



TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI  
Ekonomická fakulta



# Financování podniku - příprava vstupu na burzu

## Bakalářská práce

*Studijní program:* B6208 – Ekonomika a management

*Studijní obor:* 6208R085 – Podniková ekonomika

*Autor práce:* **Michael Horčíčka**

*Vedoucí práce:* Ing. Jan Mačí, Ph.D.



## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Michael Horčíčka**  
Osobní číslo: **E13000576**  
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Podniková ekonomika**  
Název tématu: **Financování podniku - příprava vstupu na burzu**  
Zadávací katedra: **Katedra podnikové ekonomiky a managementu**

### Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

1. Zdroje financování podniku se zaměřením na kapitálový trh.
2. Burza jako zprostředkovatel investičních prostředků.
3. Příprava vstupu podniku na burzu.
4. Realizace vstupu podniku na burzu.
5. Další možnosti působení podniku na burze.

Rozsah grafických prací: dle potřeby dokumentace  
Rozsah pracovní zprávy: 30 normostran  
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická  
Seznam odborné literatury:

**HARTMAN, Ondřej. Začínáme na burze: jak uspět při obchodování na finančních trzích - akcie, komodity a forex. Brno: BizBooks, 2013.**

**ISBN 978-80-265-0033-9.**

**MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku. Brno: Computer Press, 2009.**

**ISBN 978-80-251-2620-2.**

**MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2011.**

**ISBN 978-80-86929-70-5.**

**VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2. aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. ISBN 978-80-7357-647-9.**

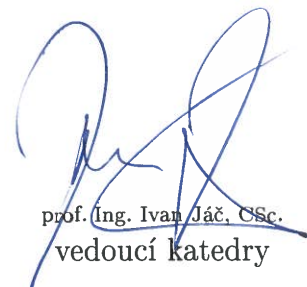
**ZATTONI, Alessandro a William Q. JUDGE. Corporate governance and initial public offerings: an international perspective. New York: Cambridge University Press, 2012. ISBN 11-070-1686-X.**

**Elektronická databáze článků ProQuest (knihovna.tul.cz)**

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Jan Mačí**  
Katedra podnikové ekonomiky a managementu  
Konzultant bakalářské práce: **Dipl.-Ing. Tobias Daniel Zohner**  
jednatel ve společnosti Move-It, s. r. o.  
Datum zadání bakalářské práce: **30. října 2015**  
Termín odevzdání bakalářské práce: **31. května 2017**



doc. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D.  
děkan



prof. Ing. Ivan Jáč, CSc.  
vedoucí katedry

V Liberci dne 30. října 2015

## Prohlášení

Byl jsem seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé bakalářské práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li bakalářskou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Bakalářskou práci jsem vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé bakalářské práce a konzultantem.

Současně čestně prohlašuji, že tištěná verze práce se shoduje s elektronickou verzí, vloženou do IS STAG.

Datum: 4.5.2016

Podpis: 

## **Anotace**

Tato bakalářská práce je zaměřena na tematiku financování rozvoje podniku prostřednictvím vstupu akciové společnosti na burzu cenných papírů s prvotním veřejným úpisem akcií. Vzhledem ke zkoumané problematice se text převážně orientuje na kapitálový trh a částečně i na trh peněžní. V menší míře také zkoumá další způsoby působení podniku na burze, konkrétně v rámci trhu cizích měn a komoditních trhů.

Cílem bakalářské práce je vytvořit komplexní, ucelenou a srozumitelnou metodiku popisující postup při realizaci primární veřejné nabídky akcií a způsoby eliminace případných rizik. Dílčí kroky jsou podrobně analyzovány a zkoumány v teoretické i praktické rovině. Veškeré dříve vyvozené závěry pak podkládá několik reálně existujících příkladů ze současného ekonomického dění.

### **Klíčová slova**

kapitálový trh, akcie, akciová společnost, burza cenných papírů, IPO, emise akcií, cenné papíry

# **Annotation**

## **Company Financing – Preparing Stock Exchange Entries**

This bachelor thesis is focused on the topic of company development financing via joint-stock company entry to the stock exchange using initial publicly insured shares. With regard to the issues researched, the text will primarily focus on the capital market and partially on the money market. In a small way, it also explores further possibilities of a company operating within the stock market, especially within foreign exchange and commodity markets.

The desired result is to create a complex yet coherent and intelligible methodology describing the primary public shares offering process and ways of eliminating potential risks. The other steps are analysed in detail and researched in theory and in practice. All the previously deduced conclusions are then supported by several real, existing examples of current economic events.

### **Key words**

capital market, shares, joint-stock company, stock exchange, IPO, share issue, stocks

# Poděkování

První poděkování bych rád věnoval Ing. Janu Mačimu, Ph.D., vedoucímu mé bakalářské práce, za odborný dohled, mentoring, vstřícné profesionální jednání, praktické věcné připomínky a veškerou pomoc při tvorbě práce.

Dále děkuji zvolenému konzultantovi Dipl.-Ing. Tobiasi Danielovi Zohnerovi za ochotu sdílet zkušenosti a profesní znalosti získané během dlouholeté praxe finančního ředitele, jenž významně přispěly k dokončení práce.

Velké poděkování patří mé nastávající ženě Elišce Bursové a celé rodině za veškerou psychickou, morální i finanční podporu v průběhu mého bakalářského studia, díky které jsem měl možnost získat univerzitní vzdělání.

# Obsah

Úvod .....	13
<b>1 Zdroje financování podniku se zaměřením na kapitálový trh.....</b>	<b>15</b>
1.1 Finanční trh.....	15
1.2 Peněžní trh .....	16
1.2.1 Trh krátkodobých úvěrů .....	17
1.2.2 Trh krátkodobých cenných papírů .....	17
1.3 Kapitálový trh .....	18
1.3.1 Trh dlouhodobých úvěrů .....	19
1.3.2 Trh dlouhodobých cenných papírů.....	19
1.4 Struktura trhu cenných papírů .....	20
1.4.1 Primární a sekundární trh .....	20
1.4.2 Veřejné a neveřejné trhy .....	21
1.5 Akcie.....	24
1.5.1 Druhy využívaných akcií .....	25
<b>2 Burza jako zprostředkovatel investičních prostředků .....</b>	<b>29</b>
2.1 Charakteristiky burzy.....	29
2.2 Členění burzy z hlediska předmětu obchodování .....	30
2.2.1 Burzy cenných papírů .....	30
2.2.2 Burzy devizové.....	31
2.2.3 Burzy komoditní.....	32
2.3 Členění burzy z hlediska časové prodlevy.....	33
2.3.1 Burzy promptní .....	33
2.3.2 Burzy termínové.....	33
2.4 Členění burzy z hlediska právní formy.....	33
2.4.1 Veřejnoprávní burzy.....	33
2.4.2 Soukromoprávní burzy.....	34
2.4.3 Burzy ovládané bankami.....	34
2.5 Přední světové burzy.....	34



<b>3</b>	<b>Příprava vstupu podniku na burzu .....</b>	<b>37</b>
3.1	Charakteristika akciové společnosti .....	37
3.1.1	Akciová společnost v České republice.....	38
3.2	Prvotní veřejná nabídka akcií .....	39
3.3	Důvody pro realizaci.....	40
3.4	Složení realizačního týmu IPO .....	41
3.5	Postup při realizaci IPO .....	42
3.5.1	Přípravná fáze.....	43
3.5.2	Realizační fáze .....	44
3.5.3	Post-realizační fáze .....	48
<b>4</b>	<b>Další možnosti působení podniku na burze .....</b>	<b>49</b>
4.1	Obchodování s dluhopisy .....	49
4.2	Obchodování s měnami .....	50
4.3	Obchodování s komoditami.....	52
<b>5</b>	<b>Praktické příklady IPO .....</b>	<b>54</b>
5.1	Kofola ČeskoSlovensko a. s. ....	54
5.2	MGM Growth Properties LLC .....	56
5.3	GE Money Bank, a. s. ....	56
5.4	American Renal Associates .....	57
5.5	SecureWorks Corp.....	57
<b>6</b>	<b>Shrnutí zjištění .....</b>	<b>58</b>
	<b>Závěr .....</b>	<b>61</b>
	<b>Soupis bibliografických citací.....</b>	<b>63</b>

## Seznam obrázků

Obr. 1.1: Členění finančního trhu podle finančních investičních instrumentů.....	16
Obr. 1.2: Členění trhu cenných papírů .....	20
Obr. 1.3: Modifikované členění trhu cenných papírů.....	22
Obr. 3.4: Realizační tým IPO .....	41
Obr. 3.5: Dílčí aktivity realizační fáze IPO .....	44
Obr. 6.6: Nejdůležitější činnosti při realizaci IPO.....	59

## Seznam tabulek

Tab. 4.1: Nejdůležitější měnové páry .....	51
Tab. 5.2: Statistika IPO společnosti Kofola ČeskoSlovensko a. s. ....	55

# Seznam použitých zkratek a symbolů

## Zkratky:

<b>CAS</b>	Czech Accounting Standards
<b>ČNB</b>	Česká národní banka
<b>FOREX</b>	Foreign Exchange
<b>IFRS</b>	International Financial Reporting Standards
<b>IPO</b>	Initial Public Offering
<b>ISIN</b>	International Security Identification Number
<b>Nasdaq</b>	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
<b>OTC-trhy</b>	Over-The-Counter Markets
<b>P/E Ratio</b>	Price-Earnings Ratio
<b>PR</b>	Public Relations
<b>R&amp;D</b>	Research & Development
<b>SEO</b>	Seasoned Equity Offering

## Měny:

<b>AUD</b>	australský dolar
<b>CAD</b>	kanadský dolar
<b>CHF</b>	švýcarský frank
<b>CZK</b>	česká koruna
<b>DKK</b>	dánská koruna
<b>EUR</b>	euro
<b>GBP</b>	britská libra
<b>JPY</b>	japonský jen
<b>NOK</b>	norská koruna
<b>NZD</b>	novozélandský dolar
<b>MXN</b>	mexické peso
<b>PLN</b>	polský zlotý
<b>SEK</b>	švédská koruna
<b>TRY</b>	turecká libra
<b>USD</b>	americký dolar

# Úvod

Soudobé ekonomické prostředí je charakteristické zejména nasyceností trhu a velkým množstvím konkurenčních subjektů. Vlivem těchto faktorů jsou podniky pobízeny k soustavnému přizpůsobování se vzniklým nepříznivým situacím a hledání stále nových, inovativních řešení. Může se jednat o nejrůznější investice do technologií, majetkové struktury, personálního kapitálu, patentů, know-how, licencí, výzkumu a vývoje (R&D), marketingu, vztahů s veřejností (PR kampaní) či mnoha dalších oblastí. Nicméně zde existuje jeden společný průvodní znak, se kterým se pravidelně setkávají tuzemské i zahraniční ekonomické subjekty. Jedná se o nedostatek finančních prostředků nezbytných k pokrytí těchto podnikatelských aktivit.

Časová a obzvláště pak finanční náročnost některých činností dosahuje tak extrémních hodnot, že je již podniky nedokáží zastřešit vnitřními zdroji a musí se uchýlit k hledání alternativního řešení. Z dostupných možností se nabízí například bankovní výpomoc, rizikový kapitál, vstup nového společníka, nalezení vhodného investora, získání dotací z fondů Evropské unie, business angels a další. V praxi také často dochází ke kombinaci dílčích řešení. Jako jedna z dalších možností se nabízí vstup společnosti na burzu cenných papírů s veřejným úpisem akcií.

Tato bakalářská práce je orientována na tematiku financování podnikatelských aktivit podniku prostřednictvím prvotního vstupu na burzu cenných papírů s veřejným úpisem akcií. Odborná literatura proces nazývá termínem pramenícím z anglického jazyka „Initial Public Offering“ neboli „primární veřejná nabídka akcií“. Celosvětově se v odborné terminologii užívá zkratka IPO. Práce se nezabývá konkrétními možnostmi obchodování na burze cenných papírů (např. burzovní spekulace), metodami analýzy, kolektivním investováním ani jinými podobnými burzovními operacemi.

V České republice se vyskytuje významné množství podniků s právní formou společnosti s ručením omezeným. Je to podmíněno zejména kapitálovou nenáročností na založení, vysokou důvěryhodností právnické osoby a omezením ručení za závazky. Nicméně její možnosti jsou do jisté míry omezené. Akciové společnosti nabízí rozsáhlé příležitosti pro získávání kapitálu a prosazení se v zahraničí. Autor usiluje o vytvoření souboru racionálních argumentů a poznatků, jež budou motivovat k volbě právní formy akciové společnosti a realizaci veřejných emisí akcií.

Cíl práce spočívá v tvorbě komplexní, ucelené a srozumitelné metodiky popisující, jak zrealizovat primární veřejnou nabídku akcií a eliminovat rizika. Obsah práce vychází především z dostupné odborné literatury. Teoretická část je převážně zpracovaná na základě publikace Rejnuše. Praktická část pak pramení z poznatků Meluzína a Zineckera. Práce dále čerpá z profesních znalostí zvoleného konzultanta, který se mnoho let zabývá finančním řízením mezinárodních i tuzemských společností, a odborných webových portálů relevantních k tematice.

Práce má uspořádanou metodickou strukturu počínající v teoretických východiscích nezbytných pro pochopení problematiky z širší perspektivy. Následující část textu pak zkoumá konkrétní postupy realizace jako ucelený, fungující mechanismus. Závěrem se orientace přesouvá na konkrétní příklady IPO z praxe.

# 1 Zdroje financování podniku se zaměřením na kapitálový trh

Podniky působící v podnikatelském prostředí musí vždy peněžně zaštitit své aktivity. V ekonomické teorii se dle účetního pohledu rozlišují 2 základní zdroje financování: vlastní a cizí kapitál.<sup>1</sup> V rozvaze jsou tyto položky dohledatelné na straně pasiv.

**Vlastní kapitál**, někdy také označovaný jako vlastní jmění, představuje takové prostředky, které patří majitelům firmy. U obchodních společností se člení zejména na základní kapitál (v případě a. s. je tvořený součtem nominálních hodnot všech emitovaných akcií<sup>2</sup>), kapitálové fondy, rezervní fondy, ostatní fondy ze zisku a výsledek hospodaření z běžného účetního období. Podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu pak vyjadřuje míru finanční nezávislosti daného podniku. Výsledek je interpretován v procentech. Vztah zachycuje rovnice (1). (Synek a Kislingerová, 2010, s. 134–135)

$$\text{finanční nezávislost podniku (v \%)} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{vlastní kapitál} + \text{cizí kapitál}} \quad (1)$$

**Cizí kapitál** eviduje dluhy společnosti, které musí být ve vymezeném časovém intervalu splaceny. Patří sem rezervy, krátkodobé závazky (splatnost do 1 roku), dlouhodobé závazky (splatnost delší než 1 rok) a poskytnuté bankovní úvěry (Synek a Kislingerová, 2010, s. 136). Následující úsek práce je věnován zdrojům financování podniku ve vztahu ke kapitálovému trhu.

## 1.1 Finanční trh

Trh relevantní k realizaci obchodů s finančními aktivy se nazývá **finanční**. „*Finanční trh představuje systém institucí a instrumentů zabezpečující pohyb peněz a kapitálu v různých formách mezi jednotlivými ekonomickými subjekty na základě nabídky a poptávky.*“ (Žák, 1999, s. 254).

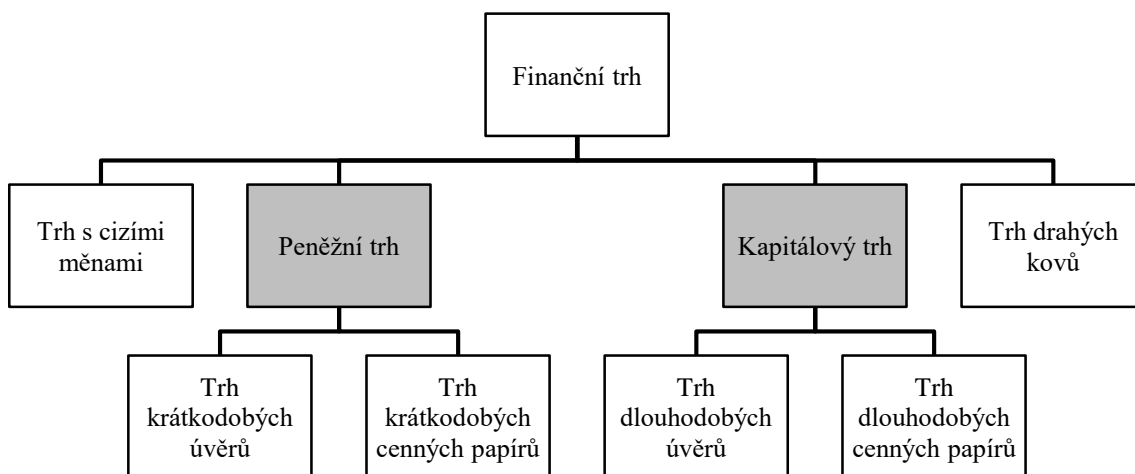
---

<sup>1</sup> Kapitál lze také členit z hlediska původu na **externí** (získaný od vlastníků nebo jiných vnějších subjektů, např. bankovní úvěr) a **interní** (vytvořený vlastní činností podniku).

<sup>2</sup> Pokud je tržní hodnota vyšší než nominální, vzniká tzv. **emisní ážio**. Pro společnost představuje vlastní zdroj financování. V opačném případě se hovoří o tzv. **emisním disážíu**, které se v rozvaze uvádí s mínusem.

