Kč
nový trh	20 mil. Kč	15 % objemu emise	1 rok	1 tis. Kč

	Poplatky emitenta
hlavní trh	0,05 % objemu emise, maximálně 300 tis. Kč
vedlejší trh	0,05 % objemu emise, maximálně 85 tis. Kč
volný trh	-
nový trh	1 tis. Kč.

Poznámky :

ZK – základní kapitál

P – poplatky

Zdroj: Jak emitovat akcie a dluhopisy na veřejném trhu, KCP, 2004.

Z uvedené tabulky vyplývá:

- hlavní trh je určen pro největší emise a je také považován za nejprestižnější,
- méně náročné podmínky je třeba splnit pro vstup na vedlejší trh,
- volný trh neklade na emitenty žádné požadavky nad rámec zákona,

- nový trh je speciálním trhem zřízeným po vzoru rozvinutých burz a je určen méně známým společnostem s krátkou historií, u nichž však lze očekávat rychlý rozvoj.

Na přijetí cenných papírů k obchodování není právní nárok. Organizátor trhu však cenný papír přijme, jestliže:

- byl cenný papír řádně vydán v souladu s požadavky zákona;
- Komise schválila prospekt;
- prospekt byl řádně uveřejněn a od uveřejnění uplynula lhůta nejméně 1 den;
- organizátorovi veřejného trhu nejsou známy žádné okolnosti, které by v případě přijetí cenného papíru k obchodování mohly vést k poškození zájmu investorů nebo ohrožení veřejných zájmů.

Organizátor veřejného trhu (RM-Systém, BCPP) musí pečlivě zvážit zda má o cenném papíru dostatek informací, zda tyto informace případně nenaznačují závažné finanční problémy emitenta, které by mohly v blízké budoucnosti způsobit jeho zánik. Musí dále posoudit zda informace podané emitentem navzájem protichůdné. Na organizátora veřejného trhu jsou tedy, jak jsem naznačil, taktéž kladeny poměrně značné nároky, při posuzování prospektu.

Na veřejném trhu musí všechna oznámení či inzerce, obsahující podstatné charakteristiky cenného papíru obsahovat údaj o prospektu, což znamená informaci o tom, že byl a kde uveřejněn..

5. kapitola - Prospekt

5.1 příprava a schvalování prospektu

Prospekt je souborem informací, které investoři nezbytně potřebují k přesnému a správnému posouzení cenného papíru, majetku a závazků emitenta, jeho finanční situace, zisku a ztrát a vyhlídek budoucího vývoje. Konkrétní rozsah prospektu vždy závisí na typu vydávaného cenného papíru, na charakteru podnikání a způsobu financování podnikání emitenta. Minimální rozsah informací, které musí prospekt obsahovat stanovuje vyhláška Ministerstva financí č. 82/2001 Sb. Organizátor veřejného trhu je oprávněn požadovat, aby prospekt obsahoval i další údaje. Protože je prospekt určen pro co možná nejširší okruh investorů, je nezbytné, aby byl zpracován v českém jazyce, srozumitelně. Podoba zpracování by také měla umožňovat snadnou analýzu.

Komise pro cenné papíry může na žádost emitenta povolit zúžení obsahu prospektu. Tak, že emitentovi umožní, aby do prospektu nezahrnul některé informace, což je ale podmíněno tím, že v této stručnější podobě nebude klamat investora.

Vypuštěny mohou být jen informace, které nemají podstatný vliv na posouzení emitenta a jím vydávaných cenných papírů nebo informace, jejichž uveřejnění by bylo v rozporu s veřejným zájmem nebo by mohlo významně poškodit emitenta.

Toto zúžení obsahu však nemá nic společného s užším prospektem, pro jehož uveřejnění je postačující pro veřejnou nabídku, která není následována žádostí o přijetí cenných papírů k obchodování na veřejném trhu. Rovněž obsah užšího prospektu může být na základě povolení KCP dále zúžen, to za stejných podmínek jako obsah obyčejného prospektu. Užší prospekt je možné zúžit také v případě veřejné nabídky, kdy nabízející není emitent, a to o údaje, ke kterým nemá nabízející přístup.

KCP může prospekt schválit i bez některých údajů, které nejsou v okamžiku schvalování prospektu ještě známy. Podmínkou k tomu je, aby prospekt obsahoval ustanovení o tom, jakým způsobem budou chybějící údaje určeny a doplněny.

Do uveřejnění prospektu musí být chybějící údaje oznámeny Komisi a musí být uveřejněny stejným způsobem, jakým se uveřejňuje prospekt. V praxi se této výjimky používá zejména pro údaj o emisním kurzu. Ten je totiž možné stanovit teprve po zjištění zájmu investorů o nabízené cenné papíry. K zjištění tohoto zájmu je třeba zanalyzovat indikativní poptávku na základě uveřejněného prospektu. Důležité je, že prospekt nesmí být v žádném případě uveřejněn před schválením KCP.

KCP při schvalování prospektu nezkontroluje, zda údaje vycházející z účetnictví jsou v souladu se skutečností. Není jeho povinností ověřovat přesnost a pravdivost uváděných informací. Za to nese odpovědnost emitent. Úlohou KCP není suplovat činnost auditora. Má ale povinnost přezkoumávat zda prospekt obsahuje veškeré informace, které jsou stanovené zákonem a vyhláškou. Při uvedení nepravdivých informací je možné volat k odpovědnosti emitenta, jeho představenstvo, případně i osoby odpovědné za přípravu prospektu. Pokud se prokáže, že k uvedení nepravdivých informací došlo úmyslně, připadá v úvahu i trestněprávní odpovědnost zúčastněných osob.

Pokud KCP shledá, že prospekt není v souladu se zákonnými požadavky, vyzve žadatele k doplnění chybějících údajů do 30 dnů od doručení výzvy. Náležitosti, které si nad rámec zákona stanovil organizátor veřejného trhu, KCP do svého přezkoumávání nezahrnuje. KCP si může v té samé lhůtě vyžádat předložení doplňující zprávy auditora, jehož auditorská zpráva byla použita při vypracování prospektu. Jestliže KCP do 30 dnů od doručení žádosti nebo od jejího doplnění neodešle své rozhodnutí, považuje se prospekt za schválený. U užšího prospektu je lhůta pro odeslání rozhodnutí KCP pouze 15 dnů. Při neschválení prospektu je možné podat opravný prostředek tzv. rozklad k prezidiu Komise. Prezidium je povinno rozhodnout do 30 dnů a to i v případě užšího prospektu. Pokud není v této lhůtě rozhodnuto, je možné domáhat se rozhodnutí přímo u soudu.

V praxi jsou zákonem stanovené lhůty KCP dodržovány. V některých případech je, vzhledem k okolnostem, možné rozhodnout i v podstatně kratších lhůtách. Můžeme říci, že kvalitnější je zpracování prospektu a čím rychlejší je reakce žadatele při případném doplňování prospektu, tím kratší a jednodušší je schvalování KCP.

KCP má možnost prospekt neschválit jen v případě kdy:

- a) prospekt ani po doplnění neobsahuje všechny informace požadované zákonem a vyhláškou
- b) KCP si vyžádala předložení doplňující zprávy auditora, a tato jí nebyla předložena, nebo
- c) vzorový výtisk listinného cenného papíru nesplňuje náležitosti stanovené zákonem a vyhláškou.

Naopak, a jak jsem již dříve uvedl, Komise může schválit prospekt i v situaci, jestliže nejsou některé údaje, které mají být v prospektu, známy v den schválení tohoto prospektu, tzn. KCP může prospekt schválit i bez těchto údajů, jestliže bude prospekt obsahovat informace o tom, jakým způsobem budou chybějící údaje dodatečně určeny a doplněny.

