

Anotace

Předmětem této bakalářské práce je průzkum IPO, neboli prvotní nabídku akcií. Tuto nabídku pak směřuje do oblasti podnikové ekonomiky ve formě zdroje financování podniku. Pro správné pochopení zvoleného tématu jsou v první části práce uvedeny nejdůležitější pojmy, které se vážou k fungování finančního trhu, následně jsou představeny jednotlivé segmenty tohoto druhu se zvláštním zaměřením na trh cenných papírů. Další část práce se zaměřuje na oblast samotného financování podniku a představuje jednotlivé možnosti jeho financování.

Klíčová slova

Prvotní nabídka akcií, IPO, zdroje financování, kapitálový trh, akciová společnost, podnik

Annotation

The subject of this thesis will be Initial Public Offers (IPO) and how the offer is then directed into business economics as a source of corporate financing. For a proper understanding of the chosen topic, the first section highlights the main concepts that bind the functional operations of the financial market, then individual segments of this kind will be presented, with a special focus on the securities market. Another part of this thesis focuses on corporate finance itself and presents various options on its financing.

Key Words

IPO – initial public offering, financing arrangements, capital market, joint stock company, business

Obsah

Obsah	3
Seznam zkratk	5
Seznam obrázků	6
Úvod	7
1. Financování podniku	8
1.1 Financování a zdroje financování podniku	8
1.2 Forma interního financování	10
1.3 Forma externího financování	11
1.3.1 Úvěry.....	12
1.3.2 Faktoring.....	13
1.3.3 Forfaiting.....	15
1.3.4 Leasing.....	17
2. Finanční trh	19
2.1 Základní charakteristika finančních trhů	19
2.2 Segmenty finančních trhů	22
2.3 Trh cenných papírů	27
2.4 Cenné papíry v historii i současnosti a jejich význam	30
2.4.1 Akcie.....	31
2.4.2 Dluhopisy.....	32
2.4.3 Směnka.....	33
2.4.4 Šek.....	33
3. Prvotní veřejná nabídka akcií – IPO	34
3.1 Vymezení pojmu IPO	34
3.2 Historie vzniku IPO	35
3.3 Motivy vstupu podniku na primární trh	36
3.3.1 Výhody vstupu akciové společnosti na trh.....	37
3.3.2 Nevýhody vstupu akciové společnosti na trh.....	38
3.4 Realizace IPO	40
4. Veřejná emise akcií ve světě a v České republice	43
4.1 Situace ve světě	43
4.2 Situace v České republice	44
5. Zhodnocení dopadů IPO na podnik	47

Závěr	48
Bibliografické odkazy a citace dokumentů	50

Seznam zkratk

BCPP	Burza cenných papírů Praha
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
IPO	První veřejná nabídka (<i>Initial Public Offering</i>)

Seznam obrázků

Obr. 1 Zdroje financování podniku	9
Obr. 2 Průběh faktoringu	13
Obr. 3 Realizace forfaitingu	17
Obr. 4 Vztahy v ekonomickém systému.....	20
Obr. 5 Koloběh volných prostředků	21
Obr. 6 Rozdělení finančního trhu	23
Obr. 7 Peněžní trh a jeho členění.....	24
Obr. 8 Rozdělení devizového trhu	26
Obr. 9 Rozdělení trhu cenných papírů.....	29
Obr. 10 Náklady na realizaci IPO.....	39
Obr. 11 Varianty emise akcií podniku.....	42

Úvod

Název této bakalářské práce je „Primární akciová emise jako externí zdroj financování podniku“. Jak již tento název napovídá, práce se zabývá veřejnou nabídkou primární emise akcií, nazývanou též jen „IPO“. Nabídku nových akcií podniku lze zakoupit ve fázi počáteční veřejné nabídky. K realizaci IPO se uchylují podniky, které pro financování svých expanzivních plánů nemají dostatek finančních prostředků. Primární trh cenných papírů jim nabízí možnost získání finančního kapitálu od veřejné masy nových investorů. Za určitých okolností skrývá tato forma řadu možností, a to jak pro podnik, který vydává nové akcie, tak pro investory, kteří tyto nové akcie odkoupí. Ale nejprve je třeba pochopit, co to jsou finanční trhy, proč na ně akciové společnosti vstupují, a jaké jsou výhody a jaká jsou rizika pro podniky, které provádějí emisi nových akcií s cílem získat kapitál pro svůj další rozvoj. A stejně tak je potřeba si říci, jaké zdroje mohou podniky kromě emitování akcií ke svému rozvoji využít. Tyto otázky chce tato práce zkoumat v dalších kapitolách.

Vzhledem k tomu, že problematika IPO není jednoduchá, daná práce se zabývá celkovou problematikou, která s vydáváním prvotních akcií souvisí. Z tohoto důvodu se práce opírá o 5 stěžejních částí. První část práce se zabývá financováním podniku, jeho externími a interními zdroji a možnostmi, jaké daný podnik má k dispozici při svém plánovaném rozvoji. Druhá část této práce se soustředí na problematiku finančních trhů, jejich základní charakteristiku a rozčlenění na jednotlivé segmenty se zvláštním důrazem na trh cenných papírů a cennými papíry obecně. Třetí část se zaměřuje na samotnou prvotní veřejnou nabídku akcií. V této části je vymezen pojem IPO, představena stručná historie IPO a motivy vstupu podniků na trh, stejně tak jako samotná realizace IPO. Předposlední část se věnuje příkladům úspěšné i neúspěšné IPO ve světě a zhodnocuje stav IPO v České republice. Poslední část se zaměřuje na samotné dopady IPO na daný podnik. Tato bakalářská práce poskytuje obecné seznámení s kapitálovým trhem, vymezením zdrojů financování podniku, charakteristikou prvotní nabídky akcií (IPO), stejně tak jako představení motivů vstupu podniku na trh a zhodnocení dopadů IPO na daný podnik. Cílem této práce je analyzovat a zhodnotit dopady prvotní nabídky akcií na daný podnik a vyvodit závěry, které vedou podniky k primární emisi akcií na trhu. V práci jsou použity standardní výzkumné metody, jako je sběr dat a jejich třídění a analýza. Práce je z velké části pojata formou rešerší odborné literatury a jiných zdrojů.

1. Financování podniku

Financování podnikatelských subjektů lze chápat jako souhrn forem, metod, principů a podmínek k vytvoření finančního zázemí dané společnosti, které umožní chod samotného podniku a především zabezpečující jeho produktivitu.

Tato kapitola je věnována procesu financování podniku. Budou v ní představeny zdroje (instrumenty), kterými lze podnik financovat. Rovněž zde budou uvedeny typické vlastnosti zdrojů financování podniků, jejich odlišnosti, výhody a nevýhody a možné dopady na podnikatelskou činnost.

1.1 Financování a zdroje financování podniku

Pod pojmem financování se rozumí proces tvorby (získávání) peněžních prostředků, nebo obecněji, proces tvorby kapitálu společnosti ve všech jeho formách. Pojem "financování" poměrně úzce souvisí s pojmem "investice". Je-li pojem „financování“ získávání peněžních prostředků, pak pojem „investice“ je způsobem použití těchto prostředků. Oba pojmy jsou vzájemně koncepčně propojeny, ale první předchází druhý (Внутренние и внешние источники финансирования деятельности организации, факторы финансового равновесия, online).

Financování podniku lze také chápat jako složku finančního rozhodování. Finančním rozhodováním se myslí proces selekce správných variant pro získání peněz a jejich využití s ohledem na omezení, které každý podnik má (VALACH, 1999). Z hlediska členění financování podniku existuje opět celá škála kritérií, podle kterých lze zdroje podniku rozdělovat. Zdroje podniku lze tak členit např. podle následujícího (MAREŠ, 2008):

- vlastnického charakteru kapitálových zdrojů daného podniku – vlastní kapitál a cizí kapitál;
- doba splatnosti použitých zdrojů financování – krátkodobé dlouhodobé;
- pravidelnost financování podniku – pravidelné zdroje, nepravidelné zdroje;
- způsobu získání zdrojů, kterými je podnik financován (financování investičního majetku) – interní zdroje, externí zdroje;

- podle měny, ve které jsou zdroje poskytovány – v národní měně či v cizí měně.

Obr. 1 přináší jednu z variant možného dělení. Podle vlastnického charakteru zdrojů se zdroje rozčleňují na vlastní a cizí. Za **vlastní zdroje** je považován tzn. vlastní kapitál, tedy vklady vlastníků podniku, jako je základní kapitál a kapitálové fondy, dále zdroje získané činností podniku jako je nerozdělený zisk a odpisy, rezervní fondy, nebo prodej nepeněžitých částí majetku. **Cizími zdroji**, resp. cizím kapitálem jsou pak veškeré dluhy vč. leasingu. (Mulačová, Mulač, 2007). Podle doby splatnosti zdrojů lze zdroje podniku rozdělit na krátkodobé, se splatností do jednoho roku, a dlouhodobé se splatností nad 1 rok. (Mulačová, Mulač, 2007). Tento aspekt hraje zásadní roli při volbě vhodné metody rozšiřování kapitálu a odráží se na efektivitě zvolené metody a její náročnosti. Krátkodobé zdroje s dobou splatnosti jeden rok jsou většinou méně nákladově náročné než dlouhodobé zdroje s delší dobou splatnosti, které bývají dražší a rizikovější.

Základním účelem procesu financování podniku ve smyslu získávání peněžních zdrojů je splnění závazků podniku či zvětšení jeho základního kapitálu. Proces se realizuje jednak na základě interního financování pomocí vnitřních zdrojů, kam patří samofinancování a ostatní formy interního financování. Druhým způsobem je externí financování pomocí vnějších zdrojů, kde hraje roli prostředník (MELUZÍN, ZINECKER, 2009). Podstatou zůstává, že externí zdroje financování nelze ztotožnit s pojmem cizí zdroje a stejně tak interní zdroje nejsou zdroje vlastní. (VOCHOZKA, MULAČ, 2012)

Obr. 1 Zdroje financování podniku



Zdroj: vlastní zpracování na základě SYNEK, KISLINGEROVÁ, 2010

1.2 Forma interního financování

Financování podniku interní formou za dané časové období spočívá v mobilizaci zdrojů, které podnik v průběhu podnikání vytvoří a zakládá se na rozdílu příjmů z nefinančního trhu (prodej produktů) a výdajů, které podnik má na trhu nefinančním (pořizování pracovní síly, zboží, zásob, energie ...) i finančním (úmory půjček, úroky). (MELUZÍN, ZINECKER, 2009). Pokud je podnik financován pomocí interních finančních zdrojů, jedná se o tzv. samofinancování. Skutečností zůstává, že čím vyšší prostředky v rámci samofinancování existují, tím je potřeba hledání externího financování nižší. Výhodou vnitřního financování podniku je absence dodatečných nákladů spojených s nalezením kapitálu z vnějších zdrojů. Interní forma financování zároveň umožňuje majiteli udržet si kontrolu nad činností podniku. (ČERNOHORSKÝ, TEPLÝ, 2011)

Mezi hlavní **zdroje vnitřního financování** lze řadit (VALACH, 1999):

- odpisy;
- nerozdělený zisk (zadržovaný zisk);
- dlouhodobé rezervy.

Odpisy představují tzv. amortizaci dlouhodobého majetku za určité období (jeden rok) vyjádřenou v penězích. Jedná se o důsledek opotřebení dlouhodobého majetku. Za klíčovou funkci odpisů se dá považovat zabezpečení přenosu ceny majetku do nákladů.