Jako na ostatních druzích trhů i zde dochází ke střetu nabídky a poptávky. Subjekty figurující na straně nabídky i poptávky nelze obecně vymezit, neboť se na každém dílčím segmentu odlišují.

Finanční trh jako takový se skládá celkem ze 4 podmnožin: trh s cizími měnami, peněžní trh, kapitálový trh a trh drahých kovů. Pro burzovní obchody s finančními aktivy je stěženi **kapitálový trh**, v menší míře pak i **trh peněžní**. Tyto dvě podmnožiny se pak dále člení podle druhu obchodovaných aktiv. Situaci graficky zachycuje Obr. 1.1., kde jsou peněžní a kapitálové trhy zvýrazněné šedou barvou. (Rejnuš, 2014, s. 60–61)



Obr. 1.1: Členění finančního trhu podle finančních investičních instrumentů  
 Zdroj: Rejnuš, 2014, s. 61

## 1.2 Peněžní trh

Jak uvádí Rejnuš (2014, s. 61) peněžní trh úzce souvisí s kapitálovým trhem. Ve své podstatě jsou si až na jisté rozdíly velmi podobné. Základní charakteristikou peněžního trhu je krátkodobost jeho uzavíraných obchodů a finančních nástrojů. Zpravidla se zde hovoří o splatnosti do 1 roku. Trh se všeobecně vyznačuje menší mírou rizika, nižší úrovní výnosů a relativně vysokou likviditou cenných papírů. Pro krátkodobé cenné papíry je typické, že jsou méně náchylné vůči cenovým výkyvům. Jinými slovy, představují bezpečnější investice.

Nabídku v tomto případě představují subjekty s přechodným přebytkem peněžních prostředků. Poptávka je zastoupena subjekty, jež tyto prostředky vyhledávají z důvodu jejich přechodného nedostatku.



Na základě výše uvedeného schématu, tj. Obr. 1.1, je patrné, že peněžní trh se skládá z 2 dílčích sub-úrovní. Jmenovitě se jedná o trh **krátkodobých úvěrů** a **trh krátkodobých cenných papírů**.

### 1.2.1 Trh krátkodobých úvěrů

Trh krátkodobých úvěrů zprostředkovává operace, v jejichž rámci poskytují obchodní banky a ostatní licencované finanční instituce různé typy úvěrů krátkodobého charakteru. Používají se například kontokorentní nebo směnečné eskontní úvěry (vazba na eskont směnek bankou).

Při uzavírání obchodů velmi často zainteresované subjekty využívají obchodní úvěry spojené s pořizováním zboží a služeb. Mezi další běžně realizované transakce patří úvěry uzavírané mezi jednotlivými obchodními bankami, eventuálně úvěry centrální banky obchodním bankám, a další krátkodobé operace s případnou účastí státu.

Důležitou složku představují krátkodobé vklady věřitelů uložené u obchodních bank a dalších oprávněných finančních institucí. Věřitelem může být jak fyzická, tak i právnická osoba (společnosti, státní agentury atd.). V neposlední řadě do této kategorie spadají i vklady obchodních bank uložené u centrální banky. (Rejnuš, 2014, s. 62)

### 1.2.2 Trh krátkodobých cenných papírů

Trh krátkodobých cenných papírů zabezpečuje obchody mezi subjekty poptávajícími volné peníze a potenciálními investory, jež těmito volnými finančními prostředky disponují. Poptávající (emitenti) vystavují různé druhy krátkodobých cenných papírů se splatností do 1 roku, které pak nabízí investorům výměnou za jejich aktiva.

Obchody jsou realizovány buď přímo, anebo za účasti specializovaných finančních institucí. Mezi nejčastěji užívané nástroje se řadí například směnky, pokladniční poukázky, depozitní certifikáty<sup>3</sup> a další cenné papíry. (Rejnuš, 2014, s. 62)

Podle Rejnuše (2014, s. 229-230) cenné papíry nelze generalizovat pouze do jediné kategorie. Základní členění z hlediska účetního je rozlišuje na majetkové a dluhové. Z vlastnictví **majetkových cenných papírů** vyplývá určitý vlastnický podíl (akcie, zatímní listy, poukázky na akcie) či úplné vlastnictví (skladištní listy). **Dluhové cenné papíry**

---

<sup>3</sup> V České republice označovány jako vkladní listy.

indikují existenci jistého dluhového vztahu mezi emitentem a věřitelem. Emitent má na základě zákona č. 89/2012 Sb., nového občanského zákoníku platného od 1. 1. 2014 (dříve zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech) po uplynutí doby splatnosti povinnost zpětně odkoupit dříve vystavený cenný papír a vyplatit věřiteli jeho hodnotu (jistinu) včetně dříve sjednaného úroku (Business center, 2016). Patří sem směnky, dluhopisy, státní pokladniční poukázky (tj. časově omezená půjčka státu, emituje vláda) nebo depozitní certifikáty (emituje finanční instituce, převážně banka).

Mimo základní členění se cenné papíry mohou dále rozlišovat z hlediska podoby na **listinné** (fyzická, materiální existence) a **zaknihované** (v elektronické podobě). Z pohledu převoditelnosti lze hovořit o cenných papírech **na doručitele** (na listině není uvedeno jméno majitele, při změně vlastníka se předává „z ruky do ruky“), **na jméno** (na listině je uveden majitel, každá změna vlastníka se musí zaevidovat) a **na řad** (kombinace předchozích, na listině je uvedeno jméno majitele, při změně vlastníka se jméno dopíše na příslušný volný řádek listiny). Z hlediska obchodovatelnosti lze vymezit cenné papíry **obchodovatelné** a **neobchodovatelné** (zaměstnanecké akcie). Kromě těchto nejznámějších a nejpoužívanějších členění existují ještě mnohá další, která však pro účely práce nejsou relevantní. (Sedláček, Husták a Manderla, 2016)

### 1.3 Kapitálový trh

Jak uvádí Rejnuš (2014, s. 62-63) kapitálový trh lze na rozdíl od peněžního trhu chápat jako trh pro obchodování takových finančních investičních instrumentů, které mají povahu střednědobých a dlouhodobých finančních investic, tj. se splatností delší než 1 rok.

Na jedné straně na trh vstupují **emitenti** (subjekty vystavující cenný papír), aby prostřednictvím tzv. **emise** (vystavení cenného papíru do oběhu) získali potřebný kapitál k financování svých aktivit, a na druhé pak **investoři** (domácnosti, banky, podílové fondy, fyzické osoby atd.), jež usilují o zhodnocení svých dočasně volných finančních prostředků.

Operace na kapitálovém trhu lze právě kvůli jejich dlouhodobému charakteru považovat za výrazně rizikovější. Nicméně vyšší míra rizikovosti většinou přináší vyšší výnosy. Obchody jsou zpravidla realizovány ve větších peněžních objemech. Cenou za poskytnutí volných finančních prostředků je buď **dividenda** (nárok na podíl na zisku pro akcionáře),

nebo **úrok** (cena úvěrů či dluhopisů definovaná procentuální sazbou z hodnoty položky). (Rejnuš, 2014, s. 63)

### 1.3.1 Trh dlouhodobých úvěrů

Dlouhodobé úvěry v rámci kapitálového trhu nejčastěji poskytují obchodní banky nebo jiné finanční instituce. Pro tento druh úvěrů je typický vyšší objem poskytovaných peněžních prostředků, vyšší míra rizikovosti a ručení reálným (hmotným) majetkem (převážně se jedná o nemovitosti). Mezi nejznámější druh dlouhodobého úvěru patří hypoteční úvěr. Mimo jiné se za dlouhodobé úvěry považují i dlouhodobé bankovní vklady klientů. (Rejnuš, 2014, s. 63)

### 1.3.2 Trh dlouhodobých cenných papírů

Na trhu dlouhodobých cenných papírů dominují 2 druhy cenných papírů. Jedná se o **akcie** a **dluhopisy**<sup>4</sup>. Trh dlouhodobých cenných papírů bývá často označován jako „trh cenných papírů“. Jeho nespornou výhodou je obchodovatelnost cenných papírů. Investoři tak nejsou vázáni fixní dobou držení a mohou s nimi v průběhu doby splatnosti volně obchodovat a kdykoliv je transformovat zpět na likvidní peněžní prostředky.

V praxi emitent vystaví dlouhodobý cenný papír a nabídne ho potenciálním investorům. Vlastníci kapitálu pak vyměňují své volné peněžní prostředky za příslušné cenné papíry, které se pro emitenta stávají dlouhodobým zdrojem financování. V rámci tohoto systému dochází k přeměně krátkodobých peněžních zdrojů investorů na zdroje dlouhodobé a dochází k uskutečňování rozsáhlých investic (Rejnuš, 2014, s. 63).

Objem finančních investic na trhu dlouhodobých cenných papírů významně převyšuje objem realizovaných dlouhodobých úvěrových operací. Je to zapříčiněno především faktem, že riziko spojené s obchodováním s dlouhodobými cennými papíry lze jednoduše rozložit mezi více investorů. Investoři si navíc mohou libovolně upravit vlastní portfolio a díky obchodování s cennými papíry navyšují vlastní likviditu. (Rejnuš, 2014, s. 63)

Dlouhodobé cenné papíry se stejně jako krátkodobé rozlišují podle stejných hledisek. Mezi majetkové se řadí například akcie, zájmové listy, podílové listy, opční listy a další. Naopak mezi dluhové lze zahrnout obligace, směnky, hypoteční zástavní listy atd. Dále

---

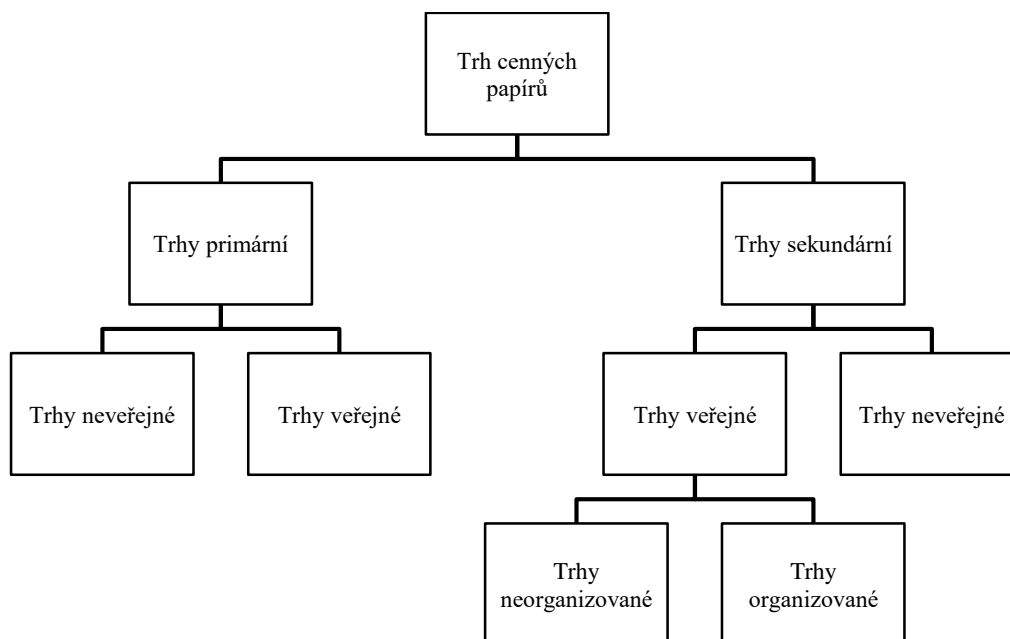
<sup>4</sup> Dlouhodobé dluhopisy jsou v odborné literatuře často nazývány termínem **obligace**.

pak platí naprosto stejná logika jako v případě předešlého trhu krátkodobých cenných papírů.

## 1.4 Struktura trhu cenných papírů

V rámci trhu cenných papírů dochází k uzavírání obchodů s cennými papíry peněžního i kapitálového trhu, respektive krátkodobého i dlouhodobého charakteru.<sup>5</sup>

Samotný trh se podle toho, zda se jedná o nově vydávané cenné papíry, či již dříve obchodované, rozděluje na dvě základní podmnožiny: **trhy primární** a **trhy sekundární**. Členění zůstává stejné pro cenné papíry peněžního i kapitálového trhu. Z následujícího schématu, Obr. 1.2, vychází následující úsek textu.



Obr. 1.2: Členění trhu cenných papírů

Zdroj: Rejnuš, 2014, s. 65

### 1.4.1 Primární a sekundární trh

Jak uvádí Rejnuš (2014, s. 65) primární trh operuje s takovými cennými papíry, které jsou do oběhu uváděny zcela poprvé. Jeho smyslem je shromažďování peněžních prostředků od investorů a jejich následná transformace na dlouhodobé zdroje financování. Prostředky

<sup>5</sup> Předmět převážné většiny obchodních transakcí tvoří cenné papíry kapitálového trhu.

nabyté prvním prodejem cenných papírů přechází v tomto případě rovnou do rukou emitenta. Investor jako protiváhu získá daný cenný papír a s ním spojená práva, např. dividendy, či úroky.

Fungování primárního trhu je do značné míry ovlivněno vývojem na sesterském sekundárním trhu. Každý investor bude před koupí nově emitovaného cenného papíru přihlížet na vývoj cen a likviditu obdobných položek koncentrovaných právě na trhu sekundárním (Rejnuš, 2014, s. 65).

Sekundární trh zprostředkovává obchody s cennými papíry, které již v minulosti byly obchodovány na trhu primárním (Musílek, 2011, s. 45). Jinými slovy, trh se zabývá tvorbou tržních cen a zajišťováním likvidity položek. Vlastníci cenných papírů zde mají možnost směnit nakoupené finanční instrumenty zpět za hotové peníze.<sup>6</sup> (Rejnuš, 2014, s. 66)

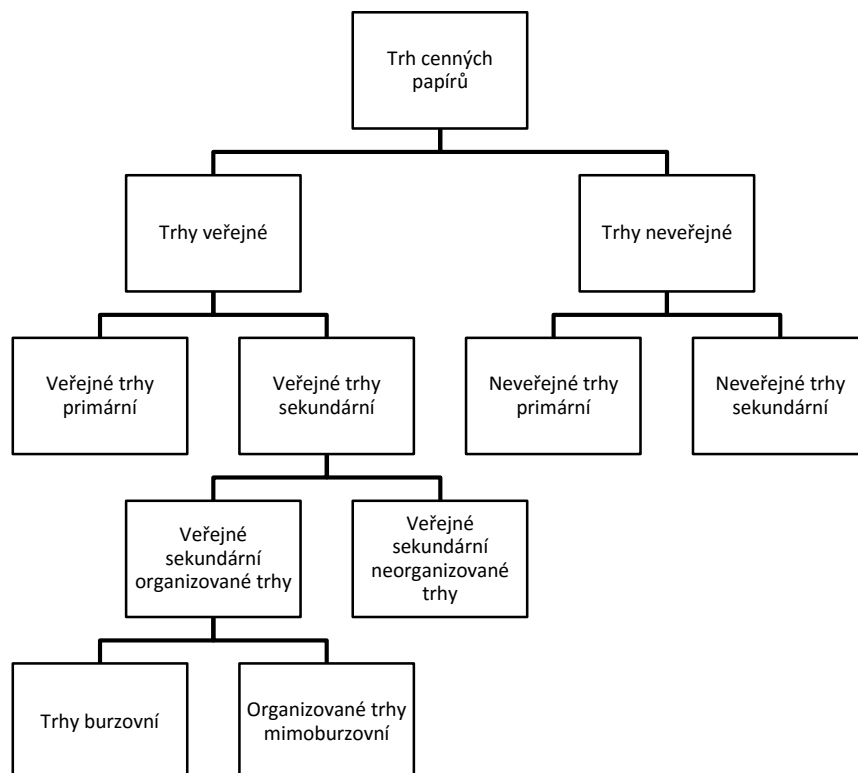
#### 1.4.2 Veřejné a neveřejné trhy

Veškeré transakce uzavírané v rámci primárního a sekundárního trhu jsou dále organizovány na dvou typech trhů. Prvním typem jsou **veřejné trhy**, kde se do obchodování může bez rozdílu zapojit takřka jakýkoliv subjekt. Cena položek je zde definována nejvyšší nabídkou (Rejnuš, 2014, s. 66).

Druhý typ představují **neveřejné trhy**, v jejichž rámci se transakce organizují pomocí tzv. **smluvních obchodů**. Předmět směny bývá ve většině případů převeden do vlastnictví buď jediného, nebo pouze několika málo investorů. Detaily obchodu jsou uzavírány na základě individuálně vyjednaných podmínek. Pro lepší orientaci v následujícím textovém úseku je níže uvedeno modifikované schéma trhu cenných papírů (viz Obr. 1.3). (Rejnuš, 2014, s. 66)

---

<sup>6</sup> V rámci sekundárního trhu dochází hlavně k obchodování s cennými papíry kapitálového trhu. Položky spadající pod peněžní trh se vyznačují krátkou splatností a ve většině případů nedochází k časté změně majitele (Rejnuš, 2014, s. 66).



Obr. 1.3: Modifikované členění trhu cenných papírů

**Zdroj:** vlastní zpracování na základě literatury Rejnuš, 2014, s. 66–69

Nadcházející část textu, která dále rozebírá členění trhu cenných papírů, byla zpracována na základě Rejnuše (2014, s. 66-69). Dílčí podmnožiny jsou z důvodu lepší přehlednosti odděleny do separátních kapitol.