Prospekt musí být uveřejněn v plném znění ve formě inzerátu alespoň v jednom celostátně distribuovaném deníku anebo ve formě brožury bezplatně poskytované v sídle emitenta.

Způsob, jakým dojde k uveřejnění prospektu musí být přístupný veřejnosti v Obchodním věstníku. V případě, že společnost zvolí uveřejnění formou brožury, musí být tato brožura bezplatně k dispozici také v sídle organizátora veřejného trhu, na který má být cenný papír přijat k obchodování, a zároveň v sídle osob, které emitent využívá nebo hodlá využívat k výplatě výnosů z nabízených cenných papírů (administrátor emise) a osob, které obstarávají či zprostředkovávají vydání těchto cenných papírů (aranžér emise).

Jestliže je ručitelem za splnění závazků vyplývajících z nabízených cenných papírů třetí osoba, smlouva o tomto ručení musí být taktéž zpřístupněna k nahlédnutí na všech výše uvedených místech, včetně sídla emitenta. Podobu a způsob uveřejnění prospektu doporučujeme dobře zvážit. Má to vliv nejen na oslovení vhodného okruhu potencionálních investorů, ale také na výši nákladů vynakládaných na celý proces emise. Ty mohou díky nevhodnému způsobu zveřejnění poměrně narůst, protože stejným způsobem a na stejných místech jako byl zveřejněn prospekt je také nutné uveřejňovat jakékoliv případné dodatky k prospektu. Je zapotřebí zdůraznit, že k uveřejnění musí dojít do 6 měsíců od jeho schválení, jinak rozhodnutí Komise pro cenné papíry o schválení pozbývá platnost.

Pokud před uplynutím doby závaznosti veřejné nabídky nebo před okamžikem přijetí cenných papírů k obchodování na veřejném trhu dojde k podstatné změně ve skutečnostech uvedených v prospektu nebo nová událost způsobí významnou nepřesnost v těchto údajích, musí být vypracován a po schválení KCP uveřejněn dodatek prospektu. Dodatky musí být uveřejněny, ve stejné formě jako původní prospekt.

Změna či nepřesnost, která může mít za následek (je způsobilá) nepřesné a nesprávné posouzení vydávaného cenného papíru nebo jeho emitenta investorem je považována právě za takovouto podstatnou změnu nebo významnou nepřesnost.

Výjimkou nebývá, v případě veřejné nabídky cenných papírů, využití dřívějších prospektů pro stejné cenné papíry nebo jiné cenné papíry téhož emitenta (jestliže tento prospekt byl uveřejněn v období 12 měsíců před stávající veřejnou nabídkou). Pak postačí, aby nový prospekt postihl změny, které nastaly od doby vydání původního prospektu a které jsou způsobilé ovlivnit hodnotu nabízených cenných papírů. Při využití prospektu k emitaci nových cenných papírů téhož emitenta je samozřejmě potřeba doplnit i veškeré údaje týkající se detailů nové emise cenných papírů. Jako příloha nového prospektu musí být připojen i prospekt původní.

Pro zvyšování základního kapitálu na základě veřejné nabídky úpisu nových akcií musí emitent připravit dostatečný a správný prospekt. Kromě veřejné nabídky ho totiž použije i pro svou žádost o přijetí cenných papírů k obchodování na veřejném trhu.

Současně se žádostí o schválení prospektu je třeba Komisi podat žádost o přidělení ISIN, což je identifikační číslo cenných papírů téže emise. Tento údaj je jednou z náležitostí prospektu. Přidělení ISIN není nijak zpoplatněno a je potřeba o něj žádat i v případě, že dochází k vydání nové emise, kterou se navyšuje objem již existující emise akcií, které byl ISIN již přidělen. K navyšení emise může dojít jen v případě, kdy nové a již vydané akcie jsou plně zastupitelné. To znamená, že jsou s nimi spojena stejná práva a jsou zcela shodné co do druhu, podoby, formy, nominální hodnoty, atd. V tomto případě Komise může přidělit cenným papírům z navyšované části emise stejný ISIN, jako mají cenné papíry z emise původní, a tyto cenné papíry tak budou plně zastupitelné.

Emitent tedy musí do prospektu na základě požadavků zákona o cenných papírech a burzovních pravidel konkrétně zahrnout z následující údaje:

a) Úvodní informace

- údaje o osobách odpovědných za sestavení prospektu a jejich čestné prohlášení že uvedené informace odpovídají skutečnosti;
- údaje o auditorech společnosti;
- čestné prohlášení emitenta o převzetí odpovědnosti za správnost prospektu;
- prohlášení člena BCPP, že ověřil prospekt z hlediska jeho souladu 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 vydávaných akcií (druh, forma, podoba, atd.);
- úplný opis všech práv spojených s akcií;
- vznik práva na dividendu;
- způsob zdaňování výnosů z vydávaných 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 veškerých rozhodnutích valné hromady či právech statutárních orgánů společnosti činit rozhodnutí o emisi akcií nebo pravomocech jakkoliv jinak ovlivňovat výši základního kapitálu či strukturu akcionářů (např. vydáváním vyměnitelných dluhopisů);
- údaje o veřejných trzích, na které mají být akcie přijaty;
- v případě, že je známo, tak datum, ke kterému mají být akcie přijaty;
- informace o právu dosavadních akcionářů na přednostní úpis akcií a o omezení nebo vyloučení tohoto práva.

c) Údaje o emitentovi

- základní identifikační údaje 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.

Přípravený prospekt musí být spolu se vzorovým výtiskem listinného cenného papíru (akcie vydány v listinné podobě) přiložen k žádosti o jeho schválení a zaslán Komisi. Žádost dále musí obsahovat označení veřejných trhů, na kterých se bude žádat o přijetí cenných papírů k obchodování, a údaj o tom, že má být učiněna veřejná nabídka. Komise tento prospekt do 30 dnů schválí, nebo ve stejné lhůtě vyzve k doplnění. Žádost o schválení prospektu podléhá správnímu poplatku ve výši 10 000 Kč, žádost o povolení zúžení prospektu správnímu poplatku ve výši 3000 Kč.

Uveřejnění prospektu

Emitent může zvolit dvě varianty uveřejnění prospektu a to v plném znění ve formě inzerátu alespoň v jednom celostátně distribuovaném deníku anebo ve formě brožury poskytované bezplatně v sídle emitenta, přičemž zvolený způsob uveřejnění prospektu musí být zveřejněn v Obchodním věstníku.

6. kapitola - Upisování nových akcií, veřejná nabídka a splácení emisního kurzu upsaných akcií

6.1 Upisování nových akcií, veřejná nabídka

Není možné začít upisování akcií před usnesením valné hromady o zvýšení základního kapitálu zapsaným do obchodního rejstříku, ale je možné zahájit upisování poté, co byl podán návrh na zápis usnesení do obchodního rejstříku, jestliže je účinnost upisování vázána na rozvazovací podmínku, kterou je právní moc zamítavého rozhodnutí rejstříkového soudu o zápisu usnesení. Výše zmíněná pravidla pro zahájení upisování akcií platí i pro upisování akcií na základě veřejné nabídky a pro její uveřejnění.

Obchodní zákoník nestanovuje požadavky na způsob uveřejnění veřejné nabídky. Záleží na společnosti a na doporučení jejich poradců, jaký způsob bude v daném případě nejvhodnější (denní tisk, internet, televize, rozhlas, adresné oslovení vybraných potenciálních zájemců, kombinace těchto prostředků). Ke zveřejnění lze použít i Obchodní věstník.

Podstatné je, že nejpozději současně s veřejnou nabídkou úpisu akcií musí společnost uveřejnit prospekt akcií schválený KCP. Obchodní zákoník požadavky na obsah veřejné nabídky opět nestanovuje.

