

IPO v kontextu českého kapitálového trhu

Autor: JUDr. Lumír Schejbal, advokát
Kontakty: schejbal@akschejbal.cz, 603881511
Datum přednášky:

1. Zdroje financování podniku

1.1. Vlastní zdroje

- Nerozdělený zisk
- Dlouhodobé rezervy

1.2. Externí zdroje

- Úvěr
- Dluhopisy
- PP
- IPO

2. Druhy emisí CP

2.1. Soukromé emise (PP)

- Soukromou emisí využívají hlavně malé nebo začínající firmy, jelikož je méně nákladná. Daná společnost kontaktuje několik investorů a nabídne jim svou emisí.
- Stávající investoři x venture cupital x byznys andělé

2.2. Veřejná emise (IPO)

- Při veřejné emisí jsou akcie nabídnuty široké veřejnosti – jsou obchodovány na burzách. Emitent je zde povinen vyhotovit prospekt. Náležitosti prospektu jsou stanoveny nařízením Komise o prospektu. Po jeho vytvoření musí být schválen Českou národní bankou. Na prospekt emitent uvádí podrobné informace o emisí a emitující společnosti. Pokud akcie nejsou nabízeny na veřejném trhu, vytvoří emitent pouze tzv. užší prospekt, který je již méně obsáhlý. Veřejná emise bývá dražší než soukromá, a proto ji využívají hlavně velké firmy.

3. Primární emise akcií (Initial Public Offering, IPO)

3.1. Proč dělat IPO

- získání **dalšího kapitálu pro rozvoj** společnosti
- **optimalizace kapitálové struktury** (poměr dluhu a vlastního kapitálu),
- **vyřešení akcionářské struktury**, využití IPO při **privatizaci** společnosti, **rodinný podnik**
- zvyšuje se důvěryhodnost společnosti, transparentnost,
- **zviditelnění společnosti**, marketingové účely, větší prestiž,
- zvýšení likvidity akcií,
- možnost zainteresovat management a zaměstnance formou odměňování manažerskými/zaměstnaneckými akciemi.
- Proč dělat IPO ze stránek www.bcphp.cz:

- **Kapitál bez úroku**
Vstup na kapitálový trh znamená krok k velkému množství potenciálních investorů. To umožňuje získat i tak vysokou částku, kterou není např. jedna banka schopna nebo ochotna v rámci úvěru poskytnout. Při vydávání akcií navíc emitent získá finanční prostředky v hotovosti na neurčito, bez nutnosti splácet úvěr a úroky.
- **Optimalizace kapitálové struktury**
Možnost optimalizace kapitálové struktury mezi dluhem a vlastním kapitálem. Emisí akcií emitent navyšuje svůj vlastní kapitál.
- **Volnost v nakládání se získaným kapitálem**
U kapitálu získaného emisí akcií má podnik větší volnost při jeho využití, což je značná výhoda oproti omezením, která jsou často spojena s úvěrovým financováním.
- **Vyšší důvěryhodnost firmy**
Vzhledem k požadavkům kapitálového trhu je hospodaření společností, které na něm emitovaly své akcie, mnohem transparentnější a tudíž i důvěryhodnější pro investory.
- **Publicita**
Přijetí emise k obchodování na regulovaném trhu je spojeno se značnou publicitou, což se příznivě odráží na celkovém povědomí o společnosti, na jejím dobrém jméně a důvěryhodnosti.
- **Prestiž**
Být kotován na burze je známkou úspěšnosti firmy.
- **Více viz Brožura BCPP**

3.2. Přípravná fáze

3.2.1. Transformace na a.s., holdingová struktura

3.2.2. Účetnictví podle Mezinárodních standardů účetního výkaznictví (IFRS)

3.2.3. Corporate governance

- Vedení společnosti by mělo být také v souladu s principy corporate governance, což znamená, že by mělo splňovat pravidla, která vymezují **vztahy mezi vedením společnosti, dozorčí radou a akcionáři, odbory. Compliance podniku.**
- OECD Principles of Corporate Governance

1) Zajištění podmínek pro účinnou aplikaci Rámec správy a řízení

Rámec správy a řízení by měl podporovat průhledné a efektivní trhy, bude v souladu s právním a jasně formulovat rozdělení odpovědnosti mezi různé dohledu, regulační a vynucovací orgány.

2) Práva akcionářů a klíčové vlastnických funkcí

Rámec správy a řízení by měl chránit výkon Práv akcionářů.

3) Spravedlivé zacházení akcionářů

Rámec správy a řízení by měla zajistit spravedlivé zacházení se všemi akcionáři, včetně menšinových a zahraničních akcionářů. Všichni akcionáři by měli mít příležitost k získání účinné nápravy porušení svých práv.