Odpisy jsou přirozeným interním zdrojem sloužícím k obnově, nebo případnému rozšíření majetku. Vzhledem k tomu, že odpisy se dají považovat za stabilní zdroj interního financování je tento zdroj prioritní formou interního financování. (VALACH, 1999). Jejich hodnota se v prodejní ceně zohledňuje, tudíž se následně jejím inkasem mění v čase na příjem, který se stává zdrojem interního financování. (MELUZÍN, ZINECKER, 2009). Odpisy v podnikovém účetnictví ovlivňují celou řadu souvisejících věcí jako je cenová tvorba, výše celkových nákladů podniku, daňový základ aj.

Nerozdělený zisk je částí výsledku hospodaření podniku po zdanění, který nebyl použit k jiným účelům. Výše nerozděleného zisku je závislá na ziskovosti v daném období, a

stejně tak i přijaté dividendové politice společnosti. Z nerozděleného zisku se rovněž může navýšit základní kapitál společnosti.(ČIŽINSKÁ, MARINIČ, 2010)

Podnikové účetnictví rozlišuje zisk na nerozdělený zisk běžného roku a nerozdělený zisk minulých let.(VOCHOZKA, MULAČ, 2012) Je třeba, aby zisk byl využit co nejefektivněji. Racionální využití zisku bere v úvahu faktory, které přispívají k dalšímu rozvoji podniku, který je v zájmu vlastníka, investorů i zaměstnanců.Za předpokladu, že se tento zisk následně použije k rozvoji podniku, lze ho řadit k formám vnitřního financování.(VALACH, 1999) Za nevýhodu samofinancování z nerozděleného zisku se dá považovat především nestabilita tohoto zisku, která vzniká jako důsledek fluktuace celkového zisku podniku a snahy o politiku stability dividend.(VOCHOZKA, MULAČ, 2012)

Dlouhodobé rezervy představují pro podnik nákladovou složku, která snižuje výsledek hospodaření běžného období. Rezervy jsou tedy na rozdíl od rezervních fondů do nákladů zahrnovány. Zákonné rezervy jsou vytvářeny k opravě hmotného majetku a pro potřeby nedobytných pohledávek, které se od dlužníka nedají získat. Za předpokladu, že je rezerva (obdobně jako u odpisů) zohledněna v ceně produktu při koupi, pak se jejím inkasem stává příjmem a zdrojem samofinancování podniku. (VOCHOZKA, MULAČ, 2012)

1.3 Forma externího financování

Dříve či později se každý podnik začne zabývat otázkou finančních prostředků, které by rád investoval do svého rozvoje. Nedostatek vlastních finančních prostředků na další rozvoj lze vyřešit, když si podnik „vypůjčí“.Jedná se **zdroje externího financování**. Pokud podnik získá vlastní zdroje externí formou financování, znamená to navýšení vlastního kapitálu podniku a současně navýšení aktiv, tedy majetku podniku. Stávající vlastníci mají přitom při rozhodování o navýšení vlastního kapitálu dvě základní formy, kterými to lze provést. Buď dojde k navýšení vkladů současných vlastníků,nebo k získání dalších investorů. Pokud tedy nechtějí vlastníci do podniku investovat sami formou navyšování vkladů, nezbyvá jim nic jiného, než najít vhodné investory. To se dělá většinou veřejnou výzvou nebo oslovením pouze určitého okruhu investorů. V prvním případě

sejedná o veřejnou emisi akcií (IPO), ve druhém jde o tzv. získání soukromého kapitálu.(REŽŇÁKOVÁ, 2012)

Za externí zdroje považujeme takové zdroje, které podnik získává od jiných subjektů, z vnějšího okolí podniku.(ČERNOHORSKÝ, TEPLÝ, 2011).Subjektem externího financování mohou být finanční instituce, vláda, právnické a fyzické osoby a další.Z toho vyplývá, že v porovnání s interními zdroji financování představují externí zdroje financování daleko rozmanitější a větší skupinu zdrojů. Mezi externí zdroje řadíme například (ČERNOHORSKÝ, TEPLÝ, 2011):

- úvěry (střednědobé a dlouhodobé, bankovní);
- faktoring;
- forfaiting;
- emitované akcie a emitované dluhopisy;
- investiční dotace.

Každá z těchto forem financování má své specifické charakteristiky, které musí být zohledněny při výběru způsobu získávání finančních prostředků. Jednotlivé formy budou představeny v následujících podkapitolách.

1.3.1 Úvěry

Z hlediska externích zdrojů, které podniky využijí pro rozvoj, se vlastníci podniků při rozhodování nejčastěji uchylují k využití různých forem úvěrů, především pak **bankovních úvěrů**. Důvodem je relativní dostupnost tohoto způsobu financování a jeho rychlost. Výhodnost výpůjčky formou bankovního úvěru zaleží na situaci na daném trhu a podmínkách smlouvy.

Z hlediska financování podniku je nezbytné, aby zapůjčené peníze na běžné výdaje, renovaci výrobních zařízení, financování pracovního kapitálu či jiný rozvoj byly střednědobého, či lépe dlouhodobého charakteru. Pro banky a jiné finanční instituce je poskytování úvěrů a dalších forem financování jednou z nejdůležitějších obchodních aktivit. Banky svým klientům, podniky nevyjímaje, dokáží nabídnout celou řadu

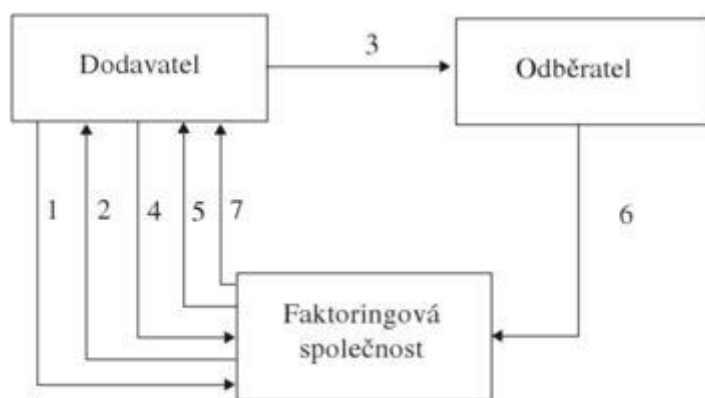
bankovních úvěrových produktů. Z hlediska finančních prostředků mohou banky podnikům poskytnout především peněžní úvěry, které představují skutečné likvidní peníze v hotovosti či v bezhotovostní formě. Klienti mají smlouvou určené podmínky, za kterých jsou nuceni bance poskytnuté prostředky navrátit, obvykle včetně úroků.

Za hlavní druhy úvěrů, které lze poskytnout podnikům patří zejména **provozní a investiční úvěry**. Další formou krytí finančních potřeb, kterou finanční instituce podnikům nabízí, představují **alternativní formy financování** jako je faktoring nebo forfaiting. (Revenda, 2012)

1.3.2 Faktoring

V současnosti získává na stále větší popularitě **faktoring** jako alternativní forma financování. Faktoring lze chápat jako formu externího financování ve sjednaném průběžném odkupu pohledávek, které vzniknou podniku v roli dodavatele jako důsledek poskytnutí nezajištěné dodavatelské půjčky. Faktoring provádí zpravidla specializovaná faktoringová společnost a to bez možnosti zpětného postihu, v případě, že zákazník (odběratel) nezaplatí. Odkoupení je tedy realizováno s přijetím závazku k vymáhání peněz od odběratele a rizikem nezaplacení závazku. Za tuto službu si faktoringová společnost většinou účtuje provizi. Podnik díky této transakci získá kapitál a zákazník obtíží svou pohledávku, aniž by měl povinnost okamžitě zaplatit. (Revenda, 2012) Samotný faktoring má několik fází, které ilustruje obr. 2.

Obr. 2 Průběh faktoringu



Zdroj: Polouček (2009)

Průběh faktoringu lze charakterizovat 7 navazujícími kroky, které jsou znázorněny výše. Jde o následující sled události (Polouček, 2009):

- žádost podniku o faktoring přesně určených pohledávek (bod 1);
- uzavření smlouvy o faktoringu mezi faktoringovou společností a dodavatelem (bod 2);
- poskytnutí zboží či služby dodavatele odběrateli a vystavení faktury (bod 3);
- dodavatel postoupí pohledávku odběratele faktoringové společnosti formou tzv. cese pohledávky (bod 4);
- faktoringová společnost poskytne dodavateli výplatu určité sjednané částky pohledávky formou finančních prostředků, které se označují jako předfinancování. (bod 5);
- splacení pohledávky uvedené na faktuře v době její splatnosti (bod 6);
- výplata finančních prostředků, které odpovídají hodnotě pohledávky snížené o již dříve poskytnuté prostředky a dohodnutou provizi.

Tento proces dělá z faktoringu velmi významný nástroj externího financování. Především ho mohou využít malé a střední podniky, jejichž přístup k úvěrovým formám financí je obtížnější. Atraktivita faktoringu pro podnik spočívá v tom, že spojuje několik výhod, a to zejména (Факторинг, online):

- možnost financování provozního kapitálu
- získání alespoň části peněz, které odběratel dlužil dříve;
- riziko selhání ve formě nezaplacení nese faktoringová společnost, nikoliv podnik jako dodavatel (v případě faktoringu bez zpětného odkupu).

Leasingové společnosti zpravidla stanovují pravidla pro pohledávky vhodné k faktoringu. Pohledávky pro odkup by měly splňovat následující předpoklady (Revenda,2012)

- doba splatnosti pohledávek by neměla přesáhnout 180 dní;
- pohledávka je na základě dodavatelé půjčky (dodavatelského úvěru) odběrateli jako zákazníkovi podniku;

- s pohledávkou nejsou spojena práva žádných dalších osob (např. vzájemná kompenzace pohledávek);
- musí existovat možnost postoupení pohledávky (cese pohledávky);
- odběratel je pro faktoringovou společnost přijatelný (akceptovatelná bonita, vhodná země původu apod.);

1.3.3 Forfaiting

Forfaiting je další formou alternativního financování. Forfaiting je blízký faktoringu. Spočívá v odkupu střednědobých a dlouhodobých pohledávek specializovanou forfaitingovou společností (forfaitérem), bez možnosti regrese (zpětného postihu dodavatele, pokud odběratel nezaplatí). Tato forma získání externích zdrojů je vhodná zejména pro podniky, které obchodují se zahraničím. Většinou se jedná o dodávky větší hodnoty, tj. investiční celky (Polouček, 2009).

Proces forfaitingu se opírá o skutečnost, že při forfaitingu dostane podnik v roli dodavatele a (většinou i vývozce za předpokladu mezinárodního obchodu) forfaitérem svoji pohledávku za produkci zaplacenou a veškerá rizika spojená s obchodem (směnová, úroková, úvěrová ve formě nezaplacení) přebírá forfaitér. (MÁČE, 2006)

Stejně jako u faktoringu, musí o forfaitingu jako u zdroje externího financování platit pro pohledávky nějaká pravidla. V tomto případě se pro forfaiting vyžadují pohledávky (MÁČE, 2006):

- musí se jednat o pohledávky s budoucí splatností, nikoliv o pohledávky po lhůtě splatnosti;
- je potřeba, aby pohledávky byly volně převoditelné a zajištěné (zpravidla směnkou, dokumentárním akreditivem s odloženou splatností nebo bankovní zárukou);
- pohledávky musejí být ve volně směnitelných měnách.