Z povahy a účelu veřejné nabídky lze dovodit alespoň tyto podstatné náležitosti veřejné nabídky:

- a) identifikační údaje společnosti, která veřejnou nabídku činí (firma, sídlo, IČ, předmět podnikání);
- b) rozsah navrhovaného zvýšení základního kapitálu včetně případného připuštění (omezeného či neomezeného) upisování akcií převyšujících navrhované zvýšení základního kapitálu a postup při takovém upsání. V tomto případě je nutno uvést, který orgán společnosti je pověřen rozhodnout o konečné výši zvýšení a postup v případě částečného odmítnutí upsání nad navrženou částku zvýšení základního kapitálu.

c) určení místa či míst a doby upisování akcií;

d) postup při upisování akcií;

e) způsob a lhůta pro splacení emisního kurzu po upsání, splacení emisního kurzu je ve prospěch bankovního účtu, který je pro tento účel;

f) emisní kurz nebo způsob jeho určení, emisní kurz může určit na základě pověření valné hromady představenstvo v závislosti na aktuální situaci na kapitálovém trhu a indikacích ohledně poptávky po akciích zjištěné obchodníkem s cennými papíry – manažerem emise v rámci intervalu schváleného valnou hromadou;

K úpisu akcií na základě veřejné nabídky dochází zápisem do listiny upisovatelů. Zápis zahrnuje počet, jmenovitou hodnotu, formu, podobu, popřípadě druh upisovaných akcií, emisní kurz upsáných akcií, lhůty pro jejich splacení, firmu nebo název a sídlo právnické osoby nebo jméno a bydliště fyzické osoby, která je upisovatelem, a podpis. V opačném případě je upsání neúčinné. Podpis upisovatele na listině upisovatelů nemusí být úředně ověřen. V případě, že akcie je možné upisovat na více místech, je nutné klást zřetel na technické zajištění průběhu upisování, aby bylo možné kontrolovat, zda, popřípadě kdy došlo k úpisu akcií v objemu odpovídajícím schválenému zvýšení základního kapitálu.

Valná hromada však může v souvislosti s usnesením o zvýšení základního kapitálu rozhodnout, že všechny akcie budou upsány obchodníkem s cennými papíry (aranžérem emise) na základě smlouvy o obstarání vydání cenného papíru, který je následně rozprodán na sekundárním trhu. Dále může valná hromada rozhodnout o přípustnosti upisování akcií nad částku navrhovaného zvýšení s omezením či bez omezení s tím, že o konečné částce zvýšení rozhodne určený orgán (ve většině případů je to představenstvo společnosti). Pokud se ve lhůtě stanovené valnou hromadou nepodaří upsat akcie v navrhované výši zvýšení základního kapitálu, je celé upisování neúčinné. Obchodní zákoník však umožňuje, aby částku chybějící do navrhovaného zvýšení upsali v dodatečné lhůtě jednoho měsíce stávající akcionáři společnosti.

6.2 Splacení emisního kurzu upsáných akcií

U splácení emisního kurzu upisovaných akcií obecně platí, že upisovatel je povinen ve lhůtě určené valnou hromadou splatit nejméně 30 % jmenovité hodnoty²¹ upsaných akcií určené valnou hromadou i s emisním ážiem na zvláštní účet u banky, který za tím účelem společnost na své jméno otevře.

V procesu veřejné nabídky akcií dochází zpravidla ke splacení plné výše emisního kurzu, což je mimo jiné také jednou z podmínek tzv. formalizovaného zápisu nové výše základního kapitálu do obchodního rejstříku.

Až do zápisu nové výše základního kapitálu do obchodního rejstříku není společnost oprávněna nakládat s finančními prostředky splacenými na bankovní účet zřízený za účelem splácení emisního kurzu, a také banka nesmí disponovat s těmito prostředky do uvedeného okamžiku společnosti umožnit.

Z právního hlediska vzniká úpisem akcií závazek upisovatele splatit vklad ve výši emisního kurzu všech jím upsaných akcií. Je-li upisovatel v prodlení se splacením emisního kurzu, je jeho upsání neúčinné a společnost je oprávněna domáhat se na něm náhrady škody, která by v důsledku neúčinnosti upsání upisovatele vznikla.

Společnost podle obchodního zákoníku musí upisovateli vydat písemné potvrzení o splacení vkladu nebo jeho části před zápisem zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku, a které musí obsahovat údaj o druhu, formě, podobě, počtu a jmenovité hodnotě upsaných akcií, celkové hodnotě emisního kurzu upsaných akcií a rozsahu splacení emisního kurzu upsaných akcií. Po zápisu výše základního kapitálu do obchodního rejstříku vymění společnost bez zbytečného odkladu toto potvrzení za zatímní list nebo za akcie společnosti, pokud byl emisní kurz zcela splacen.

Je-li upisování z jakéhokoli důvodu neúčinné, je společnost povinna vrátit bez zbytečného odkladu upisovatelům částku zaplacenou při upsání akcií spolu s úrokem, který se pohybuje ve výši úroku obvykle poskytované bankami podle smlouvy o běžném účtu ke dni vzniku této povinnosti a v sídle společnosti.

Obchodní zákoník²² upravuje v souvislosti se zvýšením základního kapitálu upsáním nových akcií tzv. poukázku na akcie (druh cenného papíru), kterou může vydat jen akciová společnost a se kterým jsou spojena veškerá práva upisovatele. Pod těmito právy se rozumí právo na vydání akcií vydávaných na zvýšení základního kapitálu po zápisu zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku a na vrácení emisního kurzu upsaných akcií, pokud by byl úpis neplatný nebo neúčinný. Poukázky na akcie může společnost vydat pouze na základě rozhodnutí valné hromady. Jedná se o právo dispozitivní, jeho využití je zcela na vůli společnosti. S poukázkou na akcie není bez dalšího možné přímo obchodovat na veřejném trhu, ale je s ní možno obchodovat mimo veřejné trhy, zejména prostřednictvím obchodníků s cennými papíry obstarávajícími úpis nové emise akcií. Doporučuje se, v každém konkrétním případě, veškeré technické aspekty a možné varianty využití poukázek na akcie při procesu IPO konzultovat s právními a ekonomickými poradci.

Po úpisu všech akcií odpovídajících rozsahu zvýšení základního kapitálu, o kterém rozhodla valná hromada, a po splacení alespoň 30 % jmenovité hodnoty upsaných akcií, je představenstvo povinno podat návrh na zápis nové výše základního kapitálu do obchodního rejstříku. Pro účely veřejné nabídky akcií je však nejvhodnější, aby valná hromada při rozhodování o zvýšení základního kapitálu prostřednictvím úpisu nových akcií na základě veřejné nabídky také rozhodla o povinnosti upisovatelů splatit emisní kurz akcií zcela. V zájmu co největšího zkrácení lhůty pro tzv. druhý zápis do obchodního rejstříku byla s účinností od 31. 12. 2001 zavedena úprava tzv. formalizovaného zápisu. Pokud jsou zákonem stanovené podmínky splněny, je rejstříkový soud povinen vydat rozhodnutí o návrhu zápisu ve lhůtě 3 dnů od jeho doručení soudu nebo od odstranění vad podání.

6.3 Vydání akcií a přijetí akcie na veřejný trh

Pokud je zvýšení základního kapitálu zapsáno do obchodního rejstříku, představenstvo společnosti, nebo její zástupce, v případě zaknihovaných akcií podá příkaz středisku cenných papírů k vydání zaknihovaných akcií a jejich připsání na účty upisovatelů akcií (příp. majitelů poukázek na akcie), a to buď přímo, nebo prostřednictvím společnosti Univyc a. s., dceřiné společnosti BCPP, případně prostřednictvím RMS.

K přijetí na veřejný trh dochází na základě žádosti emitenta.