4) Úloha zainteresovaných stran ve správě a řízení

Rámec správy a řízení by měl uznávat práva zřízených subjektů zákonem nebo prostřednictvím vzájemných dohod a podporovat aktivní spolupráci mezi podniky a zúčastněné strany při vytváření bohatství, pracovních míst, a udržitelnost finančně zdravé

podniků.

5) zveřejňování a transparentnosti

Rámec správy a řízení by měl zajistit, že včasné a přesné zveřejnění je provádí na všech významných záležitostech týkajících se právnických osob, včetně finanční situace, výkon, vlastnictví a správy společnosti.

6) V Odpovědnost představenstva

Rámec správy a řízení by měl zajistit strategické vedení společnosti, účinnou kontrolu hospodaření radou, a na základní desce odpovědnost vůči společnost a akcionáři.

3.2.4. Transparentnost

3.2.5. Velikost primární emise

- minimální emise v hodnotě 1 mil. EUR. Z pohledu
- Mezi veřejnost by mělo být rozptýleno alespoň 25 % jmenovité hodnoty všech
- Buy out %

3.3. Realizační fáze

3.3.1. Výběr manažera emise a ostatních členů realizačního týmu

- zpravidla banka + poradci (vedoucí manažer + další spolumanažeri)
- musí mít licenci OCP a povolení k a) upisování a umístování emisí bez nebo se závazkem upsat

3.3.2. Ručitelství, komisionářské a prodejní emise

- Ručitelství emise (se závazkem upsat zcela nebo neupsanou část)
- Komisionářská emise (bez závazku upsat)

3.3.3. Výběr trhu pro realizaci IPO

- BCPP x WSE (Kofola Československo),
- LSE,
- NYSE,
- Nasdaq (AVG, Avast)

3.3.4. Důkladné prověření společnosti (due diligence)

- účetní a daňové
- ekonomické (vedoucí manažer) – obchodní plán, reálnost story
- právní

3.3.5. Interní ocenění emitující společnosti

- různé oceňovací modely, vhodné ocenění = úspěch IPO

3.3.6. Svolání valné hromady

- rozhodnutí o záměru navýšit ZK

3.3.7. Příprava prospektu

- směrnice o prospektu

- prováděcí (přímo účinné) nařízení o prospektu – pasportizace prospektu v EU

Obsah prospektu:

- **shrnutí prospektu**, které obsahuje základní informace o emitentovi, možných rizicích, finanční situaci emitenta a veřejné nabídce akcií,
- **rizikové faktory** podnikatelské činnosti emitenta,
- **účel použití zdrojů** z veřejné nabídky akcií,
- některé finanční údaje o společnosti,
- údaje spojující společnost s odvětvím, ve kterém působí,
- **údaje o managementu a hlavních akcionářích**,
- údaje o situaci v zemi a na kapitálovém trhu vybraným pro emisi akcií,
- **údaje o veřejné nabídce akcií**,
- seznam účetních závěrek.

3.3.8. Jednání s burzou o podmínkách emise a jejím uvedením na trh

- burzovní pravidla pro přijímání emisí, burzovní výbor pro kotace (několik let se nesešel, vše per rollam)

3.3.9. Prezentace společnosti investorům (road show)

- byznys party Praha, Warsava, Londýn
- **institucionální** investoři, portfoliomanažeři
- může být zaměřeno jen na **retail**

3.3.10. Bookbuilding a pricing

- vytvoření knihy závazných objednávek nebo také „bookbuilding period“, kdy investoři zasílají manažerovi emise své závazné nákupní příkazy v prezentovaném úpisovacím rozmezí (může být zvýšeno)

3.3.11. Closing

- rozhodnutí o výši emisního kurzu akcií a jejich alokaci mezi investory,
- konečným investorům jsou na závěr realizační fáze confirmovány objednávky a jejich uspokojení (případně i odmítnutí, krácení).

3.3.12. Finanční vypořádání

- Vypořádání DVP
- Přijetí akcií k obchodování na regulovaném trhu s investičními nástroji
- Podmíněné obchodování
- první obchodní den rozhodne o správnosti nastavení úpisovací ceny
- podhodnocení x nadhodnocení emise

3.4. Post-realizační fáze

- Stabilizace ceny akcií (AAA – Patria, 60 dní držela cenu na úpisu a pak pád...)
- Lock up
- Informační povinnost
 - o Výroční zpráva emitenta
 - o Pololetní zpráva emitenta
 - o Kurzotvorné informace

3.5. Realizační náklady

3.5.1. Přímé náklady

- Poplatky upisovatelům (angl. gross spread)
- Poplatky profesionálům
- Poplatky za přijetí akcií k obchodování
- Jiné přímé náklady spojené s IPO (marketing, cestovné)