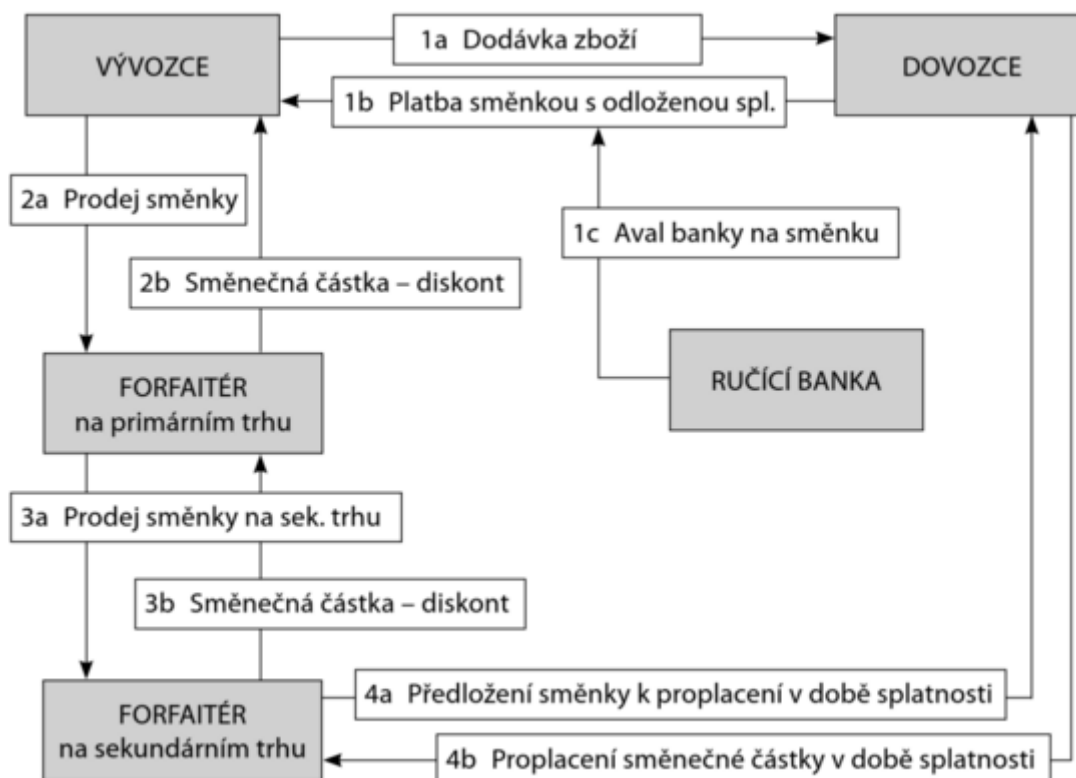
Z hlediska splatnosti se zároveň musí jednat o pohledávky s minimální splatností v rozmezí 90-180 dní a maximální splatností v řádu 5-8 let. Rovněž výše pohledávek musí dosahovat minimální výše, zpravidla 200 000 USD a více. (POLOUČEK, 2009) Je důležité zmínit, že

při odkupu se jedná o odkup jednotlivých pohledávek, nikoliv o odkup všech pohledávek, které má podnik v roli vývozce s odběratelem nasmlouvat. (REVENDA,2012) Samotný průběh forfaitingu lze rozdělit na dvě fáze. Těmi jsou (REVENDA, 2012):

- fáze uzavření smlouvy – v této fázi probíhá jednání dovozce a forfaitéra, kde si vyjasní základní ve věci ohledně forfaitingu (vymezení nákladů spojených s odkupem, vymezení konkrétní pohledávky, určení termínu realizace a potřebné dokumentace);
- fáze realizace – v této fázi dochází k samotnému procesu prodeje pohledávky vývozcem a končí inkasem forfeitiéra od dovozce.

Samotný proces forfaitingu ve fázi realizace ilustruje Obr č. 3. Jak je z obrázku patrné, podnik, který prodává zboží (v roli vývozce), dodá zboží zahraničnímu odběrateli (v roli dovozce). Ten poskytne vývozci zajištění např. směnkou s bankovní zárukou. Vývozce postoupí pohledávku (zde ve formě směnky) forfaitingové společnosti. Z hlediska vývozce poté od forfeitiéra následuje úhrada dohodnuté finanční částky, která představuje hodnotu pohledávky sníženou o náklady forfaitingu (zde směnečná částka-diskont). Jak je z obrázku dále patrné,forfaitér může dále odkoupenou pohledávku rovněž prodat na sekundárním trhu. (REVENDA, 2012)

Obr. 3 Realizace forfaitingu



Zdroj: Revenda (2012)

1.3.4 Leasing

Leasing lze chápat rovněž jako specifický úvěrový produkt. Vzhledem k jeho specifičnosti ho nelze opomíjet a je nutné ho představit. Leasing lze rovněž chápat jako metodu střednědobého až dlouhodobého externího financování. (Polouček, 2009) Leasing lze definovat i jako dlouhodobý pronájem majetku. Pro podniky je leasing většinou mnohem dostupnější v porovnání s úvěrem. (Kolektiv autorů - Podnikatel.cz, 2014, eknih)

Leasing představuje možnost vlastnictví dlouhodobého majetku, aniž by se podnik výrazně zadlužil na neúměrně dlouho. Proto podniky získávají stále větší množství majetku formou leasingu. V každém leasingu hrají roli zpravidla tři subjekty. Jedná se o leasingovou společnost, nájemce a dodavatele. Při koupi formou leasingu nejprve dochází k uzavření smlouvy mezi leasingovou společností a nájemcem. V této smlouvě jsou upraveny podmínky, které upravují období nájmu předmětného majetku a řeší budoucnost

majetku po skončení tohoto období, kdy si nájemce volí variantu vratky předmětu nebo jeho odkoupení. (VEBER, SRPOVÁ, 2008). Druhy leasingu můžeme rozlišovat z různých hledisek. Podle místa původu se leasing dá rozdělit na tuzemský (domácí) nebo zahraniční (jeden ze subjektů pochází ze zahraničí.) Podle způsobu financování rozlišujeme mezi přímým leasingem, na kterém se podílí pronajímatel a leasingem s podílem více subjektů, např. obce. Mezi nejčastější dělení leasingu patří ovšem dělení dle účetního hlediska. Z tohoto úhlu pohledu rozlišujeme mezi finančním leasingem a operativním leasingem (MRKOSOVÁ, 2014)

Operativní leasing představuje formu krátkodobého pronájmu majetku, kdy si podnik pronajme určitý majetek a za tento pronájem měsíčně splácí dohodnutou částku. Doba pronájmu se většinou pohybuje do tří let a většinou se tento leasing využívá u majetku typu počítač nebo auto. Součástí operativního leasingu je zároveň servis spojený s provozem pronajímaného majetku. Po skončení funkčního období nájemní smlouvy se předmět vrátí leasingové společnosti. (VEBER, SRPOVÁ, 2008).

Finanční leasing znamená dlouhodobý pronájem věcí s následnou možností odkoupení dané věci. Jde o nejběžnější typ leasingu, který podnikatelé běžně využívají. V tomto případě klient zaplatí jednorázovou akontaci (počáteční část pořizovaného majetku) a splácí pravidelné měsíční dohodnuté částky. I přesto, že po celou dobu pronájmu patří věc leasingové společnosti, servis hradí podnik jako nájemce a budoucí vlastník. (VEBER, SRPOVÁ, 2008).

2. Finanční trh

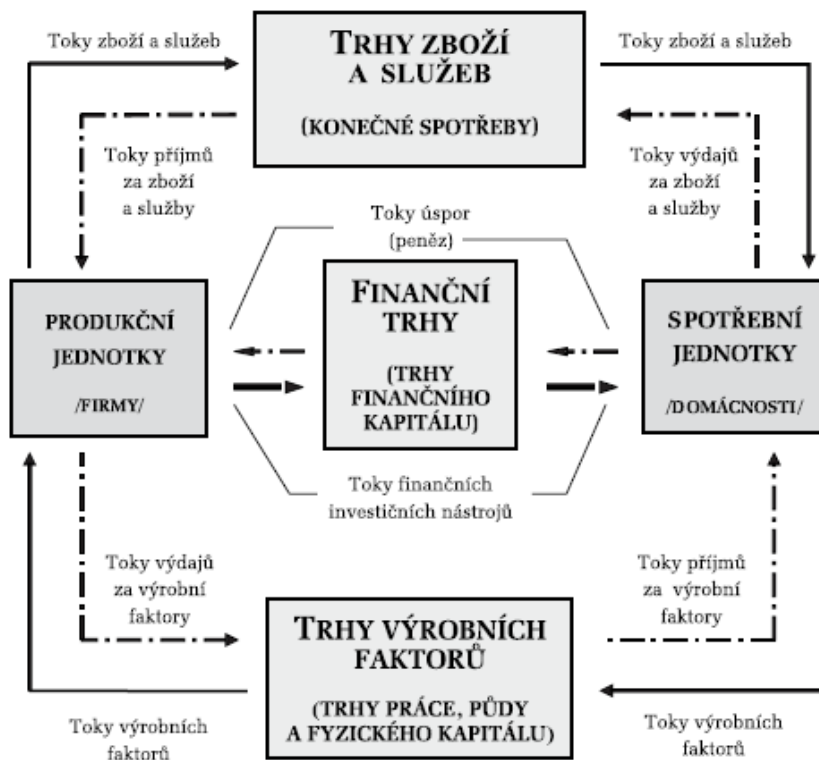
Hlavním cílem této kapitoly je uvedení základní charakteristiky finančních trhů a jednotlivých segmentů, a to se zvláštním zřetelem na trh cenných papírů.

2.1 Základní charakteristika finančních trhů

V reálném ekonomickém prostředí jsou ekonomické subjekty (domácnosti, firmy, stát) vystavovány situacím, kdy mívají buď přebytek finančních prostředků, či jejich nedostatek. (MUSÍLEK, 2002)

Podle ekonomické teorie i dosavadní praxe se ve většině vyspělých zemí řídí ekonomika na základě tržního systému, který je možné charakterizovat jako mechanismus vztahu a vzájemných interakcí základních prvků trhu: nabídky, poptávky, ceny, konkurence a elementárních ekonomických zákonů. V rámci ekonomik jednotlivých států se tak tržní mechanismus skládá z několika typu trhů, které představují propojení mezi subjekty, které poptávají a které nabízejí. V základním dělení se tyto trhy člení do dvou, resp. tří skupin. První z nich je trh zboží a služeb, kde se obchoduje se základními komoditami a jinými produkty. Druhý trh se specializuje na výrobní faktory, kterými jsou práce a půda, fyzický kapitál. Do výrobních trhů se v dvousektorovém modelu ekonomiky řadí i finanční kapitál, ale pokud se odpoutáme od tohoto dvousektorového modelu, který standardně obsahuje trh zboží a služeb a trh výrobních faktorů a přidáme finanční trh, dostaneme reálnou představu o financování celkového systému, jak znázorňuje obr. 4. Jak je z tohoto obrázku patrné, do koloběhu se zapojují zejména ekonomické subjekty, jako jsou domácnosti a firmy. (REJNUŠ, 2014)

Obr. 4Vztahy v ekonomickém systému



Zdroj: REJNUŠ, 2014

Pod pojmem finanční trh se rozumí systém vztahů nabídky volných peněžních prostředků a poptávky po nich, mezi vzájemně propojenými ekonomickými subjekty. Tyto prostředky mají podobu jak hotovostních, tak i bezhotovostních toků. Na finančním trhu dochází k získávání kapitálu, poskytnutí úvěrů, uskutečnění peněžních transakcí a následnému rozmístění finančních prostředků jednotlivými soukromými subjekty. Na základě setkávání nabídky a poptávky po kapitálu věřitelů a dlužníků různých států se vytváří globální finanční systém.