Na akcie přijímané k obchodování na veřejném trhu stanoví zákon č. 591/1992 Sb. o cenných papírech v § 72 následující požadavky:

- předpokládaný kurz akcií násobený jejich počtem dosahuje 1.000.000 EUR s tím, že nelze-li předpokládaný kurz odhadem určit, musí dosahovat uvedených částek vlastní kapitál emitenta akcií;
- emitent uveřejnil účetní závěrku v souladu se zvláštním zákonem, a to nejméně za tři po sobě následující roky předcházející roku, ve kterém je podána žádost o přijetí cenného papíru k obchodování na veřejném trhu;
- není vyloučena ani omezena převoditelnost akcií;
- je plně splacen emisní kurz akcií;
- byl úspěšně ukončen případný úpis nebo případné obdobné objednávání na základě veřejné nabídky;
- alespoň 25 % jmenovité hodnoty všech kusů akcií, které mají být přijaty k obchodování na veřejném trhu, se pohybuje mezi veřejností, anebo alespoň takové množství akcií, které je nižší, ale s ohledem na svůj značný objem a rozptyl mezi veřejností zaručuje bezproblémové obchodování na veřejném trhu;
- žádost o přijetí akcií k obchodování na veřejném trhu se vztahuje na všechny kusy stejného druhu akcií;
- emise byla vydána v jedné podobě a všechny její kusy mají jen jednu jmenovitou hodnotu a přidělen stejný ISIN.

V případě BCPP jsou podrobnosti přijímacího procesu stanoveny burzovními pravidly¹⁰. O žádosti o přijetí rozhoduje kótační výbor, v němž jsou kromě pracovníků burzy zastoupeni i experti působící na kapitálovém trhu.

K žádosti je třeba dále přiložit :

- doklad o přidělení ISIN;
- ověřený prospekt schválený Komisí s uvedením data, způsobu a místa jeho uveřejnění;
- konsolidované řádné účetní závěrky včetně jejich příloh a auditorských zpráv za poslední tři roky před podáním žádosti, nebo, existuje-li emitent méně než tři roky, tak tyto dokumenty za takto kratší dobu;
- text oznámení o přijetí na nový trh burzy, schválený Komisí, který bude burzou uveřejněn bezprostředně po rozhodnutí o přijetí;
- jde-li o listinné cenné papíry přiloží emitent čtyři vzory listinného cenného papíru a popis jeho technického provedení nebo potvrzení národního nebo mezinárodního deponitáře o zaevidování emise;
- výpis z obchodního rejstříku ne starší než 3 měsíce před podáním žádosti;
- společenskou smlouvu nebo stanovy emitenta.

Výbor pro kotaci rozhodne do 60 dnů od doručení žádosti, pokud si od emitenta nevyžádá doplňující informace.

U RMS upravuje podrobnosti přijímání cenných papírů Tržní řád RMS schválený KCP.

Přílohou žádosti musí být zejména:

- výpis z obchodního rejstříku emitenta ne starší než 3 měsíce;

- prospekt;
- doklad o tom, že Komise pro cenné papíry prospekt cenného papíru schválila;
- doklad o přidělení ISIN;
- roční účetní závěrky včetně příloh k roční účetní závěrce nejméně za tři po sobě následující roky předcházející roku, ve kterém je podána žádost;
- písemné prohlášení emitenta, že prospekt je zpracován v souladu s § 75 zákona o cenných papírech;
- písemné prohlášení emitenta, že emise je zcela splacena, případně uvedení její nesplacené části;
- písemné prohlášení emitenta, že mezi veřejnost je rozptýleno alespoň 25 % jmenovité hodnoty akcií; je-li rozptýlenost emise menší než 25 % v prohlášení je třeba uvést, zda existuje vlastník, který vlastní 75 % nebo více jmenovité hodnoty emise;
- písemné prohlášení emitenta, že přijetím cenného papíru uvedeného v žádosti na trh RMS přijímá všechny povinnosti vyplývající z tržního řádu a obecně závazných právních předpisů.
- o přijetí rozhoduje ředitel RMS do 2 měsíců od doručení žádosti.

7. kapitola - Informační povinnosti

7.1 Pravidelná informační povinnost

Upsáním a přijetím cenných papírů k obchodování na veřejném trhu společnost navázala úzký vztah s investory, o který je třeba nadále pečovat. Žádný rozumný investor by své peníze dlouhodobě neuložil do společnosti nebo jí je nepůjčil, aniž by měl do budoucna zajištěno, že bude dostávat informace, jak si společnost vede. Zákon proto stanoví emitentům registrovaných cenných papírů povinnost pravidelně a průběžně informovat investory.

Zpravidla platí čím prestižnější veřejný trh emitent, tím více informací se od něj zpravidla vyžaduje. Informační povinnosti mají společnosti, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na hlavním, vedlejším a novém trhu BCPP. Podrobně jsou tyto povinnosti upraveny v burzovních pravidlech BCPP.

Zákon ukládá o cenných papírech 591/1992 SB. emitentům registrovaných cenných papírů (akcií i dluhopisů) povinnost uveřejňovat pravidelně výroční a pololetní zprávu.

Výroční zprávu musí emitent uveřejnit nejpozději do 4 měsíců od skončení kalendářního nebo hospodářského roku, a to buď ve formě inzerátu alespoň v jednom celostátně distribuovaném deníku nebo ve formě brožury bezplatně poskytované v sídle emitenta a organizátorů veřejných trhů, kde se cenný papír obchoduje.

V této lhůtě musí být výroční zpráva doručena i KCP.

Informace a číselné údaje uvedené ve výroční zprávě musí poskytnout investorům věrný a poctivý obraz o finanční situaci, podnikatelské činnosti a hospodářských výsledcích společnosti a o vyhlídkách jejího budoucího vývoje.

Pololetní zprávu musí emitent registrovaného cenného papíru uveřejnit nejdéle do 1 měsíce po skončení prvního pololetí kalendářního nebo hospodářského roku a to stejným způsobem, jakým je možné uveřejnit výroční zprávu. Obsah pololetní zprávy je předepsán zákonem. Ten stanoví, že zpráva musí obsahovat číselné údaje v rozsahu rozvahy a výkazu

zisků a ztrát, včetně údajů za první pololetní předchozího roku. Její další část, popisná, musí obsahovat informace popisující vývojové tendence podnikatelské činnosti a hospodářských výsledků emitenta v prvním pololetí, včetně výhledu na druhé pololetí a faktory, které podnikatelskou činnosti a hospodářské výsledky v prvním pololetí ovlivnily.

Zpráva auditora musí být v pololetní zprávě obsažena, jen když auditor údaje obsažené v pololetní zprávě ověřil. Není tedy povinná.

Pololetní zpráva musí být doručena Komisi do 1 měsíce po skončení prvního pololetí kalendářního nebo hospodářského roku, nejpozději však v den jejího uveřejnění.

7.2 Průběžná informační povinnost

Emitenti registrovaných cenných papírů musí také veřejnost průběžně informovat o skutečnostech stanovených zákonem a to neprodleně poté, co nastanou.

Emitent je zejména povinen uveřejnit způsobem stanoveným pro uveřejňování výroční zprávy veškeré změny v právech vztahujících se k registrovanému cennému papíru.

