

# IPO

**v kontextu českého kapitálového trhu**

Za využití materiálů JUDr. Lumíra Schejbala

# Zdroje financování podniku

## – Vlastní zdroje

- Nerozdělený zisk
- Dlouhodobé rezervy
- 

## – Externí zdroje

- Úvěr
- Dluhopisy
- PP
- IPO

# Druhy emisí CP

## – 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 capital x byznys andělé

# Druhy emisí CP

## – Veřejná emise (IPO)

- Při veřejné emisi 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 emisi 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.

# Primární emise akcií (Initial Public Offering, IPO)

## – 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](http://www.bcphp.cz):

# Proč dělat IPO - pokračování

- **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**

# Přípravná fáze

- Transformace na a.s., holdingová struktura
- Účetnictví podle Mezinárodních standardů účetního výkaznictví (IFRS)
- 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

# 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.



# Práva akcionářů a klíčové vlastnických funkcí

- Rámec správy a řízení by měl chránit výkon Práv akcionářů

# 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.

# 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.

# **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.

# V Odpovědnost představenstva

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

# Velikost primární emise

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

# Realizační fáze

## Výběr manažera emise a ostatních členů realizačního týmu

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

## Ručitelské, komisionářské a prodejní emise

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

## Výběr trhu pro realizaci IPO

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

# Realizační fáze

## Důkladné prověření společnosti ([due diligence](#))

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

## Interní ocenění emitující společnosti

- různé oceňovací modely, vhodné ocenění = úspěch IPO

## Svolání valné hromady

- rozhodnutí o záměru navýšit ZK



# Realizační fáze

## 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.

# Realizační fáze

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)

Prezentace společnosti investorům ([road show](#))

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

# Realizační fáze

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

# Realizační fáze

## 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).

## Finanční vypořádání

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

# Post-realizační fáze

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

# Realizační náklady

## Přímé náklady

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

## Nepřímé náklady

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

## Následné náklady

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

# 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)

# 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.



# Realizované IPO\_CZE

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

| Název  | Kurz IPO | Kurz 7.12.16/ akt. |
|--|----------|--------------------|
| <a href="#">AAA</a> 2006 (retailová emise) Antony Deny | 50       | staženo            |
| ECM 2006 (vlna realitního boomu)                       | 1400     | konkurs            |
| <a href="#">FORTUNA</a> 2010 (retailová emise, div.)   | 107      | 92.00              |
| <a href="#">NWR</a> 2008 (komoditní vlna) Bakala       | 425      | 0,11/0,07          |
| <a href="#">PEGAS NONWOVENS</a> 2007 (retailová emise) | 749      | 775/900            |
| Zentiva 2004 (hodnotná akcie)                          | 485      | 1150 (2009)        |
| Kofola 2015 (retailová emise)                          | 515      | 505/292            |

# 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

# „Zneužití“ IPO pro marketing

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

# 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“, píši kvalifikovaní poradci
- střet zájmů, pobídky
- front running při boogbuildingu, libovůle manažerů emise, obtížná kontrola, upřednostňování
- insider trading

# Odborná péče práce s investory při IPO

- čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu  
zákazníků

# Investiční profil

- Test vhodnosti

- 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](#)

# Finanční situace

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



# 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.

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

# 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.