### **Veřejné primární trhy**

Veřejné primární trhy umožňují emitentům různé způsoby prodeje svých nově vystavených cenných papírů. Prodejce zpravidla na vlastní náklady připraví reklamní kampaň a očekává zpětnou vazbu ze strany investorů.

### **Veřejné trhy sekundární**

Veřejné trhy sekundární operují s již dříve obchodovanými cennými papíry, jejichž současní majitelé je znovu vracejí do oběhu za účelem prodeje potenciálním zájemcům. Tento druh trhu se dále člení na **veřejné sekundární organizované trhy** a **veřejné sekundární neorganizované trhy**.

## **Veřejné sekundární organizované trhy**

Veřejné sekundární organizované trhy jsou charakteristické tím, že obchody zde probíhají zejména v rámci burzy nebo jiných licencovaných organizátorů. Zpravidla jsou regulovány legislativou domácího státu. Smyslem existence je sdružování neomezené veřejné nabídky a poptávky a párování vzájemně si odpovídajících obchodních příkazů. Tímto způsobem vznikají spravedlivé tržní ceny, označované termínem kurzy, a dochází k nárůstu likvidity investovaných prostředků. Veřejné sekundární organizované trhy se dále rozčleňují na **trhy burzovní** a **trhy mimoburzovní**.

## **Veřejné sekundární organizované burzovní trhy**

Ve vyspělých ekonomikách představují burzy důležitý faktor spolupodílející se na tvorbě tržních cen a uchování cenového systému obchodovaných finančních investičních instrumentů. Největší měrou se na obchodech podílejí burzy cenných papírů, v jejichž rámci může operovat i veřejnost. Další významný druh burzy představuje burza devizová, kde působí hlavně banky, nebo burza komoditní.

## **Veřejné sekundární organizované mimoburzovní trhy**

Mimo jiné se na trhu vyskytují i zprostředkovatelé neburzovního charakteru. Jedná se o licencované obchodníky provádějící obdobnou činnost jako v předchozím případě. Ve Spojených státech amerických tento druh obchodu zajišťuje **Nasdaq**. V České republice to do roku 2008 byl **RM-Systém**, který v tomtéž roce získal statut burzy.

Obíhající cenné papíry, které se neobchodují v rámci organizovaných veřejných trhů, jsou uváděny na veřejné sekundární neorganizované trhy. Omezující legislativa zde není tak striktní. Transakce zpravidla zabezpečují banky, různé instituce nebo soukromníci a to pomocí informačních systémů. Terminologie tento druh obchodů nazývá prodej přes přepážku jinak také **OTC-trhy** (v angličtině označováno termínem „Over-The-Counter Markets“).

## **Neveřejné trhy primární**

Poslední úsek typologie zachycuje neveřejné trhy cenných papírů, jež se také dělí na **primární** a **sekundární trhy**. V rámci neveřejných trhů primárních se uskutečňují

tzv. **uzavřené emise**. Emitent zde ještě před samotnou emisí vyjednává s potenciálními investory o možnostech koupi nově vydaných cenných papírů. Po uvedení se skutečnost oznamuje jako fakt.

## Neveřejné trhy sekundární

Neveřejné trhy sekundární zajišťují směnu cenných papírů přímo mezi současným vlastníkem a potenciálním kupcem. Druhou možností je zajištění směny prostřednictvím specializovaných finančních zprostředkovatelů. Transakce jsou kryté smluvními dohodami participovaných stran na základě dříve vyjednaných podmínek.

## 1.5 Akcie

Rejnuš (2014, s. 229) uvádí, že akcie představují nejvýznamnější z majetkových cenných papírů. V globálním měřítku je s nimi na peněžních a hlavně kapitálových trzích obchodováno v obrovských objemech. Vlastnictví akcie znamená pro držitele (**akcionáře**) majetkový vstup do dané akciové společnosti a z něj plynoucí získání práv. Majetkový podíl se pak odvíjí od počtu držených kusů akcií a práva podle konkrétního druhu akcií. Pod pojmem akcie se nejčastěji rozumí podnikové, respektive korporační, akcie. Práce nebere v úvahu akcie investičních fondů, neboť spadají do oblasti kolektivního investování, které není náplní zkoumané tematiky.

Společnosti emitují akcie a uvádějí je do oběhu na primárním trhu za účelem získání potřebných peněžních prostředků. Tento způsob získávání peněz je oboustranně výhodný, pro emitenta z důvodu neúvěrového charakteru nabytých prostředků (v budoucnosti se nemusí vracet) a pro investora díky obecně vyšší míře výnosnosti (ve formě **dividend**), či případnému zisku z růstu tržní ceny.<sup>7</sup> (Rejnuš, 2014, s. 230)

Pro další část textu je nutné si vymezit dva související pojmy. První představuje tzv. **nominální hodnota**. Jedná se o cenu vyjádřenou v peněžních jednotkách, která představuje podíl jedné akcie na základním kapitálu emitující společnosti. Laicky se občas označuje jako „cena uvedená na akcii“. Druhým pojem je **tržní hodnota**, která udává cenu, za kterou se konkrétní akcie skutečně prodává.

---

<sup>7</sup> Výše dividend a případný růst ceny se odvíjí od velikosti vytvořeného hospodářského výsledku emitující společnosti.



### 1.5.1 Druhy využívaných akcií

V celosvětovém měřítku se na finančních trzích vyskytují různé druhy akcií, které se vzájemně odlišují. Nicméně se ve vyspělých tržních ekonomikách vyskytují dva základní typy: **kmenové (obyčejné)** a **prioritní (preferenční) akcie**. Všechna následující členění vychází z literatury Rejnuš (2014, s. 230–236).

#### **Kmenové akcie**

Z vlastnictví kmenových akcií vyplývají 3 základní, časově neohraňovaná práva: právo na spolurozhodování (členství ve valné hromadě), právo na podíl na zisku a právo na likvidačním zůstatku. Za kmenovou akcii se považuje akcie se standardními právy. Je nutné si uvědomit, že kromě čerpání výhod se vlastníci cenného papíru vystavují i jisté míře rizika spojené s fluktuací zisků nebo bankrotem společnosti.

#### **Kmenové akcie z hlediska hlasovacích práv**

Kmenové akcie nelze generalizovat do jediné skupiny. První členění pramení z vyplývajících hlasovacích práv, která mohou v jistých případech být redukována, nebo naopak posílena. Hovoří se zde o **kmenových akcích se standardními hlasovacími právy**, kde se důležitost hlasovacího práva odvíjí od podílu nominální hodnoty na celkovém základním kapitálu (např. 1 akcie = 1 hlas). Dále do skupiny náleží **kmenové akcie třídy A a třídy B**. Skupina A představuje původní emitované akcie s klasickým hlasovacím právem (např. 1 akcie = 1 hlas). Naopak skupina B zahrnuje dodatečně vydané akcie určené k posílení základního kapitálu, avšak za sníženého poměru hlasovacích práv (např. 1 akcie = ½ hlasu). Nárok na dividendu však zůstává stejný. Zpravidla bývají tyto akcie levnější a poměrně atraktivní pro kolektivní investování.

#### **Kmenové akcie z hlediska nároku na dividendu**

Další členění vychází z hlediska nároku majitele na dividendu. Řadí se sem **kmenové akcie se standardní výplatou dividend**, u kterých se dividendy vyplácí na základě vygenerovaného zisku a schválení valnou hromadou., a **kmenové akcie s oddálenou výplatou dividend**. Ty jsou specifické nárokem na výplatu podílu na zisku až za předem

dohodnutou dobu od emitování. Po uvedení na trh jsou tyto akcie levnější, ale jejich tržní hodnota v čase narůstá.

### **Kmenové akcie z hlediska vazby akcie na základní kapitál**

Poslední členění pramení z hlediska vazby akcie na základní kapitál. Jedná se o **kmenové akcie s nominální hodnotou**, tj. klasické akcie s podílem na základním kapitálu, a **kmenové akcie bez nominální hodnoty**. V druhém případě jde o akcie, jimž nebyla přidělena nominální hodnota převážně z důvodu omezení právních vazeb společnosti k emitentovi (např. podíl na likvidačním zůstatku, fúze, zpětný výkup akcií). Využívá se například v situaci, kdy je tržní hodnota pod úrovní nominální a hlavně v zemích, kde není povinnost zapisovat výši základního kapitálu do jednotného registru (v ČR se nepoužívají).

### **Prioritní akcie**

Prioritní akcie představují speciální případ, respektive kombinaci vlastností kmenových akcií s některými vlastnostmi obligací. Důvodem pro emitování bývá navýšení vlastního i základního kapitálu beze změny poměru hlasovacích práv a bez budoucího vrácení prostředků. Tento druh akcií je bez hlasovacích práv. Vlastníkovi však vznikají zvláštní práva jako například předem určené dividendy (pevnou procentuální sazbou, nebo na základě vývoje referenční úrokové sazby), či přednostní právo na výplatu likvidačního zůstatku.

Akcie lze vydávat ve větších objemech a při nepříznivé finanční situaci společnosti nemusí být dividendy vyplaceny včas (bez sankcí z prodlení). Nicméně v takové situaci získají věřitelé plná hlasovací práva až do doby o rozhodnutí o vyplacení, nebo výplaty dlužných částek. Pro emitování je vždy potřeba jednat v souladu se zákony dané země a stanovami emitující společnosti. Objem prioritních akcií také nesmí přesáhnout zákonem stanovené maximum.

### **Prioritní akcie z hlediska dividendových práv držitele**

Členění je v případě prioritních akcií rozsáhlejší. První skupina vychází z dividendových práv držitele. Patří sem **prioritní akcie s fixní dividendovou sazbou** (pevně stanovené

procentuální sazbou z nominální hodnoty), **prioritní akcie s variabilní dividendovou sazbou** (proměnlivá sazba odvozená od referenční úrokové sazby, charakter krátkodobých dluhopisů, vyšší výnosnost), **účastnické prioritní sazby** (kromě nároku na dividendy vzniká také nárok na podíl na zisku, případně podíl na majetku při likvidaci, nebo směnitelnost za kmenové akcie) a **kumulativní prioritní akcie** (právo na výplatu pozastavených dividend).

### **Prioritní akcie z hlediska zvláštních práv držitelů**

Další skupina vychází ze zvláštních práv držitelů. Prioritní akcie se zvláštními právy držitelů se rozdělují na **konvertibilní** (právo na výměnu za kmenové akcie) a **kvalifikační** (právo na členství ve správní radě, spíše výjimečné, veřejně neobchodovatelné, vysoké nominální hodnoty).

### **Prioritní akcie se zvláštními právy emitentů**

Prioritní akcie se zvláštními právy emitentů se skládají z **vypověditelných** (akciová společnost v emisních podmínkách stanovila právo na výpověď při nepříznivé, nevyhovující situaci a zpětný odkup při splnění podmínek) a **vyměnitelné za obligace** (předem určené).

### **Ostatní druhy prioritních akcií**

Mezi další nejčastěji používané druhy prioritních akcií patří **preferenční prioritní akcie** (nadřazeny ostatním prioritním akciím, ale podřízeny kmenovým akciím) a **prioritní akcie s omezenou dobou životnosti** (přesně určen termín platnosti, po skončení akciová společnost zpětně odkupuje a stahuje z oběhu). Další typy členění jsou ovlivněny legislativou jednotlivých států. Mohou zde existovat různé hlediska a specifikace.

### **Ostatní druhy akcií a cenné papíry dočasně nahrazující akcie**

Mimo kmenové a prioritní akcie lze vymezit cenné papíry, které akcie dočasně nahrazují. Společnosti často využívají tzv. **zaměstnanecké akcie**. Zaměstnanci je za zvýhodněných podmínek prodáno určité množství akcií kmenového typu. V tomto případě platí zásada nepřevoditelnosti na jinou osobu. Při odchodu ze společnosti nejčastěji společnost akcie

zpětně odkupuje. Alternativně jsou ponechány ve vlastnictví zaměstnance odcházejícího do důchodu, ale po jeho smrti nemohou být přepsány na dědice, nýbrž zpětně odkoupeny emitujícím podnikem.

V praxi se také široce využívají **zatímní listy**, které reprezentují nesplacené akcie. Akcionář tedy na místo akcií obdrží zatímní list a po doplacení zbylé dlužné částky je tento cenný papír vyměněn za plnohodnotné akcie.

Posledním zvláštním typem je **poukázka na akcie**, jež opět vykonává zastupitelskou funkci. Akciová společnost jí vystavuje v případě navyšování základního kapitálu a za situace, kdy již investor plně splatil emisní kurzy, ale zatím nebyl vykonán zápis do zákonem určené evidence.

## 2 Burza jako zprostředkovatel investičních prostředků

Burza představuje specializovanou instituci působící v oblasti finančního trhu.<sup>8</sup> Smyslem její existence je organizace trhu s finančními investičními instrumenty. Jedná se o licencované subjekty, respektive právnické osoby s právní formou akciové společnosti, které agregují nabídku a poptávku, párují vyhovující dílčí objednávky a zabezpečují jejich včasné a správné vypořádání. Svoji činností napomáhají burzy k utváření tzv. **tržních cen**, jež se ve zkoumané problematice označují termínem kurzy, a uchování cenového systému obchodovaných finančních investičních instrumentů. Ve výsledku tak značnou měrou přispívají ke zvyšování likvidity trhu finančního trhu. (Rejnuš, 2014, s. 67–68)

### 2.1 Charakteristiky burzy

Veselá (2011, s. 61–67) uvádí, že obchodování na burze představuje vysoce organizovaný proces umožňující průběžnou změnu obchodních příkazů (objemu i ceny). Každá burza provozuje svoji činnost na základě tzv. **burzovní licence** udělované pověřeným orgánem. Licence také přesně definuje položky, se kterými může daná burza obchodovat. Orgány udělující povolení se budou stát od státu lišit z důvodu nejednotné světové legislativy. V případě České republiky je to Česká národní banka (dále jen ČNB).

Další důležitou charakteristiku představuje obchodování prostřednictvím tzv. **zastupitelných předmětů**. Přeneseně řečeno, jedná se o položky, které jsou předmětem zájmu konkrétního obchodu a na burze se fyzicky nevyskytují. V případě burzy cenných papírů se hovoří o **zastupitelných cenných papírech**. Zastupitelné předměty svým vlastníkům poskytují naprosto stejná práva jako samotná obchodovaná položka.

---

<sup>8</sup> Mimo burzy se na finančním trhu vyskytují i organizované mimoburzovní trhy zaštiťované subjekty jako jsou obchodníci s cennými papíry (brokerské a dealerské společnosti), provozovatelé vypořádacích systémů (licencované subjekty zajišťující vypořádání burzovních obchodů), ratingové agentury (provádějící nezávislé hodnocení společností), tiskárny cenných papírů (podnikatelské subjekty podléhající státnímu dozoru), různé subjekty zřizované státem (ČR = Česká národní banka, USA = Komise pro cenné papíry a burzy; dále pak podle legislativy daného státu např. vybraná ministerstva, garanční fondy, centrální depozitář cenných papírů, státní fondy atd.) a mezinárodní subjekty (Mezinárodní měnový fond, Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj, Evropská centrální banka, Evropská banka pro obnovu a rozvoj).

Každá dílčí burza má povinnost přesně vymezit **minimální množství položek**, se kterými se lze zapojit do procesu obchodování. Důležitý fakt představuje **pravidelnost** konání burzovních obchodů. Předem vydaný oficiální **burzovní kalendář** přesně určí **místo a dobu konání**, případně také **burzovní hodiny** vymezené pro obchodování.

Jednotlivé burzy si také svými stanovami přesně definují konkrétní **okruh účastníků** (institucí a osob). Z důvodu uzavřenosti probíhají obchody v zastoupení **burzovních obchodníků**, nebo **burzovních zprostředkovatelů** (tzv. dohodců) jmenovaných burzou.

Veselá (2011, s. 61–67) rozlišuje burzy podle dvou základních hledisek. První vyplývá z **předmětu zaměření** (tedy s čím se obchoduje) a druhé z **doby prodlevy v průběhu uskutečňování obchodů**.

## 2.2 Členění burzy z hlediska předmětu obchodování

Burzy podle předmětu obchodování lze dále rozčlenit na tři základní skupiny: **burzy cenných papírů**, **burzy devizové** a **burzy komoditní**. Každá podmnožina má svá vlastní specifika a pravidla obchodování.

### 2.2.1 Burzy cenných papírů

Burzy cenných papírů obecně představují **organizovaný**, ucelený, fungující systém operující v rámci **kapitálového trhu**. Z dříve zpracované teoretické sekce je patrné, že se jedná o sekundární trhy obchodující s již dříve vydanými cennými papíry a primární trhy nabízející nově emitované cenné papíry. V případě primárních trhů jsou transakce realizovány prostřednictvím tzv. „market-makers“, kteří provádějí **kotaci** (stanovení kurzu cenného papíru za účelem prodeje co nejvíce kusů akcií).

Kurzy utvářené na burze cenných papírů ovlivňují vývoj jak na ostatních stejně orientovaných sekundárních trzích, tak i na trzích primárních. Proces lze nejlépe vypořadovat na příkladu nejvýznamnějších světových burz, podle jejichž vzoru se dále orientují všechny podobné subjekty. Čím uznávanější burza je, tím větší množství obchodů se na ní zrealizuje. Na takové burze roste obchodovaným cenným papírům likvidita i významnost a jejich emitenti se stávají více prestižními.