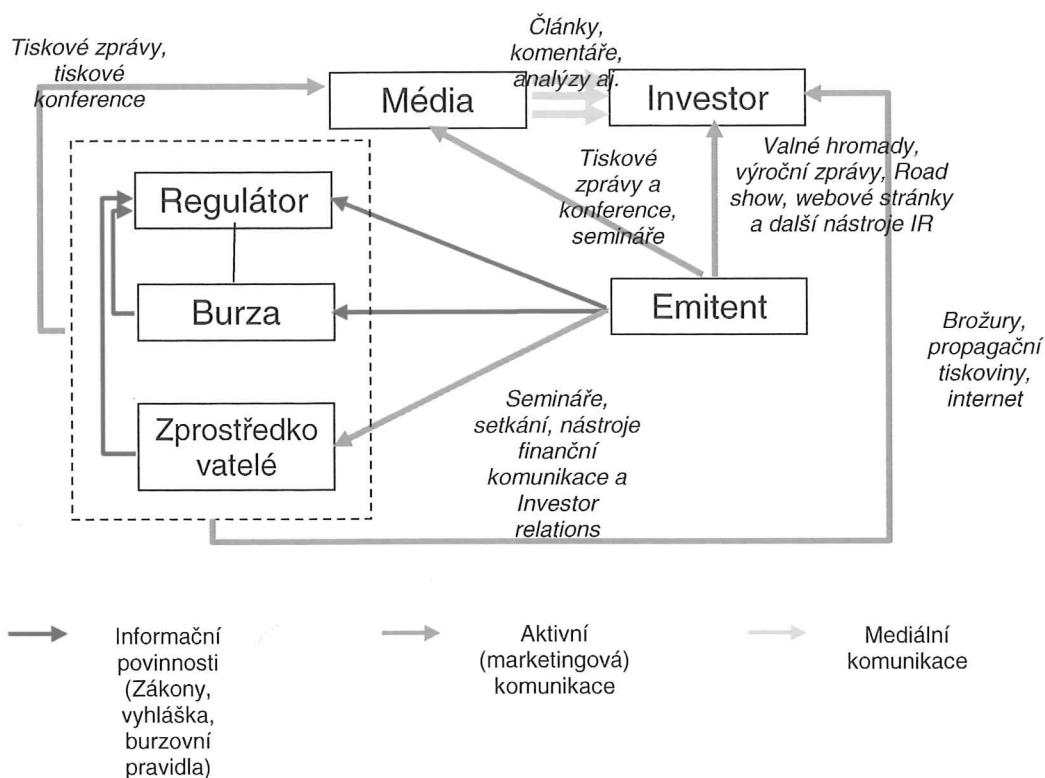
Dále musí předat organizátorovi veřejného trhu, na němž je cenný papír přijat k obchodování, všechny informace potřebné k ochraně investorů nebo k zajištění hladkého fungování trhu a podle požadavku organizátora tyto informace uveřejnit způsobem stanoveným pro uveřejnění výroční zprávy.

Emitent registrovaných akcií je povinen s dostatečným předstihem uveřejňovat informace o svolání valné hromady, výplatě dividend, vydání nových akcií, výkonu práv z vyměnitelných nebo prioritních dluhopisů.

Během roku musí emitent rovněž bez zbytečného odkladu uveřejňovat podstatné změny, které nejsou veřejně známy a které se týkají hospodářské (zejména finanční) situace

emitenta nebo jiných skutečností, které mohou vyvolat významnou změnu kurzu vydaných akcií.

Graf č. 1. - schéma informačních toků ovlivňující kapitálový trh



Zdroj : přednáška Ing. Dagmar Vránové, předmět : Vybrané otázky kapitálového trhu, PFUK v Praze, ze dne 29.11.2005

8. kapitola - IPO v České republice

8.1 Historie IPO

Vstup akcií Zentivy na tuzemský kapitálový trh vrátil do českého ekonomického slovníku pojem primární emise akcií (IPO z anglického Initial Public Offering). IPO představuje nabídku akcií společnosti, dosud privátně vlastněné a neobchodované na kapitálovém trhu, širokému okruhu investorů. Nejdůležitější motivací pro IPO bývá využití emise akcií jako zdroje financování rozvoje společnosti (emitenta). Uvádění primárních emisí na akciový trh je jednou ze základních funkcí kapitálového trhu.

Primát českého kapitálového trhu v oblasti IPO drží společnost Software 602, jež ale vzhledem k velmi malé velikosti emise (20 mil. Kč) byla obchodována pouze v RM-Systemu. Jak ale dokazují výsledky hospodaření, firma i po letech uplynulých od úpisu dobře funguje a vykazuje zisk.

Zpracovatel ploché oceli Limart usiloval v roce 2001 prostřednictvím IPO o získání 175-340 mil. Kč, nabízel za to až 49,7 % budoucího akciového kapitálu a výplatu dividend do dvou let od realizace IPO. Využití získaných prostředků mělo předem transparentně stanovený účel (výstavba nové haly, nákup dělicí linky atd.), jehož realizace měla Limartu pomoci posílit pozici na domácím trhu a umožnit další expanzi v rámci regionu střední Evropy. Limart bral možnost získání peněz prostřednictvím kapitálového trhu vážně, a nechal si dokonce od ratingové agentury Czech Rating Agency zpracovat rating. Limart však s tímto ratingem, ani se svým podnikatelským záměrem u investorů neuspěl. Firma doplatila zejména na špatné načasování vstupu na trh.

8.2 Úspěšná Zentiva

Z dřívějších neúspěšných pokusů o primární úpis vyplynula preference investorů kapitálového trhu, tedy účast na zvýšení kapitálu zavedené firmy s delší historií, která akcionářům vyplácí dividendy. V případě Zentivy šlo přesně o tento případ, tedy společnost s historií (akcie Léčiva, a. s., se dokonce několik let obchodovaly na pražské burze) a vyplácející dividendy. Zentiva také svou velikostí a uvažovaným objemem IPO splňovala nároky většiny investorů na následnou likviditu. Manažerům emise (společnosti Wood & Co. a Merrill Lynch) se pro IPO podařilo přesvědčit skutečně významného hráče v regionálním

měřítku. Kromě toho, že Zentiva potřebovala zdroje k pokrytí naakumulovaných závazků (zejména z nevyplacených prioritních dividend), využila období před primární veřejnou nabídkou také k úpisu zaměstnaneckých akcií, které upsali její klíčoví zaměstnanci. Tato v zahraničí běžná transakce je podrobně popsána v prospektu emitenta. Za jeden cenný papír v ekvivalentu později prodávaných IPO akcií zaplatili zaměstnanci Zentivy v průměru 236 Kč. Na získání těchto akcií si zaměstnanci půjčili od emitenta přibližně 600 mil. Kč, úvěr poté prostřednictvím prodeje části akcií (tentokrát za IPO cenu 485 Kč) firmě postupně vrátili.

Otázkou zůstává, nakolik důležitým faktorem souhlasu vedení Zentivy s primárním úpisem byla výše zmíněná transakce se zaměstnaneckými akciemi. Zentiva má velmi nízké náklady dluhového financování (méně než 3 %) a s existujícími závazky by si i bez IPO byla v průběhu tří let schopna poradit. Úpis akcií přišel při odhadovaných nákladech 220 mil. Kč Zentivu na přibližně 4 % (průměrné hrubé poplatky na úpis akcií se ve světě pohybují okolo 4,5 %). Podle tiskové zprávy vydané společností použila Zentiva z IPO pro své potřeby (splacení závazků) pouze třetinu z hrubého objemu celkově získaných 5,6 mld. Kč (1,88 mld. Kč). Čistý dluh Zentivy přitom na konci března letošního roku činil přibližně 3,7 mld. Kč, tedy o necelé 2 mld. Kč více. Zentiva byla upsána metodou holandské aukce. Základní odlišností této metody od zcela transparentní metody nejvyšší dosažitelné ceny (převážně používané na americké burze) je, že výsledná cena veřejné nabídky akcií je stanovena manažerem úpisu a emitentem. Tato IPO cena v holandské aukci rovněž vychází z nejvyšší možné ceny, za kterou všechny nabízené akcie mohou být prodány potenciálním investorům. V holandské aukci však bývá obvykle tato cena snížena tak, aby odrážela cenovou poptávku preferovaných investorů a zabezpečila nižší volatilitu prvních obchodních dnů.