Globální finanční trh ve své ekonomické podstatě je systém určitých vztahů nabídky a poptávky po penězích a také je to specifický mechanismus pro sběr a přerozdělování

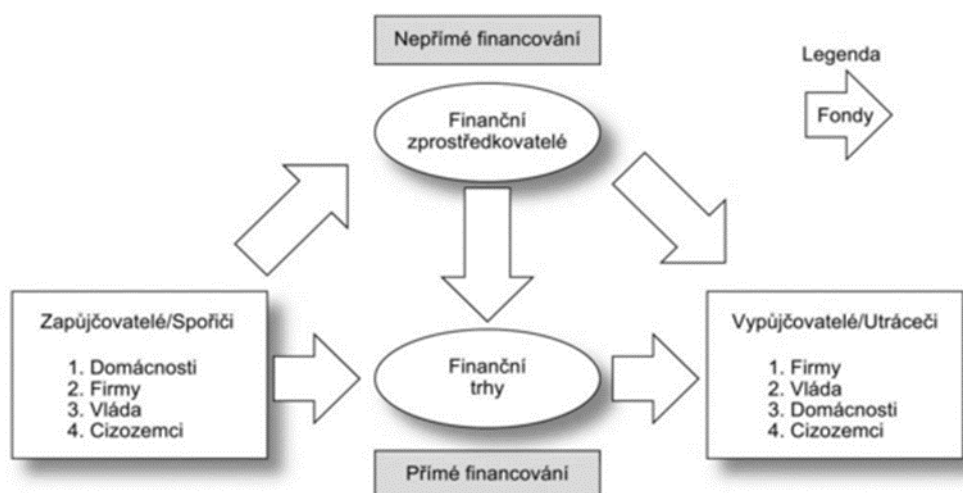
finančních prostředků na základě konkrétních vztahů mezi zeměmi, regiony, sektory a institucionálními jednotkami. (JAMES, PATOMÄKI,2007).

Správná funkčnost finančního trhu je považována za zásadní aspekt pro ekonomiku daného státu a rovněž pro hospodářský růst. Finanční trhy, které nefungují správně, mohou ekonomiku daného státu oslabit a prohloubit tak potencionální hospodářskou krizi. Z tohoto úhlu pohledu pak mají finanční trhy podíl na chování firem a spotřebitelů. Za spotřebitele přitom považujete osobu, která vstupuje na trh s cílem koupit zboží z nabízené produkce na tomto trhu. (ČERNOHORSKÝ, TEPLÝ, 2011)

Finanční trh by měl vytvářet podmínky operační a efektivní alokace volných prostředků. Alokační efektivnost by měla spočívat v tom, že peněžní prostředky jsou umístěny tam, kde existuje nejvyšší rizikově očištěný výnos z nich. Operativní efektivnost by měla zaručit přesun peněžních prostředků za co možná nejnížší náklady. (MUSÍLEK, 2002)

Obr. 5 ilustruje systém koloběhu finančního trhu, ve kterém volné peněžní prostředky kolují do míst, kde přinesou finanční zhodnocení. V rámci tohoto cyklu rozlišujeme nepřímé a přímé financování. K nepřímému financování dochází bez finančních zprostředkovatelů, zatímco k přímému zprostředkování se využívají finanční zprostředkovatelé.

Obr. 5 Koloběh volných prostředků



Zdroj: ČERNOHORSKÝ, TEPLÝ, 2011

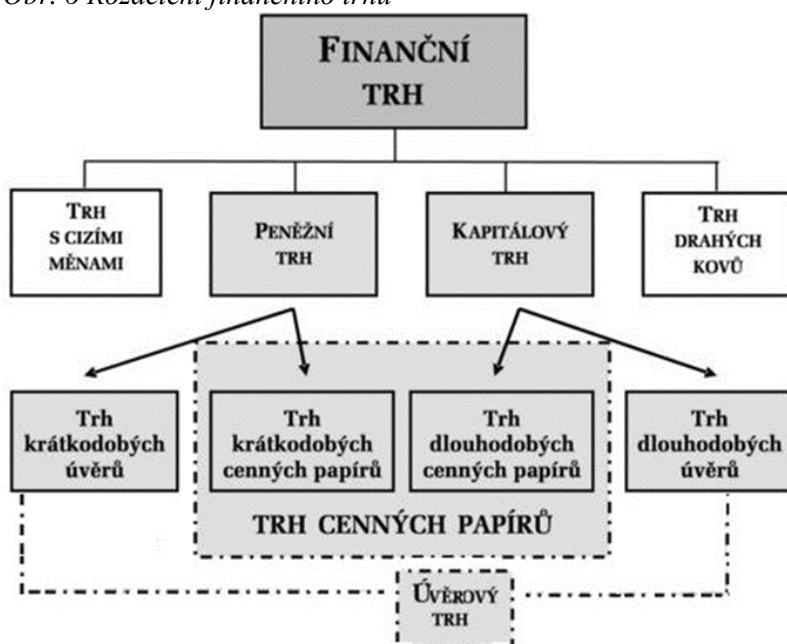
Přímé financování se tedy vyznačuje tím, že ekonomické subjekty tj. domácnosti, firmy a případně vláda (stát) a cizinci, které potřebují peníze (peněžní prostředky), je získávají sami od těch, kdo je mají. Subjekty, které mají volné peněžní prostředky, jsou nazývány zapůjčovatelé nebo spořicí, jelikož tyto subjekty své peníze naspořily a zapůjčí je. Ti, co peníze nemají a potřebují je, jsou nazýváni vypůjčovatelé či utráceči. Tato forma financování má řadu úskalí a problémů. V rámci daného obchodu je komplikované najít vzájemně dvě protistrany, kterým by vyhovovaly podmínky, co se týká množství nebo ceny a rovněž je nesnadné se vzájemně prověřit, aby se snížila rizikovost obchodu. (REJNUŠ, 2014)

Jak již bylo řečeno, druhým typem je nepřímé financování. Za finanční zprostředkovatele se považují finanční instituce, které za účelem zisku umožňují ekonomickým subjektům, tj. domácnostem, firmám a případně státu nebo cizincům, zprostředkovat obchod. (REJNUŠ, 2014). Mezi finanční zprostředkovatele patří např. komerční banky, stavební spořitelny, pojišťovny, penzijní fondy, leasingové společnosti, podílové fondy aj. (ČERNOHORSKÝ, TEPLÝ, 2011)

2.2 Segmenty finančních trhů

Finanční trh má určitou podobu členění, které ovšem není zcela jednoznačné, protože hranice mezi jednotlivými částmi nejsou zcela přesné a prolínají se vzájemně mezi sebou. Finanční trh má složitou strukturu, která v sobě spojuje různé typy trhů, z nichž každý má svůj vlastní segment. Obr. 6 nabízí možné rozdělení finančního trhu na jednotlivé segmenty.

Obr. 6 Rozdělení finančního trhu



Zdroj: REJNUŠ, 2014, upraveno

Dělení finančního trhu může být vymezeno na základě následujících aspektů (REVENDA, 2012):

- využívaných finančních instrumentů pro obchodování;
- subjekty, mezi kterými obchod probíhá;
- doba splatnosti jednotlivých obchodů.

Za finanční instrument (finanční nástroj) se považuje určité finanční aktivum, které slouží k rozmnožování bohatství. Finančním aktivem pak rozumíme vlastní finanční prostředky podniku (peníze v pokladně, na účtu...) (REVENDA,2012). V základním dělení se finanční trh dělí na kapitálový a peněžní. Rovněž se k nim řadí někdy i trh s cizími měnami a trh drahých kovů. (REJNUŠ,2013) Toto dělení bude dále rozvedeno níže. Existuje i jiné dělení finančního trhu podle dalších hledisek. Např. podle toho, zda se na trhu uskutečňuje první prodej finančního instrumentu či nikoliv. Z tohoto úhlu pohledu dělíme trhy na primární a sekundární. Na primárním trhu probíhá prodej prvotní emise investičního instrumentu. Z hlediska doby, která uběhne mezi sjednáním obchodu a jeho realizací, se trhy člení na spotové a termínové (terminované). U spotových trhů přitom k realizaci obchodu dochází bezprostředně (ihned) po jeho sjednání. Naopak u termínových je

prodlení mezi sjednáním obchodu a jeho realizací. (REVENDA, 2012) Z hlediska teritoriálního umístění můžeme trh rozdělovat na národní, zahraniční (mezinárodní), případně např. na eurotrhy, které fungují na evropské bázi. (MUSÍLEK, 1996).

V návaznosti na výše řečené, v základním dělení rozlišujeme několik typů trhů. Prvním z nich je peněžní trh, který je jedním z nejširších segmentů finančního trhu. Zde se zapůjčovatelé, jako držitelé krátkodobých peněžních přebytků, setkávají s vypůjčovatelí, držiteli deficitů, kteří vzhledem k jejich přechodnému nedostatku peněžních prostředků tyto peněžní prostředky poptávají.

Peněžní trh představují dva dílčí segmenty, kterými jsou trh krátkodobých úvěrů a trh krátkodobých cenných papírů. (REJNUŠ, 2013). Na tomto trhu se obchodují finanční nástroje s vysokou likviditou a velmi krátkou dobou splatnosti (do jednoho roku), které jsou denominovány v jedné měně. Mezi tyto finanční instrumenty patří zejména krátkodobé obchodní a bankovní úvěry, nakupované a prodávané krátkodobé cenné papíry ve formě směnek, šeků apod. Je potřeba zmínit, že peněžní trh představuje síť bank a jiných finančních zprostředkovatelů, není tedy situován na konkrétním fyzickém místě. Účelem peněžního trhu je poskytnutí držitelům deficitů krátkodobé peněžní prostředky, aby měli možnost financování svého provozního kapitálu. Z pohledu dalšího dělení pak i peněžní trh rozčleňujeme na dva typy, a to klientský peněžní trh (retailmoney market) a mezibankovní peněžní trh (wholesalemoney market). Na úrovni mezibankovního trhu pak rozlišujeme obchody, které banky provádějí mezi sebou navzájem a obchody bank s centrální bankou, jak to ilustruje obr. 7. (POLOUČEK, 2009)

Obr. 7 Peněžní trh a jeho členění



Zdroj: POLOUČEK, 2009

Dalším typem trhu je kapitálový trh, jenž lze vymezit jako jeden z dalších segmentů, ve kterém se uskutečňují procesy, v nichž se setkává nabídka a poptávka po finančních prostředcích. Na rozdíl od peněžního trhu se však tyto procesy z hlediska času uskutečňují v dlouhodobém horizontu. Z tohoto úhlu pohledu pak tento segment finančního trhu představuje možnost investovat do střednědobých až dlouhodobých finančních instrumentů, nebo naopak získat střednědobý či dlouhodobý finanční kapitál. Finanční instrumenty, které jsou na kapitálovém trhu obchodovatelné, jsou zejména akcie, střednědobé či dlouhodobé dluhové cenné papíry, případně finanční deriváty těchto instrumentů. (REVENDA, 2012) Jak je patrné z obr. 3, lze kapitálový trh rozlišovat na trh dlouhodobých cenných papírů a trh dlouhodobých úvěrů. (REJNUŠ, 2014)