Kvalita dílčích světových burz se poměruje pomocí ukazatele označovaného jako **tržní kapitalizace**. Ta se vypočítá jako součet všech tržních kapitalizací realizovaných v rámci

dané burzy. Dílčí kapitalizace se zjistí vynásobením počtu emitovaných akcií jedné emise s jejím tržním kurzem. Matematický zápis ukazují rovnice (2) a (3).

$$\text{celková tržní kapitalizace} = \sum \text{dílčích tržních kapitalizací} \quad (2)$$

$$\text{dílčí tržní kapitalizace} = \text{počet emitovaných kusů akci} * \text{aktuální tržní kurz} \quad (3)$$

Z globálního hlediska se lze na světě setkat s burzami **nadnárodními**, **mezinárodními**, **národními** nebo **regionálními**. Nejvýznamnější („nadnárodní“) subjekty vykazují vysoké hodnoty tržních kapitalizací a velký objem uzavíraných transakcí.

V České republice je fungování a působení burzy cenných papírů legislativně definováno prostřednictvím § 1 odst. 1 zákona č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů (Business center, 2016). Případné udělování sankcí z důvodu porušení pravidel nebo zákona vztahující se k obchodování s cennými papíry spadá do kompetence České národní banky.

### 2.2.2 Burzy devizové

Jak již naznačuje samotný název, tak v rámci devizových burz dochází k organizování nákupu a prodeje **cizích (zahraničních) měn**. Na trh nejčastěji vstupují významné finanční instituce, věhlasné a uznávané světové banky nebo centrální banky. Centrální banky tuto burzu často využívají pro uskutečnění svých **devizových intervencí**. Jako příklad může být použita intervence České národní banky zahájená dne. 7. listopadu 2013 přetrvávající až do přítomnosti (Česká národní banka, 2016)<sup>9</sup>.

---

<sup>9</sup> Termín devizová intervence představuje nástroj centrální banky, jehož smyslem je ovlivnit výši měnového kurzu. Provádí se prostřednictvím nákupů zahraničních měn do devizových rezerv, nebo prodeje deviz z vytvořených devizových rezerv (Business center, 2016). Intervence zahájená ČNB v roce 2013 směřující k oslabení CZK má za cíl stabilizovat českou ekonomiku plněním inflačního cíle ve výši 2 %, jinými slovy předejít potenciální deflaci. ČNB uměle reguluje kurz české koruny v blízkosti hladiny 27 CZK/EUR (Česká národní banka, 2016). V současnosti intervence překročily částku 470 mld. Kč a budou pokračovat minimálně do 1. poloviny roku 2017 (Hospodářské noviny iHNED.cz, 2016).

Nejvýznamnější světový devizový trh současnosti představuje **FOREX**. Jedná se o formu „elektronické burzy“. Název byl odvozen od akronymu anglických slov „**Foreign Exchange**“, neboli přeneseně v českém jazyce „směna cizích měn“.

Nejčastěji obchodované položky devizových burz reprezentují termínované kontrakty futures nebo opce. Tyto dva pojmy se řadí do kategorie tzv. **finančních derivátů**. Derivát představuje investici, jejíž hodnota se odvozuje z vývoje cen **podkladového aktiva** v podobě akcie, obligace, měny, komodity atd. (Musílek, 2011, s. 79). Zpravidla bývají obchodovány ve velkých objemech a cena původního podkladového aktiva se tímto vlivem může odvíjet právě od ceny derivátu.

Zmíněný pojem **futures** označuje oboustranně uzavřený obchod o nákupu, či prodeji standardizovaného množství komodity, v předem dojednané kvalitě a ceně k budoucímu datu. Jinými slovy, se jedná o pevnou dohodu, kdy v budoucnu má jedna strana **povinnost** koupit a druhá prodat. Obchodování probíhá výhradně na burze. (Musílek, 2011, s. 98)

**Opce** představuje kontrakt propůjčující kupujícímu **právo** koupit, či prodat komoditu, aktivum nebo futures za předem stanovenou cenu a za vymezenou dobu. Kupující (vlastník opce) se může svobodně rozhodnout, zda předmět kontraktu v budoucnosti koupí, nebo ne. Pokud se kupující rozhodne zrealizovat nákup, má prodávající povinnost položku prodat.

FX futures kontrakty souvisí s tematikou bakalářské práce, obzvláště v pozdějších fázích následujících po realizaci IPO. Zejména si lze představit situaci, kdy byly emitovány akcie na zahraniční burze a v zahraniční měně, kterou se domácí společnost chystá směnit na měnu domácí. Případně je možné u mezinárodně působících korporací využít derivátových kontraktů při výplatě dividend od dceřiné společnosti k mateřské (od „dcery“ k „matce“).

### 2.2.3 Burzy komoditní

Komoditní burza reprezentuje další formu vysoce organizovaného obchodu. Předmětem obchodování jsou zde opět **podkladová aktiva**. Nejčastěji se jedná o **drahé kovy** (zlato, stříbro atd.) a **komodity** jako káva, kakao, energie, ropa a další. Realizace pak probíhá prostřednictvím uzavírání **futures kontraktů**. Cena se odvozuje od aktuálního stavu nabídky a poptávky. Pokud se nakupující a prodávající dohodnou na ceně, dochází ke spárování.



Činnost komoditních burz je v České republice omezena legislativou. Konkrétně se jedná o § 1 odst. 1 zákona č. 229/1992 Sb., o komoditních burzách. Tento typ obchodování je nejtypičtější pro Spojené státy americké, konkrétně pro burzu v Chicagu. (Business center, 2016)

## 2.3 Členění burzy z hlediska časové prodlevy

Členění vychází z existence různě dlouhé časové prodlevy mezi okamžikem uzavření obchodu a termínem vypořádání. Z tohoto hlediska se hovoří o **burzách promptních (spotových)** a **burzách termínovaných (finančních derivátů)**.

### 2.3.1 Burzy promptní

Typickým znakem promptních burz je krátký časový interval nezbytný pro vypořádání konkrétní transakce. Řádově se jedná několik dní. Tento typ burzy nejčastěji využívají subjekty hledající fyzický nákup nebo prodej cenných papírů.

### 2.3.2 Burzy termínové

V rámci termínové burzy se uzavírají termínované obchody. Existuje zde velký časový nesoulad mezi uzavřením a vypořádáním. Ode dne uzavření obchodu je však stále možné s daným kontraktem dále obchodovat. Tyto derivátové (odvozené) obchody se uskutečňují v rámci **burzy financial futures** a burzy opční. Oba pojmy byly již dříve vysvětleny.

## 2.4 Členění burzy z hlediska právní formy

Konkrétní **právní forma** a **ovládající subjekty** představují další významné faktory ovlivňující fungování a charakter burz. Na základě těchto hledisek Veselá (2011, s. 70–71) vymezuje následující dělení: **burzy veřejnoprávní**, **burzy soukromoprávní** a **burzy ovládané bankami**.

### 2.4.1 Veřejnoprávní burzy

Veřejnoprávní typ burzy reprezentuje nejstarší druh burzy na světě. V současnosti se s ním lze stále setkat v Německu, Španělsku, Francii, Belgii a Latinské Americe. Silnou pozici

zde zastává stát v zastoupení příslušným ministerstvem. Pro takovou burzu je velmi typická nízká míra samostatnosti. Zpravidla podléhá přísným regulacím ze strany státu, který definuje konkrétní podmínky fungování.

### **2.4.2 Soukromoprávní burzy**

Soukromoprávní burzy jsou oblíbené v zemích jako USA, Kanada, Austrálie, Spojené království Velké Británie a Severního Irska atd. Na rozdíl od veřejnoprávní burzy se vyznačuje relativně velkou samostatností. Povolení k provozování činnosti vydává pověřený státní orgán, jenž dále zabezpečuje kontrolu aktivit. Konkrétní pravidla si pak dále definuje přímo burza. Participace zde probíhá formou tzv. **vlastnictví „křesel“** za určitý finanční poplatek. Relativně velká flexibilita burzy je však podmíněná důsledným dodržováním zákonem stanovených povinností.

### **2.4.3 Burzy ovládané bankami**

Výsadní postavení v tomto případě zaujímají banky provozující komerční i investiční činnost. Burza ovládaná bankou pak může mít podobu veřejnoprávní i soukromoprávní. Obchodníci s cennými papíry se v transakcích angažují, nicméně nemají výsadní postavení. Tento typ burzy je oblíbený v České republice, Skandinávii, Rakousku, Švýcarsku atd. Obchody na burzách ovládaných bankami dosahují obrovských objemů.

## **2.5 Přední světové burzy**

Dle dostupných informací na webovém portálu Peníze.cz (2016) se za přední světové burzy považují následující subjekty. Nejznámější a nejuznávanější burza současnosti je bezpochyby „New York Stock Exchange“, neboli „**New Yorská burza cenných papírů**“. Často bývá na základě své lokalizace laicky označována jako „**Wall Street**“. Její historie sahá až do roku 1792, kdy skupina obchodníků z Manhattanu uzavřela vzájemnou dohodu o pravidelném setkávání a vzájemném obchodování s cennými papíry. Následně pak založili „New York Stock & Exchange Board“, která byla v roce 1863 přejmenována na dnešní „New York Stock Exchange“.

V rámci burzy dnes funguje okolo 2 800 předních světových korporací a je zde zrealizováno průměrně 2 miliony transakcí denně. Obchody se provádějí formou aukce

a prostřednictvím burzovních specialistů nebo makléřů. Počet členů je však omezen na 1 366. Nově přichozí subjekty tak musí jednat se stávajícími členy a zaplatit si jejich služby. Mezi známé účastníky burzy patří například McDonald's, Coca-Cola nebo Gillette. Jako základní statistický ukazatel měřící vývoj celého trhu (tzv. **burzovní index**) se zde využívá tzv. „Dow Jones Industrial Average“ („Dow Jonesův průmyslový průměr“).

Druhou největší a velmi uznávanou světovou burzu představuje „Börse Frankfurt“, česky „**Frankfurtská burza cenných papírů**“. Byla založena v roce 1585 a sdružuje 18 světových (hlavně evropských) burz. Obchoduje se zde buď prezenčně, nebo elektronicky prostřednictvím platformy Xetra. Předmětem transakcí jsou akcie, podílové listy, dluhopisy a finanční deriváty. Burza sdružuje 600 společností a má 450 členů realizujících transakce elektronickou formou. Používané indexy jsou DAX a NEMAX 50.

V pořadí třetí největší světová burza je **Tokijská burza cenných papírů** fungující od roku 1878. Vznikla simultánně s prvními obchody s akciemi a dluhopisy na území Japonska. Skládá se ze čtyř segmentů. Od roku 1999 zde probíhají obchody pouze elektronicky. Burza má 113 členů zastupujících 2 000 japonských i zahraničních společností. Indexy užívané pro výpočty jsou TOPIX a Nikkei 225.

Čtvrtou největší burzu reprezentuje „London Stock Exchange“, v češtině „**Londýnská burza cenných papírů**“. Její historie započala v roce 1745. Obchody jsou rozděleny do šesti různých segmentů. Působí zde 2 800 světových společností, mimo jiné i Česká spořitelna a Česká radiokomunikace. Užívaný index se označuje FT-SE 100.

Největší elektronický akciový trh představuje Nasdaq („National Association of Securities Dealers Automated Quotations“, neboli „Automatické kotování Národní asociace makléřů s cennými papíry“). Byl založen roku 1971 na podnět obchodníků uzavírajících transakce pomocí telefonických hovorů. Burza nemá žádné fyzicky existující zázemí. Jediným materiálním prvkem je gigantická obrazovka na náměstí „Times Square“. Smyslem existence je poskytnout elektronické zázemí obchodníkům. V tomto případě není omezen počet možných účastníků. Skládá se ze dvou dílčích segmentů: „Nasdaq National Market“ a „Nasdaq SmallCap“. Figuruje zde přibližně 4 000 společností. V rámci burzy jsou používány dva základní indexy, kterými jsou „Nasdaq Composite“ a „Nasdaq 100“. (Musílek, 2011, str. 66)

V rámci České republiky organizuje burzovní obchody **Burza cenných papírů Praha, a. s.**, která funguje plně elektronicky. V současnosti má 17 členů a dva další

subjekty oprávněné k provozování obchodů, tj. ČNB a Ministerstvo financí České republiky. Burza se skládá ze dvou segmentů, jmenovitě regulované trhy a mnohostranný obchodní systém. Používané indexy jsou PX, PX-TR a PX-GLOB. PX, PX-TR a PX-D. (Burza cenných papírů Praha, 2016)

Kromě Burzy cenných papírů Praha se v České republice obchody organizují také v rámci RM-Systému, který v roce 2008 získal statut burzy. Majitelem je Fio banka, a. s. Jedná se o plně elektronické obchodování. Zúčastnit se může jakýkoliv subjekt prostřednictvím poboček nebo Internetu. Burza má také jisté vazby s Vídeňskou burzou cenných papírů, kde umožňuje nákup derivátů. Užívaný index se nazývá PK-50. (Fio Banka, 2016)

Pro působení českých podniků jsou alternativně vyhovující i další lokální burzy. Jako příklad lze uvést **Burzu cenných papírů Vídeň** („Wiener Börse“). Na kapitálovém trhu působí již od roku 1771 (založena za dob vlády Marie Terezie) a řadí se tak mezi nejstarší burzy na světě. V současnosti má 27 tuzemských a 41 zahraničních členů a reprezentativní index se nazývá ATX. (Wiener Börse, 2016)

Další významná lokální burza je **Burza cenných papírů Varšava** („Gielda Papierów Wartościowych w Warszawie S. A.“). Představuje největší subjekt obchodující s cennými papíry ve Střední a Východní Evropě. Burzu charakterizuje vysoká likvidita a značné množství IPO. Počet účastníků je aktuálně 440. Využívaný index je WIG30. (Fio banka, 2016)

## 3 Příprava vstupu podniku na burzu

Příprava vstupu podniku na burzu formou emitování veřejně nabízených akcií představuje časově náročný a velmi nákladný proces. Výstupem může být úspěšný start do nové dimenze podnikání, nebo naopak naprosté „fiasko“ vedoucí ke ztrátě důvěryhodnosti až bankrotu. Výsledek ovlivňuje celá řada faktorů. Následující praktický úsek se zabývá realizací úspěšného začlenění se podniku na trhu cenných papírů, respektive na kapitálovém trhu.

### 3.1 Charakteristika akciové společnosti

Před vstupem na burzu cenných papírů s veřejným úpisem akcií musí mít daná společnost **status akciové společnosti**. Jedná se o celosvětově respektované legislativní omezení. Nicméně si každý stát definuje tuto formu společnosti vlastními právními předpisy. Existují však jistá obecná specifika vymezující pojem akciová společnost.

Meluzín a Zinecker (2009, s. 7–8) uvádějí několik následujících charakteristik této právní formy. Každá akciová společnost je **právní osobou** a spadá do kategorie obchodních společností. Z tohoto důvodu vzniká **povinnost zápisu do zákonem vymezené evidence**<sup>10</sup>, čímž vznikne postavení podnikatele. Zpravidla se společnost zakládá za účelem **vykonávání podnikatelské činnosti**.

Subjekt má povinnost vytvářet **základní kapitál** rozvržený na stanovený počet akcií o určité jmenovité hodnotě. Základní kapitál vzniká **veřejnou** nebo **soukromou emisí akcií** a v průběhu existence společnosti nesmí nikdy klesnout pod zákonem stanovené minimum. Emise akcií umožňuje rozdělit kapitál na velký počet dílů s určenou nominální hodnotou tak, aby byly akcie na trhu prodejné a dostatečně likvidní. Tímto způsobem lze vytvořit kapitál o vysokých hodnotách.

Každý akcionář má právo své držené akcie kdykoliv prodat na kapitálovém trhu a získat zpátky zainvestované peněžní prostředky. Právo akcionáře podílet se na spolurozhodování je omezeno pouze na hlasování v rámci nejvyššího orgánu. Jinými slovy, je odděleno vlastnictví a management (řízení) společnosti. Akcionář má povinnost do společnosti investovat určitý finanční podíl.

---

<sup>10</sup> V ČR je to **obchodní rejstřík**.

Důvodem pro volbu dané právní formy bývá extrémní kapitálová náročnost provozovaných podnikatelských aktivit. Ve většině případů vyžaduje předmět podnikání vysoké objemy investic, které nejsou jednotlivci nebo menší skupina schopni nakumulovat. Doba návratnosti investic bývá poměrně dlouhá.

Výhodou akciové společnosti je možnost realizace více emisí za účelem získání dalších finančních prostředků a vyšší míra návratnosti. Charakter právní formy představuje oboustranně výhodný „obchod“, kdy emitující společnost získává žádané prostředky a investor poskytuje částku vzhledem ke svým finančním možnostem a ochotě riskovat.

Nevýhodou zůstává separace akcionářů od přímého řízení společnosti. Management bude vždy upřednostňovat vlastní zájmy před zájmem držitelů akcií. Existuje zde také riziko vzniku byrokratického řízení projevujícího se v nepružnosti řízení a rozhodování. V takové situaci klesá úspěšnost podnikání a odměny investorů.

### 3.1.1 Akciová společnost v České republice

Pro poměry České republiky upravuje pravidla vzniku od 1. 1. 2014 zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích<sup>11</sup> (konkrétně Hlava 5, Díl 1–7) a zákon č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku, který definuje obecné podmínky pro právnické osoby. (Business center, 2016)

Akciová společnost se v České republice označuje zkratkami akc. spol., nebo a. s. Spolu se společnostmi s ručením omezeným se řadí do kategorie kapitálových společností. K založení je nezbytná minimálně **jedna právnická osoba**, či jedna fyzická osoba. Zákonem stanovený minimální základní kapitál činí **2 000 000 Kč**, v případě vedení účetnictví v eurech pak **80 000 EUR**. Za své závazky společnost ručí celým majetkem. Akcionáři však za tyto závazky neručí. Zisk se rozděluje na základě podílu jmenovité hodnoty držených akcií k hodnotě všech emitovaných akcií.