Majoritní akcionář Zentivy, americké fondy Warburg Pincus, není ve správě Zentivě podobných investic žádný nováček. V posledních třech desetiletích investoval do stovky firem sektoru léčiv okolo 3 mld. USD. V současné době vlastní významné podíly přibližně ve 20 firmách tohoto sektoru, z nichž některé prošly procesem IPO podobně jako Zentiva. Jak ukazuje tabulka níže, vývoj obchodování firem z portfolia Warburg Pincus v počátečním období po vstupu na trh byl často velmi "divoký", což je důvodem k zavádění přechodných stabilizačních období, kdy manažeři emise zajišťují likviditu a stabilní průběh obchodování s akcií na trhu (tak jako v případě Zentivy).

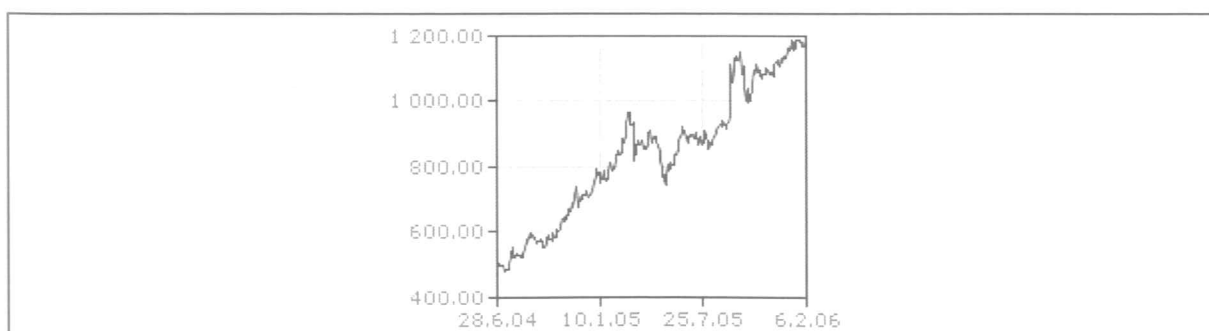
Tabulka č. 2. - výnos IPO (v %) v čase společností vlastněné Warburg Pincus:

	Den	Měsíc	rok
Kyphon	5,1	7,4	78,7
Internuje	25	-39,4	-15
AMS	19,7	28,7	-23,5
Wright	24,9	28	40,8
Zymogen	0,4	-17,4	-18,1
Zentiva	5,4	4,1	-----

Zdroj: Patria on Line

Další vývoj tržní ceny akcií Zentivy bude kromě vývoje hospodaření firmy a likvidity jejích akcií záviset také na její informační otevřenosti. Zentiva je klasickou ukázkou působení tzv. venture kapitálu na firmu. Venture kapitalista investuje peníze do perspektivní růstové firmy v okamžiku, kdy to firma potřebuje. Cílem investora je dlouhodobé zhodnocení investice a participace na jejím růstu. V případě Zentivy byly dodavatelem peněz (na privatizaci společnosti Léčiva) americké venture fondy Warburg Pincus. Ještě před realizací IPO ujistil zástupce Warburg Pincus investory, že hlavní akcionář nehodlá v nejbližší době společnost opustit. Argumentem pro toto tvrzení je skutečnost, že v IPO bylo nabídnuto pouze minimální množství akcií tak, aby bylo zajištěno obchodování Zentivy na nejlíživějším trhu pražské burzy (SPAD).

Graf č. 2. - vývoj kurzu Zentiva na trhu SPAD BCPP



Zdroj: Patria on line

Pokud se přijme předpoklad, že české subjekty při úpisu Zentivy upsaly 20 % akcií z 5,1 mld. Kč a při tom získaly v průměru 20 % poptávaného množství akcií, dospěje se

k tomu, že se celková poptávka českých subjektů po akciích Zentivy nad upisovací cenou pohybovala okolo 5 mld. Kč. Toto nemalé číslo zcela jistě vytváří předpoklad pro další primární emise.

Celkové tržby společnosti Zentiva dosáhly za rok 2005 8.290,5 milionů korun, což znamená 5,7 % meziročního nárůstu. I tentokrát platí, že hlavním zdrojem růstu tržeb je nárůst prodeje léčivých přípravků. Tržby přitom rostly nejrychleji v Rumunsku (133,2 %), Polsku (77,4 %), Rusku (66,1 %) a na ostatních středoevropských a východoevropských trzích (64,8 %), přičemž dochází k dalšímu rozšiřování geografického pokrytí této oblasti. O 24,8 % meziročně vzrostl čistý výsledek hospodaření, když dosáhl 1.490,6 milionů korun a společnost tak vytvořila zředěný zisk na akcii ve výši 39,98 Kč (1,69 USD). Majitelé akcií Zentivy tedy mohou být spokojeni.

Největšími akcionáři Zentivy jsou nyní Warbug Pincus (20%) a Česká pojišťovna a osoby jednající s ní ve shodě (12%). Management Zentivy vlastní přibližně 12% akcií společnosti. Ostatní institucionální a soukromí investoři drží 56% akcií společnosti.

Farmaceutická společnost Zentiva se vydala neprošlapanou cestou k získání kapitálových zdrojů pro svůj rozvoj. Je to pozitivní signál pro celý český kapitálový trh a skvělý „odrazový můstek“ pro rozvíjející se firmy, které chtějí získat kapitál formou IPO. Čas ukáže, zda příklad Zentivy napomohl překonat nedůvěru českých podniků v primární kapitálový trh.

8.3 Perspektivy IPO

Zvýšené poptávky investorů po českých akciích a růstu akcií na vyspělých kapitálových trzích v posledním roce hodlá využít také holdingová společnost AAC. Podle předběžných informací by AAC prostřednictvím primární nabídky ráda získala 300 mil. Kč. Počítačová firma má sice cestu prokletěnou Zentivou, přesto nebude její případný primární úpis jednoduchou záležitostí. Trh technologických akcií postupně ztrácí svoji příznivou dynamiku z minulého roku a navíc je plánovaná emise AAC relativně malá na to, aby se její akcie mohly bez problémů obchodovat v nejlíživějším segmentu pražské burzy SPAD.

S možností upsat své akcie na pražské burze například před časem přemýšlel mobilní operátor Oskar (nyní ve vlastnictví britského mobilního operátora Vodafone), ve stejném duchu se vyjadřovali i zástupci některých internetových portálů. Od slov ke skutkům však

doposud přistoupily jen 4 subjekty – rakouská Erste Bank, která tak nahradila “výpadek” akcií České spořitelny, zde šlo o sekundární emisi, dále výše popsaná Zentiva, která je nyní jediným zástupcem farmaceutického sektoru v systému SPAD, lucemburská developerská společnost ORCO Property Group a “Central European Media Enterprises Ltd., mediální společnost působící ve východní a střední Evropě.

Pomoci by mohl vstup státních podniků. Za nejpravděpodobnější kandidáty na budoucí primární úpisů lze nadále považovat především státem vlastněné společnosti určené k pozdější privatizaci. Přestože načasování by rozhodně nebylo ideální, lze přinejmenším diskutovat a připravovat IPO firem jako České aerolinie (ČSA). V březnu minulého roku uvedl ministr dopravy Šimonovský, že by privatizace ČSA mohla být zahájena do tří let. Vláda rozhodne, zda firma bude privatizována postupně (např. prostřednictvím kapitálového trhu), nebo najednou. Stěží lze pochopit překážky, které českým státním úředníkům brání podporovat uvedení části akcií firem vlastněných Fondem národního majetku na kapitálový trh.