Dalším segmentem finančního trhu je trh s cizími měnami. Základní členění tohoto trhu z hlediska obchodovatelných peněz se dělí na trh valut a trh deviz. Na trhu valut se obchoduje s hotovostní formou zahraniční měny, oproti tomu na devizovém trhu se obchoduje bezhotovostně. Na devizovém trhu se obchoduje s měnovými, nebo finančními instrumenty, které jsou založeny na cizích měnách. Mezi tyto instrumenty patří zejména forma deviz v bezhotovostní formě, dále pak například ve formě směnek či šeků. Devizový kurs je cenou, která se vytváří na základě poptávky a nabídky. Stejně jako i jiné součásti finančního trhu, lze devizový trh dělit podle různých kritérií. Obr. 8 nabízí klasifikaci a následné rozdělení tohoto segmentu trhu podle tří kritérií, kterými jsou charakter obchodování, subjekty a techniky operací. (MANDEL, DURČÁKOVÁ, 2016)

Obr. 8 Rozdělení devizového trhu



Zdroj: MANDEL, DURČÁKOVÁ, 2016, upraveno

Posledním segmentem finančního trhu jsou trhy drahých kovů a drahých kamenů, které představují hospodářské transakce spojené se zlatem, stříbrem, palladiem, platinou a také s diamanty, rubíny a jinými cennostmi obdobného charakteru. Vzhledem k dominantní povaze těchto komodit bývá trh drahých kovů často nazýván jako trh zlata a rovněž trh drahých kamenů bývá nazýván diamantovým trhem. Se zlatem lze obchodovat např. v Tokiu, Sydney, Hongkongu, New Yorku, v Londýně a na mnoha dalších místech. Tento trh je zároveň považován za likvidní. Obchoduje se především s investičním zlatem, které tvoří zejména určité druhy zlatých mincí a rovněž uzanční svitky známé jako zlaté cihly (bars). Investičním zlatem tedy není zlato užívané v průmyslu či stomatologii. Z hlediska mezinárodního obchodu se nejčastěji obchoduje se slitky o váze 400 trojských uncí, což je cca 12,5 kg, které dosahují vysoké ryzosti (99,5% - 99,9 % podílu zlata). Zároveň jsou tyto slitky opatřeny označením od prubíře a z tavrny. 1 trojská unce (troyounce) obsahuje 31,1034807 gramů zlata. Aby se daly mince považovat za investiční zlato, musely by být vyraženy po roce 1800 jako legální platidlo a jejich ryzost by měla být minimálně 900 tisícín. Staré mince obsahují většinou přesně 1 unci zlata. (JÍLEK, 2013)

Oproti tomu existují autoři, jako např. Revenda, kteří k základnímu dělení podle segmentů přiřazují i trh úvěrový. Tito autoři pak trh rozdělují podle finančního instrumentu do tří

základních skupin, kterými jsou peněžní trh, kapitálový trh a úvěrový trh. (REVENDA,2012)

Třetí typ, kromě peněžního a kapitálového trhu, pak představuje úvěrový trh. Tento trh se skládá z trhu dlouhodobých a z trhu krátkodobých úvěrů. Pro úvěrový trh platí to, že jsou na něm sjednávány obchody na úvěrové bázi mezi finančními institucemi, jimiž jsou banky nebo stavební spořitelny, s nebankovními subjekty v podobě domácností či firem, popř. vzájemné půjčování bank mezi sebou. Významným reprezentantem tohoto trhu je bankovní sektor, který tradičně disponuje dostupnými finančními zdroji a provádí veškeré úvěrové operace. Za úvěry jsou přitom považovány především půjčky bank jejich klientům, tj. fyzickým i právnickým osobám na základě smlouvy. Rovněž probíhá úvěrování mezi bankami navzájem. (REVENDA, 2012)

Ve smlouvě mezi bankou, či jinou finanční institucí, která se na bankovním trhu vyskytuje (např. stavební spořitelna), jsou charakterizovány podmínky podle platné legislativy daného státu. Předmětem úvěrové smlouvy bývají smluvní strany v podobě věřitele, tj. subjektu, který půjčuje peněžní prostředky, v tomto případě tedy finanční instituce a věřitele neboli dlužníka a v podobě toho, kdo si od banky či jiné instituce půjčuje. Dále bývají v návaznosti na legislativní rámec dané země v úvěrové smlouvě zahrnuty podmínky, které musí být splněny, lhůty ve kterých se úvěr splácí, konečná doba splatnosti a úrok, za který příslušná finanční instituce dané peněžní prostředky půjčuje klientovi. V případě České republiky je rovněž nutné uvést roční procentuální sazbu nákladů, zkráceně RPSN, tento ukazatel udává procentuální podíl z úvěru, který musí dlužník navíc zaplatit k části vypůjčené částky za dobu jednoho roku. (VACEK, 2015)

2.3 Trh cenných papírů

Trh cenných papírů lze chápat jako systém ekonomických vztahů, kde se pomocí cenných papírů či finančních nástrojů odvozených od různých druhů finančních aktiv (finanční deriváty) odehrává distribuce a alokace volných peněžních prostředků. Rozdělení trhu cenných papírů je možné podle škály různých parametrů, jako je umístění na trhu či druh obchodovatelných aktiv.(MUSÍLEK, 2002) Podle obchodovatelných aktiv lze rozlišit trhy cenných papírů na (MUSÍLEK, 2002):

- akciové trhy – na těchto trzích probíhá obchodování s akciemi;
- trhy dluhopisů – na těchto trzích se obchoduje s bankovními, podnikovými a vládními (státními) dluhopisy, které mají charakter pevně úročených dluhopisů, variabilně úročených dluhopisů, konvertibilních dluhopisů a dalších modifikací;
- trhy finančních derivátů – na těchto trzích se provádí obchodování s opcemi, financialfutures, swapy a dalšími modifikacemi finančních derivátů.

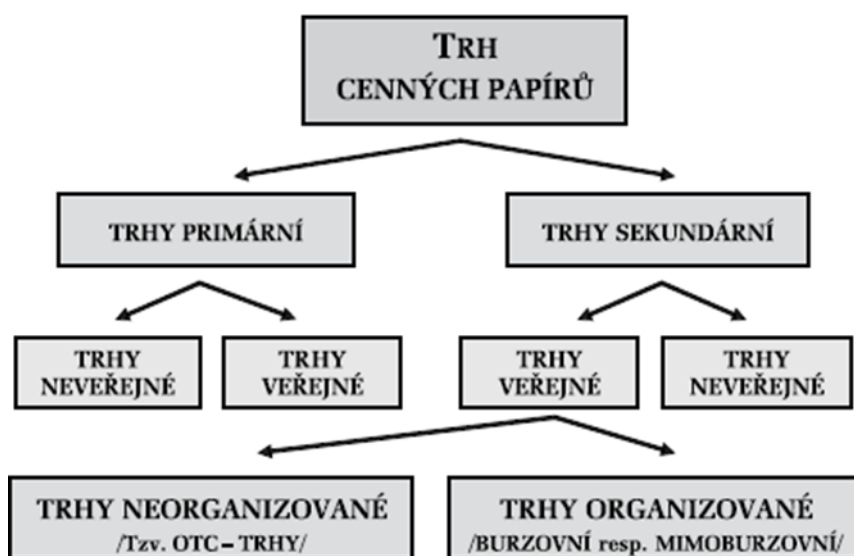
Trh cenných papírů je z hlediska objemu transakcí nejvýznamnější součástí finančního trhu. Mechanismus fungování trhu cenných papírů dovoluje nákup a prodej rychleji a za přiměřenější cenu, než na jiném typu finančního trhu.

Cenný papír lze obecně chápat jako listinu, resp. v dnešní době záznam, představující pohledávku vůči emitentovi cenného papíru, tedy vůči subjektu vydávající tento cenný papír. (ČIŽINSKÁ, REŽŇÁKOVÁ, 2007) Tento druh trhu zahrnuje obchodování jak s krátkodobými cennými papíry peněžního trhu, tak s dlouhodobými cennými papíry kapitálového trhu. (REJNUŠ, 2014) Z hlediska kapitálové potřeby, kterou emitované cenné papíry uspokojí formou pokrytí potřeby peněžních prostředků, lze trhy cenných papírů rozdělit na majetkové a úvěrové. Majetkové cenné papíry mohou být registrovány na veřejném trhu, ale není to povinnost. (MÁČE, 2013). Vydavateli cenného papíru pak umožňují zabezpečení trvalého vlastního kapitálu. Příkladem mohou být akcie a podílové listy. Dluhové cenné papíry jsou charakteristické úvěrovým vztahem, tedy vztahem na bázi půjčky, mezi vlastníkem cenného papíru a vydavatelem cenného papíru. Tento druh cenného papíru přináší vlastníkově možnost rozmnožení svých prostředků ve formě příslibeného výnosu z investice ve formě nákupu cenného papíru a vydavateli cenného papíru tento druh cenného papíru zaručuje dočasný cizí kapitál k podnikání. (ČIŽINSKÁ, REŽŇÁKOVÁ, 2007)

Pokud jde o dělení podle umístění cenných papírů na trhu, je základní dělení vázáno zejména na prvotní prodej nebo následný obchod s dříve emitovanými cennými papíry. Z tohoto hlediska se trh cenných papírů rozčleňuje na trh primární a trh sekundární, tak jak to ilustruje obr. 9. Rovněž se trhy cenných papírů, bez ohledu na skutečnost, zda se jedná o primární či sekundární trh, dají rozdělit podle formy obchodování na veřejné trhy a trhy neveřejné. Na veřejných trzích mají vydavatelé cenných papírů možnost je umístit

několika způsoby. Hlavním faktorem však zůstává skutečnost, že emisi nových cenných papírů podniky inzerují a očekávají, že se zájemci o koupi sami ozvou. Veřejné sekundární trhy se dále dělí na organizované a neorganizované. (REJNUŠ, 2014)

Obr. 9 Rozdělení trhu cenných papírů



Zdroj: REJNUŠ, 2014

Primární trh je trhem, na kterém probíhá vydávání (emise) nových cenných papírů. Prvotním účelem emise cenných papírů je zisk finančních zdrojů. Hlavní subjekty na primárních trzích představují zejména soukromé a veřejné společnosti, které nabízejí cenné papíry, a to jak ve formě majetkového cenného papíru, tak ve formě dluhového cenného papíru. Z hlediska emise mohou podniky emitovat cenné papíry samy, tj. provedou vlastní emisi. Pokud však podniky nejsou schopné vydat cenné papíry sami, tzn. zabezpečit technickou, ekonomickou a právní stránku emisního obchodu, mohou požádat o vydání cenného papíru investičního zprostředkovatele, tj. banky, obchodníka s cennými papíry apod., které jsou schopné příslušné normy pro vydávání cenných papírů zabezpečit, resp. dodržet. Pak se jedná o tzv. cizí emisi. (ČIŽINSKÁ, REŽŇÁKOVÁ, 2007). Na veřejných primárních trzích se pak prodávají cenné papíry veřejnosti prostřednictvím primární veřejné nabídky (IPO). Zájemci o emisi se po jejich koupi stávají jejich prvotními majiteli, prvotními nabyvateli. (REJNUŠ, 2014). K prodeji nové emise cenných papírů nedochází například při tom, když akciová společnost navyšuje svůj základní kapitál či pokud vydává

dlužné cenné papíry. Pravidelnými emitenty cenných papírů na primárním trhu bývají i státy. V České republice zastupuje roli státu ministerstvo financí, které ve spolupráci s Českou národní bankou (dále jen „ČNB“), která je centrální bankou České republiky, figurují na primárním trhu jako emitenti státní pokladničních poukázek a pokladničních poukázek ČNB. Zároveň ČNB je tou institucí, která eviduje tyto formy pokladničních poukázek, které mají splatnost do jednoho roku. (Polouček, 2009)

Existuje i značná závislost mezi primárním a sekundárním trhem, neboť zájem o nové cenné papíry, resp. o jejich emisi, o primární veřejnou nabídku závisí na likviditě a ceně obdobných cenných papírů, které se prodávají na sekundárním trhu. (REJNUŠ, 2014).

