

IPO v kontextu českého kapitálového trhu

JUDr. Lumír Schejbal

SCHEJBAL&PARTNERS s.r.o., advokátní kancelář

specializovaná na právo finančních služeb



Zdroje financování podniku

1. Vlastní zdroje

- základní kapitál (vklady společníků)
- nerozdělený zisk

2. Externí zdroje

- úvěr
- dluhopisy
- Investoři (akcie, podíly)
 - Privátní (PP)
 - **Veřejná nabídka (IPO)**



Druhy emisí CP

1. Soukromé emise – regulace, omezená
2. Veřejné emise – vysoká regulace



Soukromé emise (PP)

- Soukromou emisi využívají hlavně malé nebo začínající firmy, jelikož je méně nákladná. Daná společnost kontaktuje několik investorů a nabídne jim svou emisi.
- Stávající investoři x venture capital x byznys andělé
- Výhody: rychlost, cena
- Nevýhoda: malý objem, likvidita pro inventory



Veřejné 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.
- 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.

SCHEJBAL & PARTNERS

www.akschejbal.cz



Proč dělat IPO ze stránek

www.bcphp.cz

1. **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.

2. **Optimalizace kapitálové struktury**

- Možnost optimalizace kapitálové struktury mezi dluhem a vlastním kapitálem. Emisí akcií emitent navyšuje svůj vlastní kapitál.

3. **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.

SCHEJBAL & PARTNERS

www.akschejbal.cz



4. 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.

5. 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.

6. Prestiž

- Být kotován na burze je známkou úspěšnosti firmy.

viz Brožura BCPP http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/IPO/IPO-PSE_CNB.pdf

SCHEJBAL & PARTNERS

www.akschejbal.cz



Přípravná fáze před IPO

Transformace na a.s., holdingová struktura

Účetnictví podle Mezinárodních standardů účetního výkaznictví (IFRS 9)

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.
- Corporate Compliance podniku.
- OECD Principles of Corporate Governance



SCHEJBAL & PARTNERS

www.akschejbal.cz

a) Zajištění podmínek pro účinnou aplikaci Rámec správy a řízení

- Rámec správy a řízení by měl podporovat průhledné a efektivní trhy (tržní soutěž), k zajištění rámce musejí být nastaveny odpovědnosti ve společnosti

b) Práva akcionářů a klíčové vlastnických funkcí

- Rámec správy a řízení by měl chránit výkon práv akcionářů (US Nikola)

c) Spravedlivé zacházení s akcionáři

- Rámec správy a řízení by měla zajistit spravedlivé (rovné) zacházení se všemi akcionáři, včetně menšinových a zahraničních akcionářů. Všichni akcionáři by měli mít možnost k získání účinné nápravy v případě porušení svých práv (ZOK).



d) Úloha zainteresovaných stran ve správě a řízení

- Rámec správy a řízení by měl respektovat práva zřízených orgánů zákonem (představenstvo, DR) nebo prostřednictvím stanovy (poradní a kontrolní orgány).

e) Zveřejňování a transparentnost

- Rámec správy a řízení by měl zajistit, že včasné a přesné zveřejnění se provádí ve všech významných záležitostech týkajících se podniku, včetně finanční situace, výkonnosti, vlastnictví a správy společnosti (pololetní a roční zprávy, OR).

f) 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.



Transparentnost

Velikost primární emise

- Minimální emise v hodnotě 1 mil. EUR. Z pohledu
- Mezi veřejnost by mělo být rozptýleno alespoň 25 % jmenovité hodnoty všech (free float)
- Sell out (právo na odkup)



Realizační fáze IPO

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 umísťování emisí bez nebo se závazkem upsat

Ručitelské, komisionářské a prodejní emise

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

Výběr trhu pro realizaci IPO

- BCPP (Česká zbrojovka), trh START (eMan, Pilulka lékárny...)
- LSE (AVG),
- NYSE,
- Nasdaq (CETV).



Důkladné prověření společnosti (due diligence)

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

Výstupem jsou zprávy a podklady pro prospekt a prezentace investorům.

Interní ocenění emitující společnosti

- různé oceňovací modely, **vhodné ocenění = úspěch IPO**

Svolání valné hromady

- rozhodnutí o záměru navýšit ZK



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.

[Schvaluje ČNB.](#)

SCHEJBAL & PARTNERS

www.akschejbal.cz



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, portfoliomanageři
- může být zaměřeno jen na **retail**

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)



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 (Royal Mail Group; pro retail se spíše nadhocije)



Post-realizační fáze

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



Realizační náklady

Přímé náklady

- Poplatky profesionálům (advokáti, auditoři, corporate poradci... prospekt)
- Poplatky upisujícím zprostředkovatelům – manažerům emise (angl. gross spread)
- 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 (corporate governance)
- 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 (advokáti a auditoři)
- Smlouva na audit
- Smlouva o umístění emise (OCP, ZPKT)
- 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.



Některé realizované IPO BCPP

- ceny následně nižší než úpis
- skvělý timing vlastníků emitentů

Moneta - úpis v roce 2016 za 68 Kč, dnes 55 Kč

Česká zbrojovka – úpis 9/2020 za 290 Kč, dnes 288

Trh START – eMan, Pilulka lékárny



SCHEJBAL & PARTNERS

www.akschejbal.cz

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
- Česká pošta (privatizace)
- ČEPS (privatizace)



SCHEJBAL & PARTNERS

www.akschejbal.cz

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, upozornění na rizika (Netflix – společnost nemusí nikdy dosáhnout zisku...)
- střet zájmů, pobídky
- front running při boogbuildingu, libovůle manažerů emise, obtížná kontrola, upřednostňování
- insider trading



Odborná péče OCP

- Poskytovat investiční služby čestně, spravedlivě a v nejlepším zájmu zákazníků
 - poplatek za úpis od klienta
 - provize za umístění od emitenta =
 - ukázkový střet zájmů
- střet zájmů není u finančních institucí navzájem (profesionálové).



Investiční profil investora – povinnosti OCP

Test přiměřenosti

- U všech investičních nástrojů.
- Obchodník musí zjistit znalosti a zkušenosti klienta. Zda rozumí rizikům spojených s transakcí.
- Nelze ze strany OCP poskytovat poradenství a obhospodařování.
- Pokud nebude mít informace a nebude moci přiměřenost posoudit, musí klient písemným prohlášením vzít celé riziko s transakcí na sebe.



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.

Pokud klient poskytne nedostatečně údaje, nesmí dostat od obchodníka doporučení k investici. Pokud neposkytne žádné informace, může klient, s výhradou neodpovědnosti OCP, dělat jen nekomplexní investiční nástroje (akcie, dluhopisy, fondy).



Vaše dotazy?

(já se vždy bál zeptat 😊)



SCHEJBAL & PARTNERS

www.akschejbal.cz

Děkuji za pozornost.

schejbal@akschejbal.cz

603881511

SCHEJBAL&PARTNERS s.r.o., advokátní kancelář



SCHEJBAL & PARTNERS

www.akschejbal.cz