Společný dokument Komise pro cenné papíry a pražské burzy navrhuje opatření ke zlepšení kapitálového trhu si těchto aktivit rovněž všímá.

Dokument doslova říká: *"Akciový trh představuje jednu z alternativ v případě privatizačních prodejů. Při neexistenci akciového trhu by se státům výrazně snížila možnost srovnání či kontroly hodnoty jejich majetku, ale také by státy přišly o možnost případně zhodnotit svá aktiva. Privatizace formou veřejné nabídky akcií v zemích OECD převyšují ostatní způsoby včetně prodeje strategickému partnerovi. Česká vláda zatím neumístila část akcií některých společností na akciový trh a prodala veškeré své podíly jednomu investorovi či jedné skupině investorů. Uvedením části akcií na burzu a zároveň ponecháním si určitého podílu ve společnostech by stát mohl participovat na restrukturalizačních procesech ve společnostech, které by se poté promítly ve zvýšené hodnotě ponechaného podílu."*

Historickými statistikami je potvrzen fakt, že již samo uvedení akcií na burzu zvyšuje jejich hodnotu. V případě minoritních podílů hovoří statistiky dokonce o 30-40% diskontu způsobeném pouze tím, že akcie není obchodovatelná. Na případ majoritního podílu ve strategické firmě (který si zaslouží prémii nad tržní cenou) sice tento diskont nelze použít, nabídnutí minoritního podílu v některých státem vlastněných firmách by však přineslo rozšíření akcionářské struktury této firmy. Na vedení firmy by tak kromě státních úředníků

působili i náročnější soukromí investoři. Trh by zároveň plnil oceňovací funkci a pomáhal státním úředníkům zjistit, kdy je nejvhodnější doba pro privatizaci celé firmy.

Kromě výhod přináší primární nabídka také některé nevýhody, například ztrátu soukromí (vysoký tlak na průhlednost hospodaření) nebo snížení kontroly nad firmou vyplývající z rozředění akcionářské struktury.

Mezinárodní trh primárních emisí v posledních měsících opět zaznamenává lepší časy, když objem IPO v červnu loňského roku činil 16 mld. USD (od začátku roku již 52 mld. USD). Aktivita v oblasti primárních úpisů je sice stále výrazně nižší než v extrémně silném roce 2000, nicméně dosahuje svých tříletých maxim. Na trhu se hodně hovoří o nabídce akcií společnosti Google, která je důkazem oživení trhu primárních emisí. Mimochodem, také Google bude na americké burze nabízen formou méně průhledné holandské aukce. Na trzích Evropské unie bylo podle analýzy firmy PricewaterhouseCoopers (PWC) v roce 2003 uskutečněno celkem 147 primárních emisí (v roce 2002 to bylo 174 emisí). Pro evropský trh je v poslední době charakteristický rostoucí význam regionálních menších burz. Do regionálního charakteru této kategorie lze po vstupu České republiky do Evropské unie řadit i český kapitálový trh.

Závěr

Primární emise akcií byla na vyspělých trzích po dlouhá léta důležitým finančním zdrojem pro další růst společnosti ale i známkou její stability a důvěryhodnosti podnikání. IPO a jednotlivé akce společnosti s tím spojené byly vždy široce marketingově využitelné např. při reklamních kampaních či public relations aktivitách.

Základní motivy pro primární emisi akcií mohou být různé a jsou odlišné případ od případu. Hlavním motivem může být nedostatek kapitálu pro další rozvoj společnosti, kdy stávající vlastníci nemohou či nechtějí nebo banky již nejsou ochotny podstoupit další riziko a vložit peníze do růstových ale finančně náročných projektů. Záměrem společnosti pro emisi může být i upevnění vztahu ke klíčovým zaměstnancům nabídkou akciových opcí společně s likvidním trhem, na kterém se pak mohou tyto akcie volně obchodovat. Za významné pro rozhodnutí přistoupit k primární emisi akcií považují společnosti často i marketingové podněty. Konkurenční společnosti, které jež jsou na burze kotované, bývají svými partnery v obchodním styku považovány za důvěryhodnější, což kandidáta vede ke stejnému rozhodnutí.

Přes zjevná pozitiva a přínosy IPO, pociťoval český právní řád v tomto směru silný handicap. Poměrně nedávno existovaly významné legislativní překážky, které v zahraničí zcela běžnou IPO na domácím kapitálovém trhu téměř znemožňovaly. Novela zákona č. 501/2001 Sb., kterou se změnil obchodní zákoník a jiné předpisy, naštěstí obsahovala několik změn, které pozitivně podpořily primární emise akcií. Dokonce došlo i k zjednodušení harmonogramu přípravy emise. Během dvou let, po nezdarech IPO v podobě T 602 a Limartu, se otevřely cesty pro Zentivu, ORCO a CETV a ty dokázaly, že získání kapitálu touto formou u nás je nejenom možné ale i velmi rentabilní.

Na předchozích stranách jsem se zaměřil na cizí kapitál a ukázal základní principy fungování IPO. Krok za krokem jsme prošli všemi fázemi emitace akcií od prvotní interní přípravy v samotné akciové společnosti, přes složení a výběr pomocného týmu až po úspěšné završení celého procesu v podobě umístění akcií na příslušný trh. V práci nejsou ani opomenuty povinnosti emitenta po skončení IPO. Informační povinnosti vyplývající nejen ze

zákona ale i relevantní zprávy pro investory jsou důležité pro další transparentní fungování společnosti.

Ačkoliv se v případě každé primární emise akcií jedná o po všech stránkách nákladný projekt, jeho potenciál pro generaci pozdějších zisků je v určitých fázích vývoje společnosti natolik velký, že jeho nevyužití by z ekonomického hlediska v určitých případech znamenalo ztrátu.

Jednotlivé argumenty pro a proti IPO jsou v předchozím textu inherentně obsaženy. Osmá, závěrečná kapitola, ukazuje na emitaci Zentivy fakt, že je zde rentabilní prostor v podobě velkých a málo rizikových investic. Kolektivní zahraniční investoři na burzovním trhu v Praze velmi úspěšně hledají místo pro jejich rozsáhlé portfolio. Bohužel podniků jako výše zmíněné není tolik, podnik ČSA určený k privatizaci je zde pouze jeden. Proto je zásadní otázkou jak budou investoři reagovat na střední české firmy, které rozhodnou získat finanční prostředky přes kapitálový trh. Zdá se, že český trh je pro další IPO připraven. Nové příklady, rýsující se na obzoru např. v podobě IT firmy AAC to potvrzují.

Poznámky a odkazy:

1. Kapitál (Malý ekonomický výkladový slovník, Helena Fialová, 2004)

Jeden z výrobních faktorů. Má dvě základní formy, a to kapitál fyzický a kapitál finanční, který představují především cenné papíry. Kapitálový trh je trhem, kde se obchoduje cennými papíry jako představiteli kapitálu fyzického a kapitálu finančního.

Termín se využívá také ve smyslu finančních aktiv – kde jde o odvozený a reprodukovatelný výrobní faktor jehož výnosem je zisk. Nazýváme tak statky které byly vyrobeny, aby jejich pomocí byly vyráběny jiné statky.

2. Ážio

Rozdíl, o který převyšuje kurs akcie její nominální hodnotu

3. výhody použití cizího kapitálu

Podnik	Cel. K	VK	CK	Z	Ú 8%	ZpřD naVK	ZpřD 40%	D	ZpoD %	VVK
A	2000	2000	-	200	-	200	10%	80	120	6,0
B	1000	1000	1000	200	80	120	12%	48	72	7,2

Cel. K – celkový kapitál

VK – vlastní kapitál

CK – cizí kapitál

Z – zisk podniku

Ú 8% - úroky

ZpřD – zisk před zdaněním

ZpřD na VK – zisk před zdaněním na vlastním kapitálu před zdaněním v %

D 40% - daň

ZpoD – zisk po zdanění

VVK – výnosnost vlastního kapitálu v %

Použití cizího kapitálu zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu ($7,2 > 6$). Zvýšení výnosnosti je způsobeno jak použitím levnějšího cizího kapitálu, tak daňovým efektem. Podíl zisku před zdaněním na vlastní kapitál u podniku A je 10% u B 12%, aktiva podniku přinášejí stejný celkový výnos 200 a mají stejnou výnosnost 10%. Úroková míra je 8 %, rozdíl 10% - 8% jsou 2%, které získávají akcionáři.