Struktura akciové společnosti je dvojího typu: dualistický systém a monistický systém (podle zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích). V rámci **dualistického systému** je nejvyšším orgánem valná hromada složená z akcionářů. Funkci statutárního orgánu zastihuje představenstvo, které musí mít minimálně tři členy, a kontrolní funkci zaujímá dozorčí rada se stejným minimálním počtem členů. (Business center, 2016)

---

<sup>11</sup> Do 31. 12. 2013 to byl zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník.

**Monistický systém** se v některých aspektech odlišuje. Nejvyšší orgán opět představuje valná hromada složená ze všech akcionářů. Statutární funkci však vykonává zvolený statutární ředitel. Vyskytuje se zde také správní rada s minimálně třemi členy, jenž reprezentuje kontrolní orgán a definuje strategii vedení. (Business center, 2016)

Z hlediska zkoumané problematiky lze předpokládat, že podniky s veřejně obchodovanými akciemi budou preferovat spíše dualistický systém. Klíčové aktivity, respektive řízení a kontrola, jsou zde rozděleny mezi dva orgány. Toto uspořádání napomáhá ke zvyšování důvěryhodnosti a transparentnosti daného subjektu (stěžejní pro investory). Naopak společnosti s neveřejně obchodovanými akciemi upřednostní monistickou strukturu, která představuje zjednodušený systém, kde je řízení založeno pouze na jediném orgánu. Uspořádání také umožňuje úsporu nákladů prostřednictvím kumulování některých funkcí.

## 3.2 Prvotní veřejná nabídka akcií

Podle literatury Meluzína a Zineckera (2009, s. 27–30) prvotní veřejná nabídka akcií, neboli „Initial Public Offering“ (dále jen IPO), spočívá v tom, že emitující společnost poprvé nabízí veřejnosti své cenné papíry (akcie) a simultánně vstupuje na veřejný organizovaný trh cenných papírů (nejčastěji burza cenných papírů).

Emisi cenných papírů uskutečňuje subjekt, s jehož cennými papíry se v dané době v rámci veřejného trhu neobchoduje. Meluzín (2009, s. 109) vymezuje z hlediska původu nabízených akcií tři kategorie IPO: **IPO primárních akcií** (nově vydané cenné papíry uvedené na primární trh), **IPO sekundárních akcií** (uvedení dříve vydaných akcií, jež nebyly veřejně obchodovány) a **kombinované IPO** (dříve vydané akcie se zhodnocují veřejnou nabídkou).

K primárnímu IPO se většinou přiklání společnosti s krátkou historií podnikání a prostřednictvím emise získávají prostředky nezbytné pro financování podnikatelských aktivit. Proto lze konstatovat, že se primární IPO (částečně také kombinované IPO) přímo podílí na financování rozvoje podniku.

Sekundární IPO je typické pro podniky s delší historií. V tomto případě však peníze nezískává společnost, ale vlastníci dosud veřejně neobchodovaných akcií. Často se využívá při výstupu majitele rizikového kapitálu z podnikání, neboť je dokázáno, že uvedení

na burzu při odchodu společníka je nejvýnosnější (Meluzín a Zinecker, 2009, s. 28). Dále lze sekundární IPO uplatnit při privatizaci (odstátnění) státních podílů na kapitálovém trhu.

Za IPO nelze považovat emitování akcií podniku, který již veřejně nabízel své cenné papíry. Taková situace se nazývá anglickým termínem „**Seasoned Equity Offering**“ (zkráceně SEO). (Meluzín a Zinecker, 2009, s. 29–30)

Rozdíl mezi IPO a SEO spočívá v několika aspektech. Pro IPO musí emitující společnost nejprve splnit veškeré zákonem stanovené podmínky, což zabere poměrně dlouhou dobu. Také není stanovena tržní cena cenných papírů a často tak dochází k podhodnocování. Jedná se také o finančně nákladnou činnost. SEO již splňuje legislativní podmínky, a tudíž je časová náročnost nižší. Náklady nedosahují tak vysokých částek a tržní cena akcií může být orientována podle dřívějších hodnot.

### **3.3 Důvody pro realizaci**

Pro možnost veřejného vstupu na trh cenných papírů existuje hned několik důvodů. Nejstěžejnějším faktorem je nutnost potřeby kapitálu pro další rozvoj a růst podniku bez platby úroků. Z hlediska majetkové struktury se jedná o vyhovující řešení, neboť společnost nefinancuje aktivity z vlastních interních zdrojů, ani nedochází k nežádoucím změnám v kapitálové struktuře, tj. růstu míry zadluženosti. Naopak dojde k nárůstu podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu. Mimo pozitivní změny ve struktuře kapitálu společnost posílí na vlastní likviditě. (Meluzín a Zinecker, 2009, s. 43)

Dalším důvodem může být růst prestiže a transparentnosti emitujícího subjektu. S prvotním veřejným úpisem akcií se také váže medializace a publicita, která může značnou měrou přispět ke zvýšení kladného povědomí o podniku. Nespornou výhodou je přetrvávající zájem médií i po realizaci IPO. (Hartman, 2013, s. 56)

Motivem se často také stávají různé marketingové důvody. V podnikatelském prostředí působí společnosti kotované na burze cenných papírů důvěryhodněji. Jedná se tedy o posílení vlastního image. (Meluzín a Zinecker, 2009, s. 28)

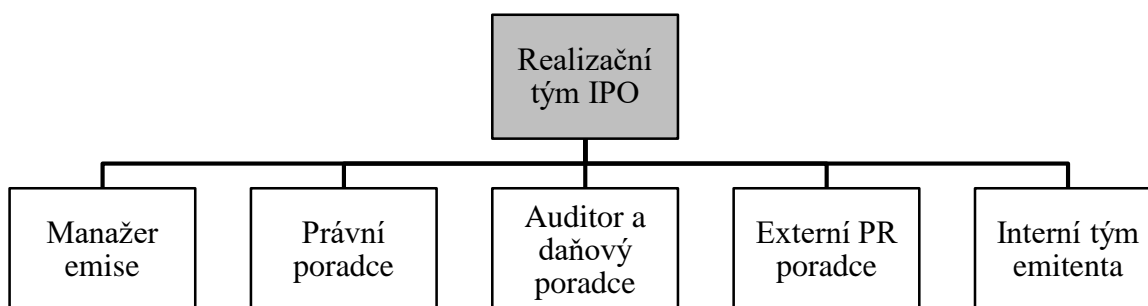
Výhody a nevýhody IPO koncipují Meluzín a Zinecker (2009, s. 45–46) následovně. Z pohledu akcionáře je výhodou snazší prodej vlastnického podílu na sekundárních trzích. Majoritní akcionář tak může prostřednictvím IPO snížit svůj vlastní podíl ve společnosti.



Kromě výhod přináší IPO i jisté nevýhody, zejména nákladového charakteru. Jedná se například o náklady na realizaci, náklady na uveřejňování informací nebo náklady na podhodnocení emisního kurzu. Další působení akciové společnosti bude sledováno více kriticky ze strany akcionářů, potenciálních investorů, bank, obchodních partnerů, státu atd. Vzniká také povinnost pravidelného výkaznictví. Právě vlivem uveřejňování citlivých informací se značné procento podniků rozhodne pro zamítnutí IPO. Společnost změnou vlastnické struktury, tj. nárůstu počtu akcionářů, ztrácí část své autonomie v oblasti rozhodování.

### 3.4 Složení realizačního týmu IPO

K úspěšnému provedení IPO je za potřebí zvolit vhodný realizační tým<sup>12</sup>, jenž se bude podílet na přípravách. Emitent obvykle nedokáže samostatně zabezpečit veškeré **ekonomické, právní a technické záležitosti**. Strukturu organizačního týmu zachycuje Obr. 3.4. Popis jednotlivých účastníků vychází z literatury Meluzína a Zineckera (2009, s. 47–49)



Obr. 3.4: Realizační tým IPO

**Zdroj:** Meluzín a Zinecker, 2009, s. 47

Mezi klíčový úkol patří výběr **manažera emise**. Rozhodnutí ovlivní průběh všech následujících činností. Tuto roli nejčastěji vykonává vybraná investiční banka reprezentující obchodníka s cennými papíry. Náplní práce je zabezpečení plynulého průběhu příprav i realizace IPO.

Mezi povinnosti manažera spadá určení dalších členů realizačního týmu a koordinace všech jejich činností. Stěžejní úkol představuje určení velikosti a druhu požadované emise a následný výběr odpovídajícího kapitálového trhu. Dále se také podílí na tvorbě strategie

<sup>12</sup> Realizační tým se obvykle sestavuje na začátku realizační fáze IPO.

(„investment story“), ocenění emitující společnosti a vypracování prospektu. Ve finále zodpovídá za samotou realizaci úpisu akcií včetně nabídky potenciálním investorům a v neposlední řadě za kontrolu stability emise po uveřejnění.

Důležitou roli reprezentuje zvolený **právní poradce** orientující se na oblast kapitálových trhů. Náplní jeho činností je právní prověření emitenta („legal due diligence“), právní audit. To spočívá v komplexní kontrole od samotného založení společnosti, dále pak prověření významných uzavřených obchodních smluv a činnost statutárních orgánů. Výstupem procesu je odhalení potenciálních právních rizik. Ve spolupráci s manažerem emise pak vydává tzv. **emisní prospekt**. Zabezpečuje také dohled nad komunikací s investory za účelem prevence potenciálních právních sporů.

Kontrolu finančních výkazů a celkové finanční prověření („financial due diligence“) zajišťuje **auditor a daňový poradce**. Výstupem procesu je „**Comfort Letter**“, neboli „podpůrný dopis“, v němž auditor zaručuje emisnímu manažerovi věrné a poctivé zobrazení finanční situace společnosti. Jednu z nejdůležitějších aktivit představuje převod účetních výkazů z Českých účetních standardů (**CAS**) do mezinárodních standardů (**IFRS**).

Nepostradatelnou roli zaujímá **poradce pro vztahy s veřejností a investory**. Optimálně se jedná o osobu se zkušenostmi s marketingovými **PR** („Public Relations“, tj. „vztahy s veřejností“) kampaněmi, jež zabezpečuje strategicky účelnou komunikaci. Napomáhá k tvorbě image společnosti a budování vztahů. V jeho režii také probíhá předávání informací veřejnosti a ústní podpora emise.

Poslední článek představuje **interní tým emitenta**. Zpravidla se skládá z vrcholového managementu emisní společnosti. Jeho úkolem je poskytování potřebných informací, spolupráce s ostatními články a tvorba obchodních a finančních plánů.

### **3.5 Postup při realizaci IPO**

Zkoumaný postup při realizaci IPO je modifikován na prostředí kapitálového trhu České republiky. Meluzín a Zinecker (2009, s. 51–66) obecně vymezují tři fáze realizace: **přípravná fáze**, **realizační fáze** a **post-realizační fáze**. Následující kapitoly vycházejí z poznatků těchto dvou autorů.

### 3.5.1 Přípravná fáze

Přípravná fáze představuje období, během něhož se emitent **připravuje** na splnění všech zákonem stanovených podmínek. Výstupem procesu je transformace emitenta do podoby veřejně obchodovatelné společnosti s náležitou transparentností pro potenciální investory. Fáze zpravidla vyžaduje 1–2 roky intenzivních přípravných prací.

K myšlence IPO obvykle dospějí podniky nacházející se v růstové fázi svého životního cyklu. Klíčovým prvkem rozhodovacího procesu představuje výběr lákavého, prosperujícího odvětví s dostatečným počtem investorů.

Značnou výhodu emitentovi do budoucna poskytne případné silné produktové portfolio vyznačující se zejména atraktivitou, diverzifikací a konkurenceschopností výrobků. Těchto charakteristik zpravidla dosahují subjekty s vysokým tržním podílem.

Nejdůležitější z celé přípravné fáze je **implementace Mezinárodních standardů účetního výkaznictví** (anglicky „International Financial Reporting Standards“, zkráceně IFRS) do účetnictví společnosti. Se zavedením standardů se také váže povinnost tvorby finančních výkazů v souladu s normami IFRS. Úprava účetnictví podle IFRS trvá několik měsíců a z hlediska příprav je nejnáročnější. Pro ulehčení činností se doporučuje zavedení systému čtvrtletního finančního reportingu. (Meluzín a Zinecker, 2009, s. 166–167)

Faktorem úspěšného IPO je také zavedení změn ve struktuře a vedení společnosti v souladu s požadavky na správu a řízení společnosti (anglicky „corporate governance“). Jedná se o jednotlivé vazby mezi orgány akciové společnosti (management, dozorčí rada, akcionáři atd.), výkon dohledu a způsoby dosahování cílů (Zattoni a Judge, 2012, s. 6). Problematiku dále upravují tuzemská i mezinárodní nařízení. Například OECD definuje několik pravidel, jako je ochrana práv akcionářů, posílení jejich práv, transparentnost společnosti atd. V České republice shrnuje principy tzv. **Kodex správy a řízení společnosti**. Jako doporučení se zde uvádí zařazení prohlášení ve výročních zprávách, jakou měrou společnost naplňuje jednotlivé body kodexu. (Meluzín a Zinecker, 2009, s. 167–168)

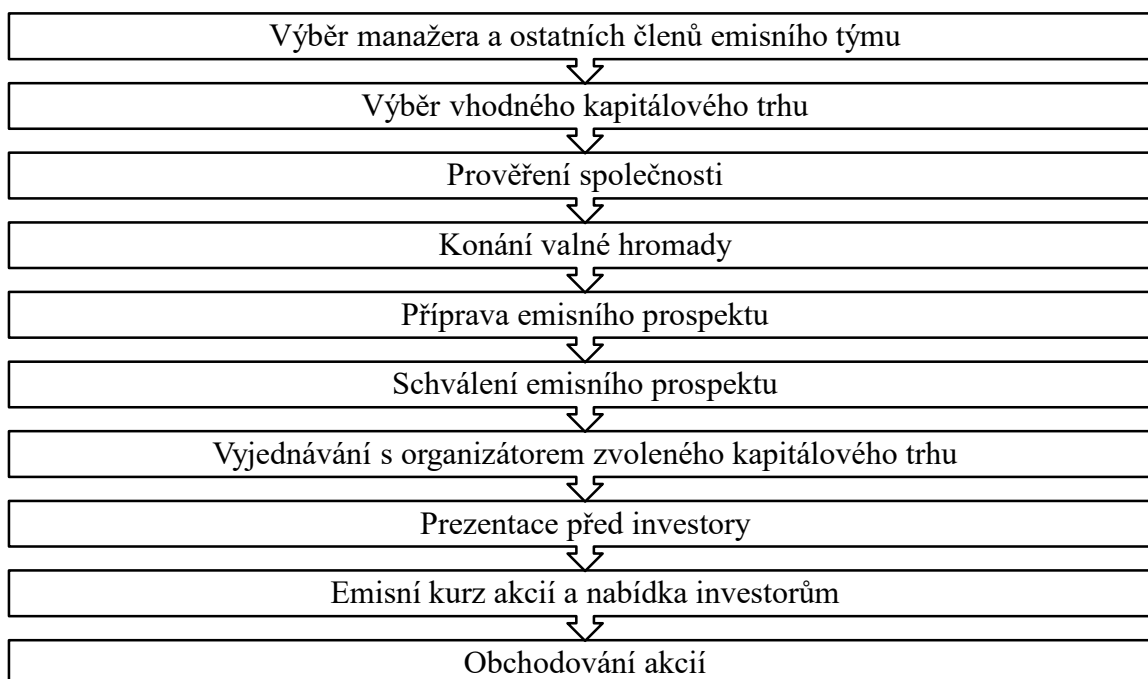
Mezi poslední činnosti přípravné fáze patří zajištění **přehledné organizační struktury** podniku včetně srozumitelného systému řízení a odpovědnosti za dílčí úkoly. Také požadavky na kvalitu top a středního managementu, náležité rozhodovací procesy a vymezené vlastnické poměry patří mezi klíčové prvky. V neposlední řadě musí být

emitent za každých okolností připraven se prezentovat před veřejností a profesionálně informovat.

V odborné literatuře lze naléznout soubor určitých doporučení ve vztahu k optimální podobě podniku zamýšlejícího realizaci IPO. Například roční obrat podniku by měl v každém období vzrůst o 20–50 % v průběhu 3–5 let před vstupem na burzu. Jeho velikost by před samotným IPO měla dosáhnout částky 30 000 000 EUR, tj. přibližně 810 750 000 Kč<sup>13</sup>. (Meluzín a Zinecker, 2009, s. 169)

### 3.5.2 Realizační fáze

Pokud již byly veškeré přípravné práce učiněny a zrealizovány, nastává druhá část procesu, tj. realizační fáze. Jde o soubor jedenácti na sebe navazujících kroků vedoucích k provedení první veřejné nabídky akcií. Jmenovitě je zachycuje Obr. 3.5.