3.5.2. Nepřímé náklady

- Podhodnocení emisního kurzu akcií (underpricing)
- Vhodnost nastavení kurzu

3.5.3. Následné náklady

- Náklady spojené s regulačními požadavky,
- požadavky na správu a řízení společnosti
- (angl. corporate governance) a poplatky
- profesionálům
- Roční burzovní poplatky

3.6. Smlouvy pro IPO

- Smlouvy na před přípravu – Příkazní smlouva s advokáty, Auditory – příprava na IPO
- Příkazní smlouva na corporate finance – příprava na IPO
- Smlouva na prospekt (advokátu a auditoři)
- Smlouva na audit
- Smlouva o umístění emise
- Smlouva s tvůrcem trhu a na stabilizaci kurzu (není manipulace, dovolená EU praktika)

3.7. Negativní faktory IPO

- Náklady spojené s realizací IPO,
- Náklady spojené s veřejnou obchodovatelností akcií,
- Časová náročnost přípravné, realizační a post-realizační fáze IPO,
- Informační povinnost,
- Riziko úniku důležitých informací v důsledku otevřenosti společnosti,
- Ztráta kontroly nad společností,
- Možnost nepřátelského převzetí,
- Zvýšení počtu akcionářů a ztráta výhod, které plynou z vlastnictví akcií omezeným počtem investorů.
- Dlouhodobě nižší výkonnost společností po realizaci IPO.

3.8. Realizované IPO

- všechny ceny nižší než úpis
- skvělý timing vlastníků emitentů
- vše duální listing, zpravidla nejprve Amsterdam a pak Praha

AAA 2006 (retailová emise) Antony Deny	50	staženo
ECM 2006 (vlna realitního boomu)	1400	konkurs
FORTUNA 2010 (retailová emise, div.)	107	92.00
NWR 2008 (komoditní vlna) Bakala	425	0,11
PEGAS NONWOVENS 2007 (retailová emise)	749	775
Zentiva 2004 (hodnotná akcie)	485	1150 (2009)
Kofola 2015 (retailová emise)	515	505

3.9. Příčiny nízkého využití IPO českými akciovými společnostmi

- preference dluhového financování (**akcionáři BCPP jsou zpravidla banky poskytující úvěry**)
- malý rozsah českého kapitálového trhu,
- nedůvěra emitentů v český kapitálový trh setrvávající z minulosti (KUP),
- obava z nedůvěry investorů (Limart),
- obavy majoritních vlastníků ze ztráty rozhodujícího vlivu na dění ve společnosti,
- problém se správným načasováním emise,
- neexistence otevřené podpory kapitálového trhu ze strany vlády (Polsko, privatizace WSE přes WSE),
- společnosti jsou seskupovány do holdingového uspořádání a využívají tzv. globální listing,
- neexistence daňových výhod

3.10. „Zneužití“ IPO pro marketing

- Natěšení analytici a investoři...
- ČSOB
- Mountfield
- AVG (USA)
- Česká pošta (privatizace)
- ČEPS (privatizace)

4. IPO a nekalé obchodní praktiky OCP

- zakázaný způsob reklamy, chybějící prospekt, prodej mimo jurisdikci schválení prospektu
- nepravdivé prospekty u IPO, zejména nadsazené obchodní plány, obtížná prokazatelnost, prospekty psány „gumově“, piši kvalifikovaní poradci
- střet zájmů, pobídky
- front running při boogbuildingu, libovůle manažerů emise, obtížná kontrola, upřednostňování
- insider trading

5. Odborná péče

- čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků

5.1. Investiční profil

5.1.1. Test vhodnosti

5.1.1.1. Investiční cíle

- Jde o to zjistit předpokládané časové horizonty držení investičního nástroje. To vlastně znamená, s jakým cílem klient investuje. Tím může být snaha o rychlý výnos nebo o dlouhodobější růst. Rozhodující bude také poměr konzervatismu a rizika v investicích.

5.1.1.2. Finanční situace

- Rozhodující bude výše a pravidelnost finančních příjmů, dluhy, finanční závazky a také movitý a nemovitý majetek klienta.

5.1.1.3. Zkušenosti, znalosti

- Obchodník by měl zjistit, co klient o investování ví, zda již má nějaké zkušenosti. Svoji váhu bude mít i dosažené vzdělání a případně povolání.

Pokud klient poskytne nedostatečně údaje, nemůže dostat od obchodníka doporučení k investici. Obchodník bude mít k dispozici jen omezený rozsah služeb, který bude klientovi oprávněn poskytnout.

5.1.2. Test přiměřenosti

- Zejména u komplexních nástrojů – deriváty.
- Bez poradenství, nelze u obhospodařování.
- Obchodník musí zjistit znalosti a zkušenosti klienta. Zda rozumí rizikům spojených s transakcí.
- Pokud nebude spokojen a nebude moci přiměřenost posoudit, musí klient písemným prohlášením vzít celé riziko s transakcí na sebe.