Sekundární trh je trh, kde investoři nakupují cenné papíry, případně jiná finanční aktiva od jiných investorů. Jedná se tedy o prodej a koupi cenných papírů, které již jsou v oběhu na daném trhu. Úloha sekundárního trhu je v této souvislosti stanovení ceny daného cenného papíru, případně jiného finančního aktiva a zabezpečení jeho likvidity ve smyslu prodejnosti. (REJNUŠ, 2014).

Za světové sekundární trhy lze považovat například burzovní trh New York Stock Exchange a mimoburzovní americký trh NASDAQ. Dalšími významnými burzami jsou tokijská burza, tedy Tokio Stock Exchange nebo London Stock Exchange, což je londýnská burza. Z hlediska evropských trhů je významným nadnárodním burzovním systémem EURONEXT, který vznikl v roce 1999 v rámci fúze burzovních domů v Paříži, Bruselu a Amsterdamu. (MUSÍLEK, 2002)

2.4 Cenné papíry v historii i současnosti a jejich význam

Cenné papíry představují listiny, případně záznamy v zákonem stanovené evidenci, s nimiž je spojeno určité právo (např. právo na výměnu za jiný cenný papír nebo právo na peněžní plnění). (Máče, 2013) Poprvé se ve světě cenné papíry objevily již ve 14. století. Byly za ně považované státní dluhopisy, směnky a akcie. Směnky byly velmi rozšířené zejména ve Velké Británii, Německu a jiných státech, které aktivně obchodovaly, zejména s Indií a Čínou. Směnka jako taková byla velmi pohodlným nástrojem pro vypořádání mezi dodavateli a odběrateli. Vznik akcií byl možný pouze za předpokladu existence akciových

společností, které začaly prvně vznikat počátkem 17. století.
(Ценныебумагикакэкономическаякатегория,online)

Cenné papíry mají následující funkce
(Ценныебумагикакэкономическаякатегория,online):

- redistribuovat prostředky mezi ekonomickými odvětvími, mezi lidmi a státem, mezi jednotlivými kraji;
- poskytovat některá další práva svým majitelům;
- zajistit návratnost dané investice a zhodnocení kapitálu.

V České republice je v současnosti platný zákon č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku v platném znění, který na rozdíl od předchozí právní úpravy neobsahuje demonstrativní výčet cenných papírů. Různé druhy cenných papírů lze tedy v současnosti najít v zákoně č. č. 90/2012 Sb., zákonu o obchodních korporacích v platném znění a rovněž v řadě speciálních zákonů jak je např. zákon č.191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový, v platném znění, nebo zákon č. 190/2004, zákon o dluhopisech v platném znění. Mezi klíčové cenné papíry tak patří například akcie a dluhopisy či směnky, popř. šeky, které jsou dnes již téměř překonaným cenným papírem. Tyto instrumenty budou představeny v následující části.

2.4.1 Akcie

Akcie jako taková představuje cenný papír, s nímž jsou spojena práva vlastníka akcie, podílet se na zisku podniku, podílet se na řízení podniku a rovněž na likvidačním zůstatku při jeho zániku. Akcie emituje akciová společnost. Pro investory představuje nákup akcie rizikovou investici, neboť ceny akcií se na trhu v čase mění, a proto akcionář nemá garanci návratnosti jeho investice, případně zaručenou cenu dividend. Vlastnictví akcií tak investorům může přinést nebývale velký zisk, ale také velkou ztrátu. Pravidelný výnos z akcie se nazývá dividend, která představuje určitý podíl majitele akcie na vytvořeném zisku, kterého podnik za dané období, kterým je zpravidla rok, dosáhl. Akcie může podnik vydat jen v případě, že došlo předtím k jejich úpisu. Akcie se upisují pouze u akciové společnosti a to ve dvou případech. Prvním případem je vznik podniku jako akciové

společnosti, případně přechod od jiné právní formy k akciové společnosti. Druhým případem je navyšování základního kapitálu akciové společnosti. Pokud upisovatel nesplatil svůj celý emisní kurs upsané akcie před zápisem podniku jako akciové společnosti do obchodního rejstříku, vydává podnik investorů místo akcií zatímní listy. Zatímní listy rovněž představují formu cenného papíru, v tomto případě však nahrazují veškeré upsané, ale nesplacené akcie jednoho druhu. (REŽŇÁKOVÁ, 2012.)

2.4.2 Dluhopisy

Dluhopisy se také řadí do skupiny cenných papírů. Je s nimi spojováno právo vlastníka obdržet a povinnost vydavatele dluhopisu splatit dlužnou částku, která odpovídá jmenovité hodnotě na daném dluhopisu. (LANDOROVÁ, 2005). Z hlediska dělení je možno dluhopisy rozčlenit podle několika kritérií. Podle druhu výplaty lze dluhopisy členit na následující formy (REŽŇÁKOVÁ, 2012.):

- dluhopisy s pevným kupónem – dluhopis, který má pevně stanoven způsob jeho výplaty, tzn. neměnnou úrokovou sazbu, neměnné datum výplaty a datum splatnosti;
- dluhopisy s nulovým kupónem – dluhopis, na který investor nedostává žádnou dividendu, ziskem investora je tzv. kapitálový zisk představující rozdíl mezi nominální hodnotou a emisním kurzem;
- dluhopis s proměnlivým kupónem – dluhopis, jehož úroková sazba se přizpůsobuje aktuálním ekonomickým podmínkám.

Z hlediska emitenta, který vydal daný dluhopis, můžeme rozdělovat dluhopisy např. na následující (LANDOROVÁ, 2005):

- státní dluhopisy;
- dluhopisy vydávané Českou národní bankou
- komunální dluhopisy;
- hypoteční zástavní listy.

2.4.3 Směnka

Směnka představuje platební nástroj, který má dlouhou historii. Z pohledu mezinárodního práva existují dvě oblasti směnečného práva. Těmito oblastmi jsou anglosaská a ženevská. Podle Ženevské dohody má mít „směnka“ na daném cenném papíře výslovně uvedeno, rovněž maximální platnost směnek je stanovena na 3 roky. Zatímco v anglosaské oblasti, která zahrnuje zejména Velkou Británii, Kanadu a USA je platnost směnky stanovena v maximální lhůtě 6 let. V České republice je oblast směnek zakotvena do zákona směnečného a šekového z roku 1950, který byl několikrát novelizován. Směnka je v České republice cenným papírem. Rovněž lze směnku dále rozdělovat podle určitých kritérií např. podle emitenta lze rozlišit směnky vlastní, směnky cizí a směnky zastřené cizí. Z hlediska funkčnosti pak plní směnka tři základní funkce, funkci platebního prostředku, funkci zajišťovacího prostředku a funkci úvěrového prostředku. (Polouček, 2009)

2.4.4 Šek

Šek je rovněž považován za druh cenného papíru. Především v minulosti byly šeky významným prostředkem platebního styku. Prostřednictvím šeku dává majitel účtu (výstavce šeku) pokyn bance (šekovníkovi), aby z jeho účtu zaplatil částku uvedenou na šeku jeho majiteli. Aby šek bylo možné proplatit, musí obsahovat náležitosti stanovené zákonem. Jedná se o označení „šek“, bezpodmínečný příkaz platit, jméno šekovníka, údaj místa výplaty, datum a místo vystavení šeku, stejně tak jako podpis výstavce. (Polouček, 2009)

3. Prvotní veřejná nabídka akcií – IPO

Kromě běžného nákupu nebo prodeje akcií na sekundárním trhu, lze s cennými papíry obchodovat i na trhu primárním. Jedná se o nákup akcií či dluhopisů při jejich zrodu, v prvotní fázi, kdy dochází ze strany podniku k prvotní veřejné nabídce akcií, označované i jen jako IPO. Za určitých okolností umožňuje tato forma nákup mnohem většího množství, jak pro podnik, který IPO emituje, tak pro investora, který realizuje koupi. Nejprve je třeba ale představit základní souvislosti a pojmy, proto bude v této části práce vymezen pojem IPO, představena jeho stručná historie, motivy vstupu podniků na trh s nabídkou IPO a samotná realizace nabídky IPO.

3.1 Vymezení pojmu IPO

Pojem „Initial Public Offering“ používaný ve finančním sektoru se dá doslovně přeložit jako „počáteční veřejná nabídka“. Běžně se rovněž používá překlad „první veřejná nabídka“ a obecně se nahrazuje zkratkou „IPO“. Překlad této zkratky se občas může v různých publikacích a zdrojích lišit, ale má však stejný smysl. Co se týče výkladu pojmu IPO, tak například světová burza Nasdaq definuje IPO jako první veřejný prodej realizovaný podnikem a dodává, že cenné papíry v IPO jsou často, ale ne vždycky nabízené novými malými rozvíjejícími se podniky, které hledají externí základní kapitál a veřejný trh pro své akcie. (NASDAQ, online) Podle ruské encyklopedie financování představuje IPO primární nabídku akcií, která je určena k prodeji široké skupině jednotlivců. V průběhu první veřejné nabídky se investorům navrhuje další (nové) vydání akcií. Liška a jeho kolegové uvádějí IPO jako novou emisi na burze. (LIŠKA, ELEK, MAREK, 2014). Meluzín je toho názoru, že podnik resp. akciová společnost, která IPO uskutečňuje, emituje na trh nové akcie, se kterými se dříve neobchodovala současně tak na tento trh tímto procesem vstupuje. (MELUZÍN, ZINECKER, 2009). Přitom samotná emise nových akcií na trh bývá označována i jako „going to public“ (JÍLEK, 2009)

Z výše uvedeného se tedy pokusím vymezit svoji formulaci pojmu „Initial Public Offering“. První veřejná nabídka akcií je procesem, při kterém dochází k poskytnutí

poprvé emitovaných akcií podniku veřejnosti za účelem jejich prodeje k tomu, aby podnik v podobě akciové společnosti získal prostřednictvím zaujatých investorů kapitál.