Obr. 3.5: Dílčí aktivity realizační fáze IPO

**Zdroj:** vlastní zpracování na základě literatury Meluzín a Zinecker, 2009, s. 51–66

Jako první činnost procesu realizace se zajistí **manažer emise**, se kterým je pak uzavřena tzv. **mandátní smlouva**. Jde o průvodní dokument upravující vztahy emitenta a vybraného manažera chránící obě participované strany. Smlouva obsahuje ujednání o pokrytí vzniklých výdajů manažera. Dále definuje tzv. **hrubé rozpětí** („gross

<sup>13</sup> Kalkulováno podle kurzu ČNB k 15. 4. 2016, který činil 27,025 (Česká národní banka, 2016).

spread“) reprezentující odměny manažera a ostatních účastníků. Hrubé rozpětí se obvykle rozděluje následovně: 20 % pro manažera, 60 % pro účastníky emise a 20 % na úhradu vzniklých nákladů. Pro český kapitálový trh se hrubé rozpětí pohybuje ve výši 3–5 % z celkové velikosti emise.

Mandátní smlouva dále zavazuje manažera k uzavření smlouvy o úpisu akcií a emitenta k náležité spolupráci a poskytnutí informací. Naopak smlouva nedefinuje velikost emisního kurzu. Platnost dokumentu přetrvává do uzavření smlouvy o úpisu akcií, na jejímž základě se manažer a další upisovatelé zavazují k odkupu akcií.

Manažer dále provede **kontrolu připravenosti emitenta** a zjistí výši požadovaného kapitálu. V některých případech může vyžadovat provedení ratingu. Po zajištění výše stanovených úkolů vyhledá manažer náležitý **kapitálový trh pro uskutečnění IPO**. Výběr probíhá s přihlédnutím na různé faktory týkající se emitenta (např. předmět podnikání, sídlo, očekávaná poptávka atd.). Směrování IPO do zahraničí může mít důvody jako vyšší míra likvidity vybraného kapitálového trhu nebo fungující dobré vztahy s dodavateli a odběrateli dané země. Nicméně bude na místě vzít v úvahu i případné nevýhody, jako jsou vyšší náklady na realizaci.

Manažer se také může angažovat ve výběru ostatních členů realizačního týmu, pokud ještě nebyli zvoleni. V průběhu první schůzky týmu („kick-off meeting“) se provádí **důkladné prověření společnosti („due diligence“)**. To se skládá ze tří částí: **právní prověření** (vykonává právní poradce), **finanční a účetní prověření** (auditor a daňový poradce) a **ekonomické prověření** (manažer emise).

Každý participant si vyžádá náležité podkladové dokumenty, na jejichž základě provede vyhodnocení. V rámci tohoto procesu se mohou objevit zásadní nedostatky, jež je nezbytné neprodleně odstranit. Zpracované materiály slouží jako podklad pro sestavení emisního prospektu.

Následující krok představuje **interní ohodnocení** emitenta. Výstupem úkonu je definování cenového rozpětí akcií. Jedná se o poslední možné stádium procesu, kdy může dojít k zamítnutí realizace IPO. Zpravidla situace nastane, pokud se cenové rozpětí neshoduje s představou současných akcionářů (např. prodej obchodního podílu jednoho z držitelů akcií).

Právo rozhodnutí o změně výše základního kapitálu spadá do kompetence **valné hromady**, v případě přenesení odpovědnosti lze pověřit také představenstvo. Pro takový

případ jsou však legislativně stanovená omezení (např. horní hranice navýšení základního kapitálu). S každou změnou musí být proveden notářský zápis a zápis do obchodního rejstříku nejdéle do 30 dnů od rozhodnutí.

Při navyšování základního kapitálu musí emitující společnost brát v úvahu jedno z práv stávajících akcionářů, tj. přednostní právo na úpis akcií. Lze očekávat, že při úpisu dalších akcií budou akcionáři toto právo uplatňovat, aby si zachovali stávající vlastnický podíl. Právo může být omezeno, nebo zrušeno na základě rozhodnutí valné hromady. Představenstvo předloží písemný soupis důvodů vysvětlujících rozhodnutí.

Jakmile organizační tým získá veškeré požadované informace, začíná manažer sestavovat **emisní prospekt**. Jedná se o „*soubor všech informací, které investoři nezbytně potřebují k přesnému a správnému posouzení cenného papíru, majetku a závazků emitenta, jeho finanční situace, zisku a ztrát a perspektiv budoucího vývoje*“ (Meluzín a Zinecker, 2009, s. 55). Obsahová stránka emisního prospektu je stanovena nařízením Evropského společenství ES č. 809/2004 a směrnicí 2003/71/ES o prospektu cenného papíru. Je určen pro investory a sestavuje se v českém, nebo anglickém jazyce. Veškerá uvedená data musí být naprosto správná a zpracovaná náležitým způsobem. V opačném případě hrozí zamítnutí ze strany ČNB, nebo investory.

Po kompletaci emisního prospektu přichází na řadu **schválení orgánem pověřeným dohledem nad kapitálovým trhem**, kterým je v České republice ČNB. Podnik může alternativně předložit tzv. **předběžný prospekt** („preliminary prospectus“), jenž nezahrnuje údaje typu emisní kurz a počet akcií. Musí zde však být uveden paragraf stanovující způsob dodání chybějících informací.

Emitující společnost simultánně žádá ČNB o přidělení unikátního identifikačního čísla (**ISIN**), „International Security Identification Number“, tj. „mezinárodní identifikační číslo“ cenných papírů v rámci konkrétní emise. ČNB u prospektu kontroluje, zda jsou uveřejněny všechny zákonem definované náležitosti, nikoliv však jejich správnost a přesnost. Na vyřízení schválení je zákonem stanovená 20denní lhůta.

V další fázi dochází ke **zveřejnění informací**. Využívá se webových stránek emitenta, obchodníka a organizátora kapitálového trhu. Dále se preferuje materiální brožura (ponechaná k bezplatnému odběru v sídle organizátora trhu i sídle emitenta) a publikace v rámci celostátně distribuovaného deníku.

V situaci, kdy dojde k závažné změně, nebo vzniku nepřesnosti údajů, lze vystavit **dodatek prospektu** schválený ČNB. Ten kompenzuje mezery ve správnosti a přesnosti prospektu.

V době přípravy prospektu také probíhají **jednání s organizátorem vybraného trhu** (v ČR je to RM-System a Burza cenných papírů Praha, a. s.). Je vyhotovena **žádost o přijetí akcií k obchodování na oficiálním trhu** včetně příloh (vypracovává manažer a právní poradci). V případě, že žadatel splnil vstupní požadavky, dochází ke kontrole schválení emisního prospektu od ČNB a jeho uveřejnění. Úkon provádí burzovní výbor pro kotaci. Mimo jiné kontroluje obsahovou přesnost informací a v jeho pravomoci je zamítnutí žádosti. Na vyřízení má výbor časový interval 30 dnů počínaje dnem doručení.

Po splnění všech výše uvedených dílčích aktivit začíná management ve spolupráci s manažerem emise veřejnou **prezentaci podniku investorům** (označováno anglickým termínem „**road show**“). Jedná se o osobní formu komunikace, v jejímž rámci se prezentuje **investiční příběh** (smyslem je zaujmout potenciální akcionáře). Meluzín a Zinecker (2009, s. 166) zastávají názor, že investiční příběh „*představuje strategii společnosti transformovanou dle klasických marketingových zásad pro uvedení nového produktu na trh do takové podoby, která bude mít jednoznačný účinek na investory, analytiky, zákazníky i obchodní partnery, média i vlastní zaměstnance.*“

Během veřejných prezentací startuje **upisovací období**, kdy manažer investice přijímá nabídky investorů o ceně a množství. Většinou také dochází k podpisu **smlouvy o upsání akcií** („underwriting agreement“). S koncem upisovacího období připravuje organizační tým výši emisního kurzu, rozsah emise a požadovanou strukturu investorů. Informace předávají ČNB a zapisují do prospektu.

Pro ukončení procesu se obecně využívají tři metody: aukce, prodej za fixní cenu a bookbuilding. **Aukce** určuje emisní kurz na základě poptávky investorů. Nejpoužívanější typy představuje americká nebo holandská aukce. **Prodej za fixní cenu** lze označit za nedokonalou metodu spojenou s množstvím rizik. Stanovení přiměřené ceny není lehký úkol a snadno tak může nastat nežádoucí situace příliš vysoké ceny, nebo zbytečně nízké ceny. **Bookbuilding** je v současnosti nejvíce používaná metoda. Manažer emise shromažďuje objednávky od investorů, s jejichž pomocí vymezí emisní kurz a velikost emise.

V této chvíli dochází k samotnému **úpisu akcií** na základě potvrzených objednávek. Emitent oznamuje konkrétní platební podmínky. Představenstvo zpracovává **návrh na zápis nové výše základního kapitálu do obchodního rejstříku**. Do tohoto termínu jsou akcionáři povinni splatit emisní ážio a nejméně 30 % ze jmenovité, nebo účetní hodnoty akcií (podle zákona o obchodních korporacích, § 253). Následuje pak zápis do obchodního rejstříku. V intervalu mezi návrhem o zápisu a samotným zápisem je prostor pro vydání již zmiňovaných poukázek na akcie. Po zápisu dává emitent příslušným orgánům příkaz k vydání akcií a připsání na účty vlastníků. Ve finále emitující společnost získává finanční prostředky a vyplácí dříve sjednanou odměnu manažerovi emise.

### 3.5.3 Post-realizační fáze

Mezi důležitou funkci manažera patří také dohled nad **stabilizací emisního kurzu** akcií. Používaný nástroj stabilizace se nazývá **opce navýšení** („Green Shoe option“, či „overallotment option“), tj. právo na úpis dalších akcií po realizaci IPO. Smyslem procesu je předejít nežádoucímu poklesu ceny kurzu prostřednictvím nákupů a prodejů akcií. Mezi další instrumenty stabilizace patří **ujednání o dočasném zákazu prodeje** („lock-up agreement“). Tímto ujednáním se akcionáři zavazují, že po stanovenou dobu neprodají zakoupené akcie, ani nebudou požadovat další kusy.

Vztah manažera a emitujícího podniku končí v okamžiku stabilizace kurzu. Po úspěšné realizaci IPO vzniká emitentovi dle platné legislativy a pravidel burzy povinnost dodržování následných povinností.

**Povinnost informační** zabezpečuje přehlednost a ochranu kapitálového trhu, jinými slovy jde o snahu předejít snižování atraktivnosti trhu působením negativních vlivů. Člení se dále na **periodickou** (pravidelné zveřejňování informací) a **průběžnou** (zveřejňování vzniklých stěžejních událostí v průběhu roku, např. změna v hospodářské situaci). Podnik musí každoročně uveřejňovat výroční zprávu obsahově splňující legislativní podmínky včetně jejího doručení ČNB a také pololetní zprávu. Existuje celá řada dalších povinností z oblasti zveřejňování, jež jsou dále specifikovány v pravidlech konkrétní burzy.



## 4 Další možnosti působení podniku na burze

Kapitálový trh představuje poměrně příhodné prostředí s mnoha možnostmi pro uplatnění a seberealizaci. Podnik se nemusí omezovat pouze na oblasti jako emise vlastních akcií a obchodování s akciemi jiných společností. Může zvolit i alternativní možnosti. Nabízí se například obchodování s dluhopisy (vlastní emise, či nákup a prodej), měnami a jinými komoditami.

### 4.1 Obchodování s dluhopisy

**Dluhopis**, jinak také nazývaný **obligace** či **bond**, se řadí do kategorie **dluhových cenných papírů**. Na jedné straně zde figuruje emitent hledající **úvěrový kapitál** a na druhé pak věřitel disponující volnými peněžními prostředky, který usiluje o jejich zhodnocení (formou **úroku**). S tímto druhem cenných papírů lze obchodovat na trzích primárních i sekundárních.

V praxi je nejčastěji používaná forma dluhopisů s tzv. **fixním výnosem**. Věřitel v pravidelných intervalech (konec kupónového období) obdrží od emitenta úrokovou splátku (kupón) a k datu splatnosti dluhopisu také nominální hodnotu dluhopisu.

Pro dluhopisy je charakteristický vyšší výnos než u úvěrů poskytovaných bankovními institucemi a vysoká míra likvidity. Riziko spojené s obchodováním je nižší než u akcií. Na druhou stranu musí emitent vzít v úvahu potenciální fluktuaci úrokových sazeb, na kterou jsou dluhopisy poměrně citlivé. V takovém případě totiž dochází k poklesu poptávky. (Cipra, 2013, s. 9–13)

Na trhu existuje celá řada dluhopisů a prakticky neohrazeně mnoho hledisek pro jejich dělení (např. podle doby splatnosti, způsobu stanovení výnosů, druhu emitenta, způsobu převoditelnosti atd.). Jediná omezení spočívají v legislativních úpravách konkrétní země. Nejpoužívanější členění lze vymezit podle doby splatnosti. Na peněžním trhu jsou koncentrovány **krátkodobé dluhopisy** se splatností do 1 roku. Řadí se sem státní pokladniční poukázky, pokladniční poukázky centrální banky a depozitní certifikáty. V rámci kapitálového trhu se obchodují **střednědobé a dlouhodobé dluhopisy** se splatností nad 1 rok, respektive obligace. (Rejnuš, 2014, s. 228–229)

Akciové společnosti v praxi často k financování rozvojových projektů využívají právě dluhového financování, **emisní půjčky**. Prostřednictvím obligací je možné nahromadit

poměrně vysokou částku díky velkému počtu investorů (Veselá, 2011, s. 255). Prodej cenných papírů lze provést formou soukromé emise bez zainteresování veřejnosti, nebo veřejnou nabídkou, se kterou obligace nabývají na likviditě. Ke zvyšování lukrativnosti cenného papíru přispívá i případný rating podniku (emitenta).

Výhodou takové formy financování jsou nižší náklady na realizaci emise. Mimo jiné, placené úroky představují jako i v případě bankovních úroků daňově uznatelnou položku. Investoři mají v rámci obligace omezené možnosti zásahu do řízení společnosti. Emitent má také možnost předčasného splacení dluhopisu, je-li stanovena v emisních podmínkách (Veselá, 2011, s. 255). Věřitel na základě dluhopisu **nemá** právo zasahovat do řízení emitující společnosti.

Za nevýhodu se považuje změna kapitálové struktury, tj. zvýšení míry zadluženosti podniku. Je zde také povinnost výplaty úroků i v případě hospodářsky nepříznivé situace. V době splatnosti cenného papíru dochází k zatížení peněžních toků. Obecně zde platí doporučení realizovat emise až od určitého finančního objemu. (Meluzín a Zinecker, 2009, s. 22–23)

## 4.2 Obchodování s měnami

Jak uvádí Hartman (2009, s. 87), měnové trhy prodělaly zdlouhavý historický vývoj. Po uzavření Brettonwoodské dohody byly měnové kurzy vázány na zásoby zlata konkrétního státu. V roce 1971 však byl systém zrušen prezidentem Nixonem a princip zlatého standardu se nahradil pohyblivými směnnými kurzy. V současnosti je hybnou silou velikost nabídky a poptávky po určité měně. Provázanost světové spolupráce stále roste a zahraniční investice se propojují. Z tohoto důvodu dochází k obchodování se světovými měnami. Text podkapitoly vychází z literatury Hartmana (2009, s 87–98).

Pro uzavírání obchodů s mezinárodními měnami se využívá FOREX. Zpravidla se jedná o transakce mezi dealery a bankami. Na trhu cizích měn se realizují transakce v tak rozsáhlých objemech, že se stal nejlikvidnějším ze všech finančních i komoditních trhů. FOREX funguje plně elektronicky a propojuje banky, fondy, pojišťovny, brokerské společnosti a další subjekty. Obchodníci využívají fluktuací směnných kurzů měn ke generování zisků. Trh zahraničních měn je nesmírně rozsáhlý a reprezentuje největší finanční trh na světě s denním obratem ve výši čtyř bilionů dolarů, tj.  $4 \cdot 10^{12}$  USD. Hartman (2013, s. 90) uvádí, že až 85 % transakcí je realizováno za účelem zisku. Zbylých

15 % pak tvoří obchody vlád a korporací. Původně byl trh určen pouze omezenému okruhu subjektů, dnes zde však působí celosvětová síť forexových obchodníků (FX obchodníků).

Obchodování je dostupné 24 hodin denně s výjimkou víkendů. Postupně však dochází k umožnění realizace obchodů i o víkendech. Významnou roli hrají časová pásma dílčích světadílů přímo ovlivňující míru likvidity. Hlavní centra obchodů s cizími měnami jsou New York, Tokio, Singapur, Londýn a Sydney.

Nejvíce obchodované položky představují měny hospodářsky nejsilnějších států. Jmenovitě se jedná o americký dolar (USD), euro (EUR) japonský jen (JPY), britská libra (GBP) a švýcarský frank (CHF). Mezi vedlejší měny vyznačující se nižší likviditou patří položky jako novozélandský dolar (NZD), australský dolar (AUD), kanadský dolar (CAD), norská koruna (NOK), švédská koruna (SEK) a dánská koruna (DKK).

Mimo jiné se lze setkat také s exotickými měnami, které se tak často neobchodují. Do této kategorie spadá například česká koruna (CZK), turecká libra (TRY), mexické peso (MXN), polský zlotý (PLN) atd.

Na trhu se obchodují tzv. **měnové páry**. Některé dvojice měn se vyznačují vysokou likviditou způsobenou z postavení obou měn a jiné naopak nízkou. Předmětem směny je zakoupení určitého množství měny X za odpovídající množství měny Y. Poměr mezi nimi se nazývá **kurz měny**. Realizaci obchodů pak subjektům umožňuje broker. Přehled nejpoužívanějších měnových párů a jejich podíl na celkových obchodech v rámci FOREXu zachycuje Tab. 4.1.