Zdroj – Nauka o podniku, Synek a kolektiv, VŠE, 1998

4. kótování

Představenstvem burzy prováděné úřední vyhlášení kurzů cenných papírů, při kterých se budou uzavírat obchody.

5. Rating

Nástroj k měření bonity firem pro posouzení jejich důvěryhodnosti. Prosazuje větší transparentnost hospodaření firem a usnadňuje věřitelům rozhodnutí o poskytování úvěru.

6. Akcie, Dluhopis – základní charakteristika

Akcie – je majetkový cenný papír, kterým eminent osvědčuje akcionáři :

právo spolupodílet se na řízení společnosti,
právo podílet se na zisku společnosti (formou dividend),
právo podílet se na likvidační kvótě z majetku společnosti.

Příklady druhů akcií :

kmenové-standardní akcie emitované kvůli získání základního kapitálu,
prioritní – zajišťují držitelům např. výplatu pevných dividend,
úrokové-vynášejí majitelům pevný úrok

Dluhopis – je dluhový cenný papír, v němž se vydavatel zavazuje jeho majitelům platit dlužnou nominální částku a vyplácet úroky k určitému datu. Obligace emitují zpravidla průmyslové podniky (průmyslové obligace), banky (bankovní obligace) nebo orgány místní správy (vládní dluhopisy, místní obligace) aj. Výnos z obligace může být pevný nebo pohyblivý.

Příklady druhů obligací :

Ziskové – majitel má právo pobírat i částku z emitentovy firmy;
Diskontované – nevyplácí se z nich úrok, ale prodávají se za méně než je jejich nominální hodnota;
Prémiové – mívají nízký úrok a za x let se vyplatí prémie;
Indexované – velikost úroků závisí na velikosti inflace;
Prioritní – dávají majitelům nárok na přednostní vypořádání při likvidaci firmy.

7. Goodwill

Dobrá pověst firmy nebo zboží v hospodářském světě, v obchodních vztazích. Zakládá důvěru k firmě a vstřícný postoj obchodních partnerů. Je formou nehmotného kapitálu a zvyšuje tržní cenu podniku.

8. due diligence

Hlubková kontrola interních materiálů zkoumaného subjektu.

9. velké společnosti

Tj. společnosti často předem plně připravené v právní i účetní rovině, ve kterých je většinou i dlouhodobě řešen vztah k veřejnosti a investorům, např. v důsledku předchozích emisí dluhopisů či jiných cenných papírů.

10. odměna je již obsažena v dříve uvedených celkových nákladech emise.

11. veškerá právní rizika musí být popsána a dokumentována v emisním prospektu.

12. Organizátor veřejného trhu rozhodne o žádosti ve lhůtě 2 měsíců od jejího doručení.

13. zákonný limit 1 měsíc.

14. v současné době je rejstříkový soud povinen rozhodnout do 3 pracovních dnů od doručení návrhu (upsání a splacení potvrzené představenstvem) na zápis navýšení základního kapitálu (s registrací na veřejném trhu).

15. novela zákona č. 501/2001 Sb.

16. důležité právní předpisy upravující kapitálový trh

- Zákon o podnikání na kapitálovém trhu (256/2004 Sb.)
- Zákon o kolektivním investování (189/2004 Sb.)
- Zákon o dluhopisech (190/2004 Sb.)
- Zákon o Komisi pro cenné papíry (15/1998 Sb. - poslední novela 257/2004 Sb.)
- Zákon o cenných papírech (591/1992 Sb. - poslední novela 257/2004 Sb.)
- Zákon o bankách (21/1992 Sb.)
- Zákon směnečný a šekový (191/1950 Sb. - poslední novela 29/2000 Sb.)
- Zákon o praní špinavých peněz (61/1996 Sb.)
- Obchodní zákoník (513/1991 Sb., poslední novela 30/2000 Sb.)

17. zákon o cenných papírech č. 591/1992 Sb.

18. burzovní pravidla

burzovní pravidla jsou obsažena ve stanovách Burzy cenných papírů Praha, a.s. Ustanovení konkrétně obsaženo v části III. Podmínky přijetí cenného papíru k obchodu na hlavním a vedlejším trhu burzy

19. § 4 zákona č. 591/1998 Sb. náležitosti cenného papíru

20. jedná se zejména o : SMĚRNICE RADY 93/22/EEC o investičních službách v oblasti cenných papírů, Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES o trzích finančních

nástrojů, Směrnice Rady 85/611/EHS o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP).

21. § 204 odstavec 2 zákona č. 513/1991 Sb.

22. obchodní zákoník zákon č.513/1991 Sb. § 204b

Příloha :

OBSAH prospektu společnosti,

Zdroj : Zentiva N.V.

ZENTIVA

Prezentace finančních a dalších údajů *****	I-10
Prohlášení o budoucích skutečnostech *****	I-13
Shrnutí *****	I-14
Rizikové faktory *****	I-26
Účel použití výnosu *****	I-34
Dividendy a dividendová politika *****	I-35
Směnné kursy *****	I-36
Kapitalizace a dluhové závazky *****	I-37
Pro-forma neauditované finanční údaje *****	I-38
Vybrané konsolidované finanční údaje *****	I-41
Posouzení a výhledy provozní a finanční činnosti *****	I-44
Popis podnikání *****	I-68
Členové představenstva a vrcholového vedení *****	I-97
Přehled odvětví a regulačního prostředí *****	I-104

Významné dceřiné společnosti *****	I-116
Významní akcionáři *****	I-118
Transakce propojených osob *****	I-119
Vybrané závazky z úvěrů a půjček *****	I-123
Popis akcií a platná nizozemská legislativa *****	I-126
Popis globálních depozitních certifikátů *****	I-133
Údaje o českém trhu s cennými papíry a o devizových předpisech *****	I-143
Zdanění *****	I-147
Kombinovaná nabídka *****	I-158
Omezení převoditelnosti *****	I-163
Vypořádání a dodání *****	I-166
Všeobecné informace *****	I-169
Právní otázky *****	I-174
Nezávislí auditoři *****	I-175
Seznam účetních závěrek *****	F-1
Dodatek A — Shrnutí nejvýznamnějších rozdílů mezi IFRS a U.S. GAAP *****	A-1

Použitá literatura:

1. Finanční řízení podniku, Josef Valach a kolektiv, Ekopress, 1999
2. Nauka o podniku, Miroslav Synek a kolektiv, VŠE 1998
3. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování II, Josef Valach, VŠE, 1998
4. Ekonomie, P.A. Samuelson W.D. Nordhaus, Nakladatelství Svoboda, 1995
5. Ekonomický výkladový slovník, Helena Fialová, A plus, 2004
6. Manažerská ekonomika, Miroslav Synek s kolektiv, Grada, 2003
7. Jak emitovat akcie a dluhopisy, KCP, 2004
8. Podniková ekonomika, Miroslav Synek a kol., C. H. Beck, 2002
9. Kapitálové trhy, Vladislav Pavlát, Profesional Publishing 2002
10. Teorie portfolia, Jaroslav Brada, VŠE, Fakulta financí a účetnictví 1996
11. materiály společnosti Čekia (databáze MAGNUS, PRODATA)