3.2 Historie vzniku IPO

Pro celkový přehled o dané problematice je nezbytné věnovat se i exkurzi do stručné historie výskytu IPO. Samotná historie existence veřejné nabídky akcií má více než stoletou tradici. Vznik akciové společnosti a investičního mechanismus pro získávání kapitálu v podniku prostřednictvím vstupu na burzu se odkazuje k počátku 17. století. Tou dobou se začínají objevovat v Anglii a Nizozemsku první akciové společnosti, které získávaly prostředky soukromých investorů, bank a prvních investičních fondů tím, že nabídli své akcie na burze. Vzhledem k rychlému vývoji na trhu soukromých investic se ve velmi krátkém časovém horizontu stala tato praxe na území Anglie a Nizozemska dominantní. Praxe přešla posléze do Spojených států amerických (dále jen USA), kde IPO překonalo bankovní úvěr jako hlavní formu financování rozvoje podniku. V Evropě, například ve Francii, Německu, Rakousku či Itálii, stejně tak jako v Rusku nemá IPO z hlediska financování podniku externími zdroji silnou pozici. (ГЕДДЕС, 2008) Novodobá historie IPO sahá do sedmdesátých let 20. století, kdy dochází k liberalizaci globálního finančního trhu. Od té doby IPO zažila vzestupy a pády. Vzhledem k rychlému vývoji IT firem na světovém trhu, přišlo v devadesátých letech na trh s nabídkou IPO asi 2000 nových podniků. Tyto podniky, jako například akciové společnosti, získaly investory poskytující kapitál o hodnotě asi 200 mld. dolarů. Trh IPO pak významně pokles. Tento nárůst a následný pokles byl rovněž zapříčiněn tzv. Dot-combubble, jako „internetovou bublinou“ vyskytující se v období let 1995-2001. Po roce 2001 byly v souvislosti s děním investoři i podniky opatrnější, došlo tak k oslabení zájmu o koupi IPO, což mělo za následek snížení objemu její emise. Zároveň se významný objem IPO po Dot-combubble a teroristickém útoku v září 2001 přesouvá z USA do Evropy. Především byly v USA upraveny pravidla pro zveřejňování informací a dále poklesl kurz USD. Objem IPO se přesunul především do Velké Británie. (JÍLEK, 2009)

Opětovný nárůst IPO a zlomovým rokem je po opět rok 2004, kdy dochází k výraznému oživení objemu IPO. Na trhu je více než 1200 emitentů, kteří přilákali investory

s prostředky o objemu celkem 133 miliard dolarů. Klíčovým aspektem pro nárůst objemu IPO na světových trzích byly přitom zejména ekonomiky rozvíjejících se trhů, tzv. emergingmarkets. (MELUZÍN, ZINECKER, 2009).

3.3 Motivy vstupu podniku na primární trh

Z pohledu životního cyklu podniku jsou v každé fázi potřebné různé typy finančních zdrojů, resp. určitého druhu kapitálu. Potřeba určitého druhu kapitálu k rozjetí podniku či k jeho rozvoji, případně k další činnosti související s životním cyklem podniku, tak ovlivní formy získávání finančních zdrojů. (Калядина, Татьяна, 2013) Velké možnosti financování dalšího rozvoje podniku, jsou k dispozici zejména akciovým společnostem, které mohou v rámci kapitálového trhu využít k financování IPO. (MELUZÍN, ZINECKER, 2009). Za klíčovými důvody pro vstup akciové společnosti a realizaci IPO lze považovat následující skutečnosti (MELUZÍN, 2011):

- možnost získání dalšího vlastního kapitálu k růstu podniku;
- získání výhod pro akcionáře daného podniku;
- posílení image daného podniku.

Z hlediska akcionářů se při získání kapitálu formou IPO odstraní možný rozpor mezi majoritními a minoritními vlastníky akcií. Zatímco velcí akcionáři považují držení akcií za dlouhodobou investici, menší akcionáři oceňují spíše likvidnost, která se sjednocuje se spíše krátkodobým charakterem dané investice. Obvyklým důvodem k realizaci IPO je snížení podílu majoritních vlastníků podniku. IPO může rovněž zafungovat jako významný marketingový nástroj, neboť uvedení nového podniku na burzovní trh je většinou mediálně podpořeno. Podnik tak získává reklamu, tím že medializuje své nabídky IPO. (MELUZÍN, ZINECKER, 2009). Lze tvrdit, že motivy vstupu podniku na primární trh formou IPO jsou různé. Při výběru záleží na jednotlivém podniku, resp. akciové společnosti za jakým účelem na trh s nabídkou IPO přichází. Pokud je na trhu poptávka po IPO, bude i jejich nabídka široká. (ГЕДДЕС, 2008) nejčastějším motivem je pak získání potřebného kapitálu, dále potřeby některých stávajících akcionářů, kteří chtějí odprodat svůj podíl v podniku. (MELUZÍN, ZINECKER, 2009)

3.3.1 Výhody vstupu akciové společnosti na trh

Význam umístění veřejné nabídky podnikových akcií na burze spočívá především v získání rychlého přístupu k výhodám, které tento trh nabízí. I když jednotlivých výhod je řada, celkově se dá jejich účel shrnout sumárně jako snadnější přístup k investicím. Veřejná nabídka akcií je schopnost financovat aktivity a rozvoj podniku pomocí relativně levných zdrojů, které se nacházejí na finančním trhu. Samotný vstup na daný trh podnikům z ekonomického hlediska nabízí především (Основные преимущества и стимулы IPO, online):

- přístup k dlouhodobému kapitálu za výhodných podmínek – podniky mají omezený přístup k cizímu kapitálu především z nedostatku transparentnosti vlastnické struktury, výkonnosti a dalších faktorů. V důsledku toho v určité fázi životního cyklu začnou mít podniky nedostatek finančních prostředků, které brání jejich rozvoji. Akciová společnost, které se stává veřejně obchodovatelnou na trhu, otevírá možnosti nových finančních zdrojů a v důsledku toho má i snazší přístup k okamžitým tradičním úvěrům.;
- zlepšení aktuální finanční situace podniku a optimalizace kapitálové struktury podniku – výnosy z umístění IPO se projeví v rozvaze akciové společnosti, což zvyšuje jeho účetní hodnotu. Prvotní emise zvýší vlastní kapitál společnosti. Pokles cen akcií v budoucnu nemá vliv na finanční prostředky podniku. Stejně tak se snižuje riziko předlužení podniku;
- nalezení tržní hodnoty akciové společnosti a zvýšení její kapitalizace-ceny akcií odrážejí aktuální hodnotu podniku;
- zlepšení ratingu a prestiž podniku – podniky, které obchodují se svými akciemi na burze, jsou považovány za prestižnější a jsou známější široké veřejnosti, což vytváří konkurenční výhodu, která může přilákat řadu zákazníků i obchodních partnerů.
- zlepšení firemní kultury a zvýšení loajality zaměstnanců – podnik, který se svými akciemi obchoduje na burze, je svými zaměstnanci lépe vnímán a může oslovit řadu kvalitních potenciálních zaměstnanců bez potřeby reklamy.

3.3.2 Nevýhody vstupu akciové společnosti na trh

I přesto, že veřejné nabídky akcií nabízí celou řadu pozitivních aspektů, objevuje se u ní i celá řada negativních faktorů. V mnoha případech s pečlivým plánováním a účinnou pomocí ze strany zkušených a kvalifikovaných konzultantů, lze tyto nedostatky minimalizovat. Mezi nevýhody vstupu podniku na primární trh můžeme řadit zejména (XIAOFENG,2015):

- „průhlednost“ podniku – podniky mívají (většinou zákonnou)povinnost povinně poskytnout citlivé informace. Mezi tyto většinou řadíme zejména seznam a strukturu vlastníků společnosti, dále pak úroveň, velikost a objem mezd, benefitů, odměňování a řízení odměňování pracovníků a rovněž finanční informace, které charakterizují současný stav ve společnosti.
- vysoké náklady na vstup na trh – bez ohledu na skutečnost, že prvotní emise akcií není doprovázena vznikem dluhové zátěže podniku, přesto umístění této emise na trh vyžaduje určité náklady. Základní náklady jsou spojené s platbou za služby underwriterů,tedy upisovatelů. Nejvyšší náklady na umístění akcií jsou na americkém akciovém trhu.

Kromě těchto dvou zásadních věcí se dají nalézt i další nevýhody, záleží na úhlu pohledu. Mezi nevýhody lze rovněž řadit ztrátu rozhodovací autonomie nad podnikem, rozšíření vlastnické struktury o další osoby v podobě akcionářů či ztrátu výhod plynoucích z omezeného počtu akcionářů podniku. (MELUZÍN, ZINECKER, 2009)

Při realizaci primární emise akcií je důležité zejména, aby podnik zhodnotil výhody a nevýhody daného řešení. Jak je z výše popsaného patrné, tak velmi významnou roli hrají právě náklady, které podnik vynaloží při realizaci vstupu na primární trh. Vysoké náklady, které jsou s IPO spojené, nejsou závislé na objemu emise nových akcií. Se zvyšujícím se množstvím procentuální náklady na emisi nových akcií klesají. (MELUZÍN, ZINECKER, 2009).

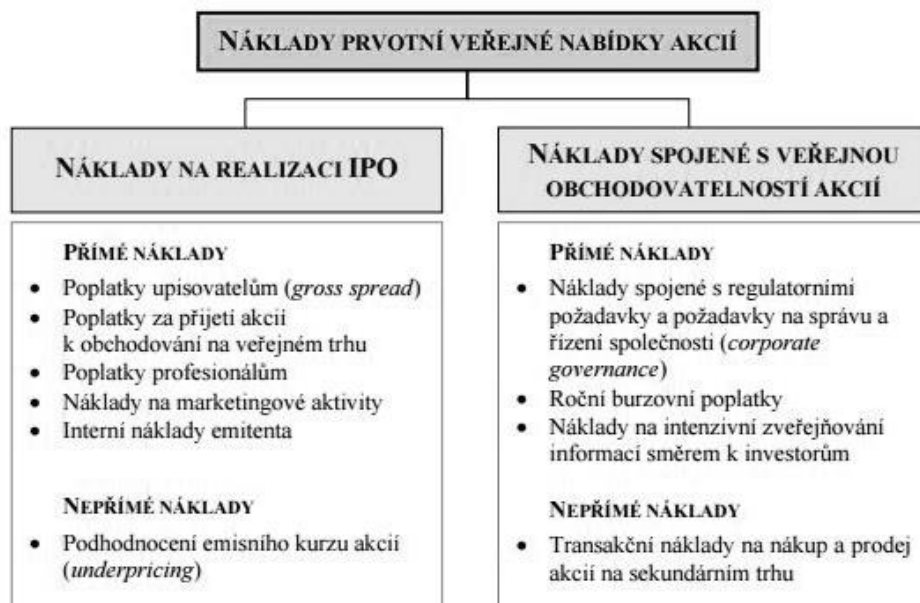
Mezi přímé náklady na realizaci IPO řadíme (MELUZÍN, ZINECKER, 2009):

- poplatky upisovatelům;

- poplatky za přijetí akcií k obchodování na burze;
- náklady na marketingové aktivity (letáky apod.);
- poplatky profesionálům (auditorské, právní či jiné služby);
- další interní poplatky emitenta.

Na většině trhů se výše poplatků na realizaci úpisu, která se platí upisovatelům, pohybuje v rozmezí 3–7 % z objemu emise. Tato hodnota představuje více než 50% všech realizačních nákladů. Poplatky upisovatelů na amerických a evropských trzích se odlišují zhruba o 3%. Za nepřímý realizační náklad IPO se považuje podhodnocení emisního kurzu akcie neboli tzv. *underpricing*, který láká investory ke koupi. Stejně tak po upsání nabídky akcií vznikají podniku jako vydavateli akcií i investorům následné náklady, které jsou spojené s obchodováním na sekundárním trhu. (MELUZÍN, 2011). Celou problematiku shrnuje obr. 10.

Obr. 10 Náklady na realizaci IPO



Zdroj: Meluzín, 2011, upraveno

Podle průzkumu provedeného podniky, s veřejnou nabídkou akcií uspěli na Londýnské burze cenných papírů v roce 2002, bylo zjištěno, že většinu účastníků poznamenaly určité obtíže spojené se získáním statusu veřejného podniku (např. zvýšená interní náklady

v důsledku různých administrativních překážek). Nicméně téměř všichni se shodli, že výhody statusu veřejného podniku daleko převyšují tyto negativa.(XIAOFENG,2015)

3.4 Realizace IPO

Realizaci primární veřejné emise akcií se závislá na řadě na sobě navazujících aktivit, které tvoří souvisící proces. Z hlediska samotné realizace IPO můžeme celkově rozlišit tři fáze samotného procesu, mezi které patří (MELUZÍN, 2011):

- přípravná fáze,
- realizační fáze,
- post-realizační fáze.