**Tab. 4.1: Nejdůležitější měnové páry**

Měnový pár	Vztah	Podíl na světových obchodech
EUR/USD	euro a americký dolar	28,00 %
GBP/USD	britská libra a americký dolar	12,00 %
USD/JPY	americký dolar a japonský jen	13,00 %
USD/CHF	americký dolar a švýcarský frank	5,00 %
NZD/USD	novozélandský dolar a americký dolar	----
AUD/USD	australský dolar a americký dolar	----
USD/CAD	americký dolar a kanadský dolar	----

**Zdroj:** vlastní zpracování na základě literatury Hartman, 2013, s. 93–98

Za nejobchodovanější světové měny se považuje euro, americký dolar, libra, švýcarský frank a japonský jen. Mimo měnových párů se ještě hovoří o tzv. **křížových měnových párech**. Jedná se o dvojice, které neobsahují USD. V takové situaci se musí daná finanční

suma nejprve převést na USD a teprve pak na požadovanou měnu. Jako příklad lze uvést směna CHF za EUR.

Podniky, jejichž hlavní podnikatelské zaměření nespočívá v obchodování se zahraničními měnami, se spíše než na transakce s měnovými páry soustředí na obchody s tzv. **měnovými deriváty**. Jedná se o instrumenty, jejichž hodnota je odvozena z hodnoty **podkladového aktiva**, v tomto případě zahraniční měny. Transakce s měnovými deriváty představují termínované obchody, kde existuje jistá časová prodleva mezi uzavřením obchodu a realizací. Jejich užití spočívá především v **zajištění obchodů** (eliminaci rizik) nebo jako **nástroje spekulace**. Využití měnové deriváty lze například v situaci, kdy tuzemský podnik prodává vlastní výrobky do zahraničí a v budoucnu očekává posílení CZK vůči příslušné měně obchodního partnera. Při takovém očekávání může podnik s bankou sjednat měnový forward a zabezpečit se proti kursové ztrátě, která by nastala bez použití derivátu.

Obchodování prostřednictvím FOREXu je výhodné hned z několika důvodů. V první řadě se jedná o mezinárodní vysoce likvidní trh se soustavnými investičními příležitostmi. Trh umožňuje přístup k realizování transakcí bez časového omezení. Zahájení obchodování lze provést i s malým kapitálem. Obchodníci zde mohou vydělávat, případně prodělávat, značné částky díky fluktuacím měnových kurzů. Z důvodu spekulativního charakteru obchodů v 85% skupině transakcí prováděných za účelem zisku je možnost úspěchu a neúspěchu přibližně stejná.

### 4.3 Obchodování s komoditami

Podkapitola čerpá z poznatků Hartmana (2009, s. 73–76). Další oblast, kde se může podnik zapojit do burzovních obchodů, jsou transakce s různými komoditami. Jedná se o oblíbenou formu působení na burze. Hartman (2009, s. 76) definuje komoditní burzu jako: *„místo, na kterém za přísného dohledu kontrolních orgánů probíhá uzavírání jednotlivých komoditních obchodů a jejich vlastní vypořádání.“*. Na tomto druhu trhu mají velký vliv tzv. **fundamentální informace** (odhady úrody, předpověď počasí, velikost produkce atd.), které ovlivňují vývoj cen. Tyto informace jsou pravidelně zveřejňovány příslušnými organizacemi, díky čemuž není možné je zneužít. Další charakteristiku představuje faktor sezónnosti. V určitých ročních obdobích ceny vybraných komodit rostou, nebo naopak klesají. Trhy jsou atraktivní zejména díky nízkým blokováním zálohám (marginům).

Mezi komodity se řadí rostlinné i živočišné zemědělské produkty (bavlna, pšenice, kakao, maso, mléko, máslo, oves, cukr, bavlna, kukuřice, sója, řepka atd.), nerostné suroviny (palladium, zlato, stříbro, platina, měď), průmyslové produkty a energetické suroviny (ropa, zemní plyn, topný olej, benzin). Tyto komodity nelze na burze fyzicky nakoupit. Obchody jsou realizovány na základě uzavíraných **kontraktů** (futures, opce atd.).

V rámci trhu komodit se hovoří o dvou typech obchodníků: hedgers a spekulanti. **Hedgers** se na trhu zabezpečují proti případným cenovým fluktuacím dílčích komodit. Jedná se o pěstitele, zpracovatele nebo producenty surovin. Zajištění formou futures kontraktů pomáhá předcházet poklesu zisků při nežádoucím vývoji cen. **Spekulanti** představují opak hedgers. Na trhu vydělávají na vlastní účet právě díky výkyvům cen. Pokud u nějaké komodity očekávají na základě různých analýz nárůst ceny, nakoupí ji a prodají ve vhodný okamžik. Pokud předpokládají pokles ceny, tak komoditu nakrátko prodají a v náležitý okamžik ji zpětně nakoupí za nižší cenu. Jedná se o rizikové obchodování vyžadující zkušenosti a profesionalitu.

## 5 Praktické příklady IPO

V současnosti se diskutuje a monitoruje hned několik významných společností připravujících, či již realizujících IPO. Pro účely práce bylo zachyceno několik aktuálních příkladů. Jedná se o společnosti Kofola, MGM Growth Properties, GE Money Bank (respektive MONETA Money Bank), American Renal Associates a SecureWorks Corp.

### 5.1 Kofola ČeskoSlovensko a. s.

V roce 2015 společnost Kofola ČeskoSlovensko a. s. přemístila sídlo z Polska na území České republiky (Ostrava). V souvislosti s touto událostí oznámila svůj záměr vstoupit s koncem roku 2015 na burzu cenných papírů s prvním veřejným úpisem akcií v historii této dceřiné společnosti<sup>14</sup>. Úpis byl strategicky připraven v průběhu ekonomicky zdařilého období, neboť společnosti za minulé tři kvartály vzrostl meziroční prodej o 16,3 %, tj. přibližně o částku 5,56 ml. Kč (Patria Online, 2016).

Důvodem pro realizaci IPO se stal plán navýšit základní kapitál z tehdejších 2 mil Kč na 2,2 mld. Kč a to prostřednictvím prodeje 22 mil. ks akcií s nominální hodnotou 100 Kč/ks. Společnost byla oceněna na 15 mld. Kč (Kurzy.cz, 2016). Podle plánů veřejná nabídka měla uskutečnit v České republice, Polsku a na Slovensku.

Do veřejného prodeje zamýšlela Kofola uvést až 275 000 ks nově emitovaných akcií a až 825 000 ks již dříve vydaných akcií z vlastnictví stávajícího akcionáře CED Group S.a.r.l. Na základě rozsáhlého zájmu investorů se také uvažovalo nad zvýšením množství o dalších 1 075 000 ks dříve emitovaných akcií. V součtu se tedy odhadovala veřejná emise v celkovém objemu až 2 175 000 ks. Společnost také uveřejnila svůj záměr vyplácet až 30 % z čistého zisku v podobě dividend. (Patria Online, 2016)

Ke dni 20. listopadu 2015 schválila ČNB prospekt na úpis 275 000 ks akcií pro nabídku veřejnosti. Odhadované zahájení prodeje bylo 2. prosince 2015 s cenovým rozpětím od 500 do 650 Kč za 1 ks akcie. Manažerem emise se stala Česká spořitelna, a. s. a koordinátorem celého procesu pak Erste Group Bank (Kurzy.cz, 2016). Na emisi se dále podílela i Fio banka, a. s. (provozovatel burzy RM-Systém). (Patria Online, 2016)

Veřejné obchodování akcií společnosti Kofola ČeskoSlovensko a. s. bylo v rámci Burzy cenných papírů Praha, a. s. zahájeno 2. prosince 2015 v objemu 1,5 mil. ks akcií a v tržní

---

<sup>14</sup> Kofola ČeskoSlovensko, a. s. je dceřinou společností akciové společností Kofola S. A. se sídlem v Polsku.

ceně 510 Kč/ks (iDNES.cz, 2016). Nejdůležitější aktuální statistické údaje související s realizací emise shrnuje Tab. 5.2.

**Tab. 5.2: Statistika IPO společnosti Kofola ČeskoSlovensko a. s.**

Parametr	Jednotka	Hodnota
Tržní kapitalizace	CZK	925 243 000 000
Počet vydaných akcií (k 31. 12. 2015)	kusy	22 295 000
Počet free-float akcií (k 31. 12. 2015)	kusy	1 750 340
Aktuální cena za 1 akcii (k 22. 4. 2016)	CZK	414
Objem obchodovaných akcií (k 22. 4. 2016)	kusy	622
Objem obchodovaných akcií (k 22. 4. 2016)	CZK	257 603

**Zdroj:** vlastní zpracování na základě Patria Online, ©1997–2016

Jak vyplývá z tabulky 5.2, současná hodnota všech emitovaných akcií vynásobená jejich tržním kurzem (tržní kapitalizace) dosahuje celkové hodnoty 925,243 mld. Kč. Nominální hodnota nově vydávaných akcií činí 100 Kč/ks (eJustice, 2016). Emitent velmi příhodně využil svého postavení a zhodnotil vlastní emitované akcie. Základní kapitál tak byl navýšen z původních 2 mil. Kč na požadovaných 2,2 mld. Kč. Navíc společnost získala další značný objem peněžních prostředků v podobě emisního ážia.

Před uskutečněním IPO někteří analytici upozornili, že se může jednat pouze o dobře promyšlenou PR kampaň, kdy stakeholders získají požadované finanční prostředky, ale návratnost pro investory bude minimální. Mimo jiné také analytici vyjádřili nadšení ze vstupu Kofola ČeskoSlovensko a. s. na Burzu cenných papírů Praha, a. s., ale zastávali názor, že již několik let klesající burzu tento fakt nezachrání. (Kurzy.cz, 2016)

Autor práce zastává názor, že se jedná o velmi dobře provedenou primární emisi akcií, kdy společnost beze sporu dosáhla svých cílů. Z pohledu vlastníků byla emise marketingově bravurně zpracována. Na druhou stranu z pohledu investorů sdílí autor skeptický názor analytiků a domnívá se, že návratnost prostředků bude z dlouhodobého hlediska minimální. Na základě **P/E ukazatele**<sup>15</sup> lze konstatovat, že pokud se bude 1 akcie Kofola ČeskoSlovensko a. s. prodávat za více jak 600 Kč při aktuálním zisku na jednu akcii, který v roce 2014 činil 11,1 Kč, tak návratnost pro investora dosáhne hodnoty okolo 50 let (Kurzy.cz, 2016). Jinými slovy číslo představuje ziskovost 1,85 % na akcii. V literatuře se udává jako přijatelná hranice P/E číslo 15, respektive 15 let (investujeme.cz, 2016).

<sup>15</sup> P/E ukazatel, tj. Price-Earnings Ratio (P/E Ratio), neboli ukazatel poměru tržní ceny akcie k zisku na akcii (podíl těchto dvou hodnot) udává, kolik let musí investor čekat, než se mu akcie vrátí na zisku (Kurzy.cz, 2016).

## 5.2 MGM Growth Properties LLC

Společnost MGM Growth Properties představuje další poměrně zajímavý příklad IPO. Jedná se o americkou korporaci působící v oblasti zábavy a odpočinku klientů. Specializuje se především na aktivity v kasinech, restauracích, hotelech a zařízeních podobného charakteru.

Na základě dostupných dat na webovém portálu Patria Online (2016) vyplývají následující informace. V průběhu realizace IPO společnost převezme 9 velkých resortů v Las Vegas i v jiných částech USA a jeden zábavní komplex. Objekty se rozprostírají na zhruba 2,5 mil. m<sup>2</sup> a zahrnují 25 000 hotelových pokojů, 100 obchodů a různá zábavní centra.

IPO se od ostatních odlišuje především ve velikosti objemu. Společnost totiž plánuje prostřednictvím veřejného úpisu získat přes 1 mld. USD prostřednictvím prodeje 50 mil. ks akcií o ceně v rozmezí 18–21 USD.

## 5.3 GE Money Bank, a. s.

V rámci České republiky zamýšlí IPO banka GE Money Bank, která spadá do skupiny GE Capital International. Subjekt představuje 4 největší bankovní síť v celostátním měřítku. Aktuálně provozuje 229 poboček a 629 bankomatů. Ke konci roku 2015 disponovala banka kapitálem 27,3 mld. Kč a vygenerovala zisk ve výši 4,5 mld. Kč. Na základě hrubých odhadů se hodnota subjektu pohybuje mezi 50 a 60 mld. Kč. (Patria Online, 2016)

Mateřská společnost již několik let neúspěšně hledala kupce pro GE Money Bank, a. s. Možnost vstupu na burzu se doposud považovala pouze za alternativní řešení. Do IPO vstoupí většina současných kmenových akcií držených holdingovou společností. Ta si plánuje ponechat pouze minoritní podíl, který po čase dále odprodá. Nové akcie by neměly být emitovány. V současnosti se polemizuje o vyplácení dividend ve výši 70 % z vytvořeného zisku. Uvedené akcie budou nabídnuty institucionálním investorům (iDNES.cz, 2016).

IPO bude provedené v rámci Burzy cenných papírů Praha, a. s. Jedná o vůbec největší plánovanou primární emisi v historii burzy. Investoři budou mít možnost nakupovat akcie přímo od majitele banky, což od kuponové privatizace nemá obdobu. (Vainert, 2016)



Z aktuálního dění souvisejícího s plánovanou emisí lze poukázat na změnu názvu banky k 1. 5. 2016 z GE Money Bank, a. s. na MONETA Money Bank, a. s. V současnosti již pražská burza přijala akcie MONETA Money Bank k obchodování. Zahájení obchodování proběhne ke dni 6. 5. 2016. (Patria Online, 2016)

V rámci emise by banka měla nabídnout akcie v rozpětí 51–85,65 % společnosti. Obchodování bude probíhat s cenou, která vznikne v průběhu procesu. Momentálně emitent stanovil cenu ve výši 68–85 Kč/ks akcie. Podle dostupných odhadů se cena MONETA Money Bank pohybuje mezi 34,7–43,5 mld. Kč. Na uvedení akcií spolupracuje několik investičních bank, jmenovitě J. P. Morgan, Citigroup, Goldman Sachs International a člen Burzy cenných papírů Praha WOOD&Co. (iDNES.cz, 2016)

## **5.4 American Renal Associates**

Korporace American Renal Associates provozuje největší síť dialyzačních static v USA. Poskytuje vysoce kvalifikované zdravotnické služby pacientům s různými disfunkcemi ledvin. Mimo jiné spolupracuje s investory prostřednictvím rizikového kapitálu („joint venture“).

Podle aktuálních dostupných informací plánuje společnost získat 172,5 mil. USD prodejem 7,5 mil. ks akcií. Tržní cena za 1 akcii by se dle kalkulací měla pohybovat v rozmezí 20 – 23 USD. (Patria Online, 2016)

## **5.5 SecureWorks Corp.**

Další z adeptů na realizaci IPO je společnost SecureWorks Corp. Ta se zabývá poskytováním služeb v oblasti inteligentních bezpečnostních informačních systémů zamezujících vnější narušení. V současnosti spolupracuje s 4 200 klienty v celkem 59 světových zemích. V oblasti vyvíjení ochranných softwarů se společnost pohybuje již více než 16 let.

Dle dostupných informací je cílem IPO prodej 9 mil. ks akcií za účelem získání kapitálu ve výši 157,7 mil. USD. Cenové rozpětí se bude pohybovat v intervalu od 15,50 do 17,50 USD za kus. (Patria Online, 2016)

## 6 Shrnutí zjištění

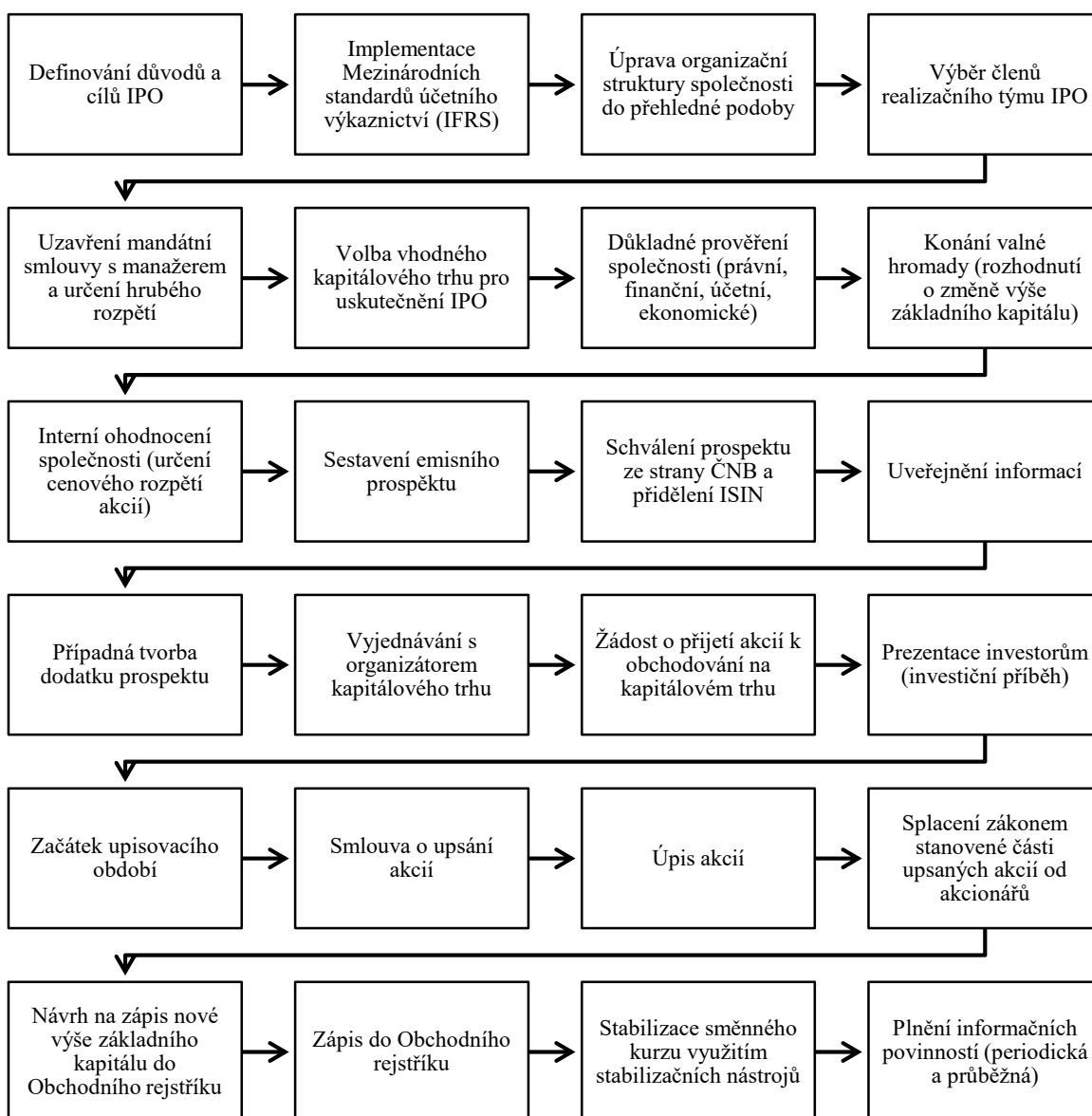
Tematika IPO představuje vysoce standardizovaný a organizovaný proces s přesně vymezeným postupem realizace. Nejčastějším důvodem pro uplatnění je potřeba zajistit podniku dostatečný objem peněžních prostředků nezbytných k financování podnikatelských aktivit. IPO představuje sousled na sebe navazujících činností, jejichž výstupem je uskutečnění primární veřejné nabídky akcií emitující společnosti potenciálním investorům.

V průběhu realizace se vzájemně prolínají oblasti ekonomické, finanční, účetní, právní a marketingové. Proces je upravován příslušnou legislativou daného státu vztahující se k oblasti kapitálového trhu a dále pak konkrétní pravidla organizátora kapitálového trhu, kde se IPO uskutečňuje. V případě České republiky se jedná hlavně o následující legislativu: zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích (konkrétně Hlava 5, Díl 1–7); zákon č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku; zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu; zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů atd. Nejčastějšími organizátory jsou pak Burza cenných papírů Praha, a. s. a RM-System.

S IPO se vážou určité výhody a nevýhody. Za největší přínos lze považovat možnost kumulace velkých objemů finančních prostředků neúvěrového charakteru (spadají do vlastního kapitálu), u kterých není povinnost je v příslušné době vracet majiteli. Cenou za poskytnuté prostředky od investorů je dividenda. Další klad představuje růst důvěryhodnosti a transparentnosti emitenta akcií. Za nevýhodu se obecně považuje ztráta části vlastní autonomie díky právu akcionářů podílet se na rozhodování, povinnost uveřejňování některých citlivých údajů (převážně účetního charakteru), vysoké náklady na realizaci a časová náročnost procesu v řádu let (pouze implementace standardů IFRS a úprava organizační struktury vyžadují 1–2 roky intenzivních příprav, délka realizační a post-realizační fáze jsou pak čistě individuální). Délku ovlivňují také participované státní orgány, které mají zákonem stanovené lhůty na vyřízení příslušných žádostí.

Stěžejní dílčí kroky procesu IPO vyplývající z kapitoly 3 zachycuje Obr. 6.6. Diagram začíná v definování důvodů a cílů pro IPO a končí v post-realizační fázi, respektive plnění zákonem stanovených informačních povinností. Součástí tohoto procesu je také zpětné vyhodnocení úspěšnosti IPO a porovnání skutečně dosažených cílů s plánovanými. Není zde zachyceno doplacení zbylé části upsaných prostředků ze strany akcionářů a další způsoby ovlivňování vývoje kurzů akcií.

IPO představuje pro podniky velkou příležitost vlastního rozvoje, ale také mnoho souvisejících povinností. Ve světě se jedná o často používanou metodu financování rozvoje podniku. V České republice se takové operace vyskytují v menším měřítku. Lze konstatovat, že se IPO stále nachází ve svém období rozvoje (s největší pravděpodobností z důvodu zpomalení ekonomického rozvoje komunistickým režimem trvajícím až do roku 1989). České podniky často od realizace IPO odstoupí právě z důvodu souvisejících nevýhod uvedených výše.



Obr. 6.6: Nejdůležitější činnosti při realizaci IPO

Zdroj: vlastní zpracování na základě literatury Meluzín a Zinecker, 2009

Z aktuálního ekonomické dění stojí za zmínku již realizované IPO společnosti Kofola ČeskoSlovensko a. s., která díky emisi navýšila základní kapitál z tehdejších 2 mil. Kč na současných 2,2 mld. Kč. Navíc svým veřejným úpisem posílila Burzu cenných papírů Praha, a. s.

V současnosti se často diskutuje nastávající IPO společnosti MONETA Money Bank, a. s. (dříve GE Money Bank, a. s.). Holdingová společnost již několik let uvažovala o jejím prodeji, ale nakonec se uchýlila k možnosti IPO. MONETA Money Bank je charakteristická svou kapitálovou soběstačností. Banka sdružuje přes milion klientů. V tomto případě se očekává velký zájem ze strany institucionálních investorů.

Pravděpodobně neočekávanější a nejsledovanější IPO je v podání MGM Growth Properties. Společnost oznámila svůj záměr o veřejný úpis akcií v celkové hodnotě přesahující 1 mld. USD na New Yorkské burze cenných papírů.

## Závěr

V průběhu psaní této bakalářské práce kladl autor silný důraz na metodický a racionální postup při tvorbě. Dílčí kapitoly jsou uspořádány tak, aby na sebe vzájemně tematicky navazovaly a vytvořily tak srozumitelný soubor informací. Text se plynule přesouvá z teoretických východisek dostupných z odborné literatury na konkrétní praktické oblasti a příklady z reálné ekonomické sféry.

Hlavní orientace práce se zaměřovala na tematiku kapitálového trhu, respektive na financování rozvoje podniku prostřednictvím realizace prvotní veřejné nabídky akcií. Samotným cílem bylo vypracování komplexní, ucelené a srozumitelné metodiky popisující, jak zrealizovat primární veřejnou nabídku akcií a eliminovat rizika. Jako vedlejší cíl si autor stanovil vytvořit soupis racionálních argumentů, které povedou k volbě právní formy akciové společnosti a realizaci veřejných emisí akcií.

Rozsáhlá teorie v první kapitole pramenící z dostupné odborné literatury poskytla stěžejní vědomostní zázemí nezbytné pro správné pochopení problematiky a veškerých souvislostí. Další podklady pro tvorbu práce poskytla literatura Meluzína a Zineckera, kteří se touto problematikou zabývají do hloubky. Autor diskutoval jednotlivé části se zvoleným odborným konzultantem a dále porovnával teoretická východiska s praxí. Pan Zohner významně přispěl k dokončení práce.

Zpracování zkoumané tematiky identifikovalo potenciální bariéry vstupu společnosti na kapitálový trh prostřednictvím IPO. Řadí se sem hlavně 4 faktory: **náročnost realizace procesu IPO, vysoké náklady spojené s realizací, extrémní časová náročnost** a hlavně **ztráta části vlastní autonomie společnosti**. V případě některých akciových společností lze zachytit i pátý důvod, kterým je **uveřejňování citlivých ekonomických údajů**. Na druhou stranu však IPO při správném provedení umožňuje emitentovi získat **obrovské objemy peněžních prostředků**, které by nikdy vlastní iniciativou (podnikatelskou činností, hledáním dalších společníků atd.), nebo za pomoci bankovní instituce nenabyl.

V souladu s hlavním cílem byl reálně vytvořen sousled jednotlivých kroků tvořící ucelený návod, jak zrealizovat IPO a vyvarovat se případných omylů. Mimo hlavní zkoumané téma také práce pojednává o „nadstavbě“ v podobě stručného výčtu ostatních možností působení podniku na burze.

Z hlediska dlouhodobého časového horizontu autor zastává názor, že se financování rozvoje podniku prostřednictvím IPO stane v České republice oblíbeným prostředkem,

jak dosáhnout stanovených podnikatelských cílů. S rostoucí vzdělaností obyvatelstva se navyšuje i zájem individuálních investorů a institucí o působení na kapitálovém trhu. Pokud bude počet realizovaných transakcí do budoucna stoupat, nastane silný tlak na administrativu a kontrolu činností. S největší pravděpodobností tak dojde ke vzniku dalších separátních státních dohledových a regulačních orgánů zabývajících se těmito oblastmi. Také legislativní omezení se budou muset modifikovat za účelem udržitelnosti vývoje na kapitálovém trhu.

## Soupis bibliografických citací

Akcie Polsko. *Fio banka* [online]. Praha: Fio banka, a. s., ©2016 [cit. 2016-04-23]. Dostupné z: <http://www.fio.cz/akcie-investice/akcie/akcie-polsko>.

Burzovní indexy. Burza cenných papírů Praha [online]. Praha: Burza cenných papírů Praha, a. s., ©1998–2016 [cit. 2016-05-03]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Burzovni-Indexy>.

CIPRA, Tomáš, 2013. *Matematika cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2013. ISBN 978-80-7431-079-9.

ČERNÝ, Aleš. Kofola vstupuje na pražskou burzu s cenou 510 korun za akcii. *iDNES.cz* [online]. Praha: MAFRA, a. s., ©1999–2016 [cit. 2016-04-23]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/kofola-da-na-burzu-akcie-0sd-ekonomika.aspx?c=A151201\\_181943\\_ekonomika\\_rny](http://ekonomika.idnes.cz/kofola-da-na-burzu-akcie-0sd-ekonomika.aspx?c=A151201_181943_ekonomika_rny).

Česká burza RM-SYSTÉM. *Fio banka* [online]. Praha: Fio banka, a. s., ©2016 [cit. 2016-05-03]. Dostupné z: <http://www.fio.cz/akcie-investice/obchodovani-akcie/akcie-cr/obchodovani-na-burze-rmsystem>.

Členové burzy: Seznam členů burzy. *Burza cenných papírů Praha* [online]. Praha: Burza cenných papírů Praha, a. s., ©1998–2016 [cit. 2016-05-03]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/Clenove-Burzy/#SeznamClenuBurzy>.

ČNB ukončí intervence v první polovině roku 2017. V lednu nakoupila eura za 50 miliard korun. *Hospodářské noviny iHNED.cz* [online]. Praha: Economia, a. s., ©1996–2016 [cit. 2016-04-23]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-65149520-ceska-narodni-banka-korunu-s-uzdy-nepusti-na-urokovou-sazbu-se-rozhodla-nesahnout>.

FÉR, Ondřej. Kofola: Nadhodnocené akcie, které těží z nostalgie?. *Kurzy.cz* [online]. Praha: Kurzy.cz, spol. s. r. o., AliaWeb, spol. s. r. o., ©2000–2016 [cit. 2016-04-23]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/zpravy/390779-kofola-nadhodnocene-akcie-ktete-tezi-z-nostalgie/>.

HARTMAN, Ondřej, 2013. *Začínáme na burze: jak uspět při obchodování na finančních trzích - akcie, komodity a forex*. 1. vyd. Brno: BizBooks, 2013. ISBN 978-80-265-0033-9.

KOFOLA ČS (Praha). *Patria Online* [online]. Praha: Patria Online, a. s., ©1997–2016 [cit. 2016-04-23]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/akcie/9501d010-d622-4769-8271-65abe186d68f/kofola-cs/online.html>.

Kofola na burze 2. prosince, cena akcie bude do 650 korun. *Patria Online* [online]. Praha: Patria Online, a. s., ©1997–2016 [cit. 2016-04-23]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/3060890/kofola-na-burze-2-prosince-cena-akcie-bude-do-650-korun.html>.

Kurzy devizového trhu. *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka, ©2003–2016 [cit. 2016-04-15]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/devizovy\\_trh/kurzy\\_devizoveho\\_trhu/denni\\_kurz.jsp](https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/denni_kurz.jsp).

MELUZÍN, Tomáš, 2009. VÝZKUM PRVOTNÍCH VEŘEJNÝCH NABÍDEK AKCIÍ REALIZOVANÝCH NA ČESKÉM KAPITÁLOVÉM TRHU. *E+M Ekonomie a Management*. 12(2), 108-121. ISSN 1212-3601. Dostupné také z: <http://search.proquest.com/docview/195457746/fulltextPDF/CC56768840684AE7PQ/1?accountid=17116>.

MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER, 2009. *IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-2620-2.

Měnový kurz jako nástroj měnové politiky – nejčastější otázky a odpovědi. *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka, ©2003–2016 [cit. 2016-04-23]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/faq/menovy\\_kurz\\_jako\\_nastroj\\_menove\\_politiky.html#2](https://www.cnb.cz/cs/faq/menovy_kurz_jako_nastroj_menove_politiky.html#2).

MUSÍLEK, Petr, 2011. *Trhy cenných papírů*. 2., aktualiz a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-70-5.

PETR, Pavel. IPO Watch - po delší době IPO nad miliardu. *Patria Online* [online]. Praha: Patria Online, a. s., ©1997–2016 [cit. 2016-04-23]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/3183151/ipo-watch---po-delsi-dobe-ipo-nad-miliardu.html>.

REJNUŠ, Oldřich, 2014. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-3671-6.



SEDLÁČEK, Tomáš, Zdeněk HUSTÁK a Matěj MANDERLA. Cenné papíry v novém občanském zákoníku. *Epravo.cz* [online]. Praha: Epravo.cz, ©1999–2016 [cit. 2016-04-13]. Dostupné z: <http://www.epravo.cz/top/clanky/cenne-papiry-v-novem-obcanskem-zakoniku-flexibilni-rezim-91662.html>.

Schéma trhu. *Burza cenných papírů Praha* [online]. Praha: Burza cenných papírů Praha, a. s., ©1998–2016 [cit. 2016-05-03]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Schema-Trhu>.

Slovník pojmů. *Business center* [online]. Praha: HAVIT. s. r. o., ©1998–2016 [cit. 2016-04-18]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pojmy/>.

Světové burzy. *Peníze.cz* [online]. Praha: Partners media, s. r. o., ©2000–2016 [cit. 2016-04-18]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/15868-svetove-burzy>.

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-336-3.

THE COMPANY WIENER BÖRSE AG. *Wiener Börse* [online]. Vienna: Wiener Borse AG, ©2016 [cit. 2016-04-23]. Dostupné z: <http://en.wienerborse.at/about/company/>.

Ukazatele fundamentální analýzy: K čemu slouží? *investujeme.cz* [online]. Praha: Fincentrum a. s., ©2006–2016 [cit. 2016-05-03]. Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/ukazatele-fundamentalni-analyzy-k-cemu-slouzi/>.

VAINERT, Luděk. S GE Money se na pražské burze bude obchodovat už v červnu, říká její šéf Spurný. Banku předtím přejmenuje. *Hospodářské noviny iHNED.cz* [online]. Praha: Economia, a. s., ©1996–2016 [cit. 2016-04-23]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-65243400-ge-money-bank-chce-vstoupit-na-prazskou-burzu-nabidne-vsechny-svojk-akcie>.

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. ISBN 978-80-7357-647-9.

Většina akcií bývalé GE Money Bank jde na burzu pod značkou Monet. *iDNES.cz: Ekonomika* [online]. Praha: MAFRA, a. s., ©1999–2016 [cit. 2016-05-03]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/obchodovani-s-akciemi-moneta-money-bank-zacne-na-burze-6-kvetna-p6z-/ekonomika.aspx?c=A160427\\_164803\\_ekonomika\\_rts](http://ekonomika.idnes.cz/obchodovani-s-akciemi-moneta-money-bank-zacne-na-burze-6-kvetna-p6z-/ekonomika.aspx?c=A160427_164803_ekonomika_rts).

Výpis z obchodního rejstříku: Kofola ČeskoSlovensko a.s., B 10735 vedená u Krajského soudu v Ostravě. *EJustice: Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky, ©2012–2015 [cit. 2016-05-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=715045&typ=PLATNY>.

ZAHRADNÍKOVÁ, Kristýna. EPH pražskou IPO ruší, Moneta Money Bank zahájí obchodování 6. května. *Patria Online* [online]. Praha: Patria Online, a. s., ©1997–2016 [cit. 2016-05-02]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/3191851/eph-prazskou-ipo-rusi-moneta-money-bank-zahaji-obchodovani-6-kvetna.html>.

ZATTONI, Alessandro a William Q JUDGE. *Corporate governance and initial public offerings: an international perspective*. New York: Cambridge University Press, 2012. ISBN 110701686X.

Zákon o cenných papírech: Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech. *Business center* [online]. Praha: HAVIT, s. r. o., ©1998–2016 [cit. 2016-04-13]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/cenne-papiry/>.

Zákon o obchodních korporacích: Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích. *Business center* [online]. Praha: HAVIT, s. r. o., ©1998–2016 [cit. 2016-04-15]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/obchodni-korporace/>.

ŽÁK, Milan. *Velká ekonomická encyklopedie*. Praha: Linde, 1999. ISBN 80-7201-172-3.