V přípravné fázi je třeba, aby podnik splňoval veškeré nezbytné podmínky, které mu umožňují vstoupit na daný trh s prvotní nabídkou svých akcií. Z hlediska času a zkušeností je v této fázi nejnáročnější možná změně ve struktuře daného podniku, do podoby veřejně obchodovatelné společnosti, tj. v podmínkách České republiky např. změna právního statusu ze společnosti s ručeným omezením na akciovou společnost, a dále zavedení mezinárodních účetních standardů. Veškeré přípravné činnosti na vstup daného podniku na burzu obvykle trvají jeden a ž dva roky. (MELUZÍN, 2011).

V samotné **realizační fázi** obsahuje nejvíce rozsáhlé agendy. Jde o samotnou realizaci uvedení emise nových akcií podniku na burzu. Z hlediska postupu lze realizační fázi rozdělit do několika kroků, která na sebe vzájemně navazují. Jedná se o realizaci projektovou formou, která zahrnuje následující kroky (MELUZÍN, 2011):

- výběr členů realizačního týmu a manažera;
- výběr trhu, na který bude IPO umístěn;
- důkladné prověření podniku a jeho interní ocenění;
- svolání valné hromady akcionářů;
- příprava emisního prospektu a jeho schválení;
- jednání s organizátorem trhu, na který se plánuje IPO umístit;
- prezentace podniku potenciálním investorům,

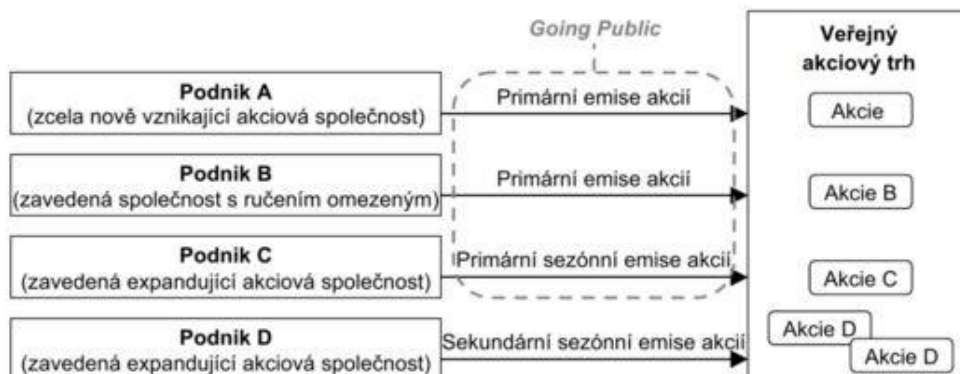
- rozhodnutí o emisním kurzu akcií a alokace IPO na daný trh,
- přijetí IPO k obchodování na veřejném kapitálovém trhu.

Poslední fází realizace IPO tvoří fáze **post-realizační fáze**, tedy fáze po alokaci primárních akcií na trh. V této fázi dochází zejména ke stabilizaci kurzu nově emitovaných akcií na sekundárním trhu prostřednictvím tzv. opce navýšení (Green Shoeoption), které znamená právo úpisu následných akcií po uskutečnění IPO, většinou ve výši 10-15 % z objemu původního počtu nabízených akcií. Cílem opce navýšení je zamezení poklesu ceny akcie pod její emisní kurz a zároveň garance stability a likvidity daných akcií podniku. Zároveň je s investory většinou sjednáváno tzv. zákaz dočasného obchodování, který má zabránit opětovnému poklesu ceny akcie, podpořit zájem o ni a naopak růst její ceny. Zároveň je nutné, aby podnik po uvedení akcií na trh v post-realizační fázi věnoval pozornost informačním povinnostem. Tyto povinnosti ve většině zemí vyplývají ze zákona nebo z burzovních pravidel, případně z obou zdrojů. Tak je tomu i v České republice. Smyslem informační povinnosti je stabilita kapitálového trhu a důvěra investorů v něj. (MELUZÍN, 2011)

Veřejná emise podnikových akcií se netýká pouze začínajícího podniku, je možno ji realizovat v rámci životního cyklu podniku, kdy dochází k úpisu nových akcií. Tento proces ilustruje obr. 11. Z hlediska životního cyklu podniku, res. stavu, ve kterém se podnik nachází, je možné rozlišit podniky následovně (ČIŽINSKÁ, REŽŇÁKOVÁ, 2007):

- zcela nový podnik se zajímavým investičním záměrem (podnik A);
- stávající podnik, který změnil svou právní formu (podnik B);
- podnik, jehož akcie nejsou veřejně obchodovatelné (podnik C);
- podnik, který navyšuje počet akcií (podnik D).

Obr. 11 Varianty emise akcií podniku



Zdroj: ČIŽINSKÁ, REŽŇÁKOVÁ, 2007

Z obrázku je patrné, že první tři formy provádějí IPO. Jedná se o situace, kdy je podnik nový, případně jde o podnik, která mění svou právní formu ze společnosti s ručeným omezením na akciovou společnost (k prodeji akcií je potřeba, aby podnik byla akciová společnost), nebo se jedná o podnik, který doposud neměl své akcie obchodovatelné veřejně. Posledním čtvrtou situací, je případ, kdy zavedená akciová společnost emituje nové kusy akcií. Pro tento druh emise se používá zejména v zahraničí literatuře výraz sezónní emise akcií, tedy SeasonedEquityOffering, zkráceně pouze SEO. (ČIŽINSKÁ, REŽŇÁKOVÁ,2007)

4. Veřejná emise akcií ve světě a v České republice

Hlavním účelem procesu veřejného úpisu podnikových akcií jsou další finanční zdroje do plynoucí do podniku. V důsledku umístění akcií na burze se otevírá přístup k soukromým investicím, za prodané akcie podnik obdrží peněžní prostředky, které může využít ve svém dalším rozvoji. Mezinárodní zkušenosti ukazují, že výhody vstupu na trh obvykle pokryjí tyto náklady a rizika podniku, která jsou spojena s umístěním na otevřeném trhu akcií, podléhají adekvátnímu zhodnocení před začátkem umístění prvotních akcií. (DRAHO, 2012)

Novodobá historie kapitálového trhu v České republice není tak rozsáhlá jako historie kapitálového trhu ve světě. Obdobně je tomu s i prvotní nabídkou podnikových akcií. Tato část práce nemá ambice představit analýzu situace ve světě a v České republice. Je třeba, aby byla chápána pouze jako exkurze do světa IPO. Proto v této části práce bude uvedeno několik příkladů IPO, které byly úspěšné či neúspěšné.

4.1 Situace ve světě

Ve světě existuje řada úspěšných burz, na které mohou podniky IPO umístit. Z hlediska tržní kapitalizace jsou na prvních příčkách americké New York Stock Exchange (NYSE) a NASDAQ a evropská London Stock Exchange. Velký úspěch zaznamenala např. prvotní nabídka akcií společnosti KORS Fashion House. V prosinci 2011 šly její akcie na veřejné trhy za cenu 24 \$, za prvních šest měsíců hodnoty vzrostli více než o 130%. Ale ve skutečnosti se většina umístění v průběhu času stávají mnohem úspěšněji, vzhledem k tomu, že v dlouhodobé perspektivě hodnoty akcií obecně rostou. Důkazem toho jsou akcie ruská banky Sberbank, jejichž hodnota se zvýšila 1000 krát v porovnání s hodnotou, za kterou byly představeny v rámci IPO na trhu. Oproti tomu hlavní ruské "fiasko" zažila s umístěním IPO banka VTB Bank v květnu 2007. Ačkoliv postup umístění dopadl úspěšně a dané akcie VTB jsou stále obchodované na burze, jejich tržní cena ještě nedosáhla úrovně, za níž akcie investoři při přestavení IPO nakoupili, jelikož cena po dobu prvních dvou let, cena klesla o 87%. Nicméně akcie jsou na burze stále obchodovatelné. Dalším „relativní fiasko“, které nebylo očekáváno, představují akcie sociální sítě Facebook. Úpis

těchto akcií na NASDAQ představuje co do objemu jeden z největších úpisů v dosavadních dějinách. Jejich prvotní akce byly umístěny za cenu \$ 48, a za prvních šest měsíců obchodování se jejich hodnota snížila o více než 60%. Opětovný návrat růstu kotací sociální sítě trval pouze po polovině roku 2013, a byl způsoben růstem příjmů z mobilní reklamy a představení nové strategie Facebooku k rozvoji tohoto oboru. V současné době cena akcií překračuje opětovně \$ 70, ale očekávání investorů bylo vyšší. Americká společnost BATS GlobalMarkets, která vlastní několik elektronických burz a obchodních systémů se v březnu 2012 rozhodla umístit akcie na trh. V prvních několika sekundách u aukčního softwaru, který určoval nejlepší hodnotu, došlo k výpadku systému, což mělo za následek pád hodnoty akcie z \$ 15 na \$ 0,04. Obchody byly zastaveny, a později bylo umístění IPO úplně zrušeno. Tento příklad se dá tedy považovat za neúspěšnou prvotní emisi akcií na burze. Jak je významné umístit akcie ve správnou dobu, dokládá následující příklad. V březnu roku 2000 podniks názvem Kozmo.com Internet zkrachoval kvůli kolapsu "dot-com". Tento internetový obchod garantoval doručení domů během jedné hodiny po zadání objednávky. IPO byla provedena v nevhodnou dobu pro on-line podnikání, hodnoty klesly, stejně jako finanční prostředky daného podniku. (Что такое IPO простыми языком. Примеры удачных и неудачных IPO, online)

4.2 Situace v České republice

Burza cenných papírů Praha, a.s. (dále jen BCPP) vznikla v listopadu 1992 a i přesto, že již uběhlo od té doby téměř čtvrt století, je stále prvotní úpis IPO na trh spíše ojedinělý. Podniky, které vstupovaly na BCPP, většinou již dříve své akcie obchodovaly. Zásadní krok pro existenci IPO představoval názor americké Komise pro cenné papíry a burzy, že BCPP je zahraniční burzou, tzn. zahrnutí BCPP do seznamu neamerických burz, na kterých investoři mohou bez velkých problémů obchodovat.

Historicky první skutečnou IPO tak představovala emise vydána koncem června 2004. Jednalo se o akcie akciové společnosti Zentiva, která se řadí k největším výrobcům léků v České republice. Tato emise byla určena pouze institucionálním investorům. Původně byla farmaceutická společnost rozhodnuta pro Londýnskou burzu. Hodnota emise představovala 5,5 mld Kč. Poptávka investorů po akciích této společnosti překročila

nabídku akcií pětinasobně. IPO byla úspěšná, avšak obchodovatelnost akcií Zentivy byla na BCPP ukončena v dubnu 2009, a to vlivem změny klíčového investora podniku. (Polouček, 2009)

V České republice se nacházejí podniky, které jsou vlastněné privateequity fondy. Tyto podniky plánovaly uskutečnit emisi IPO, ale své plány vzhledem k vysoké kolísavosti kurzů akcií na BCPP odvolaly. Na rozdíl od české burzy jsou ve světě burzy, které mají stabilnější a různorodější základnu pro investory (New York, Londýn). Stabilní základna může představovat pro investory atraktivnější prostředí, i přesto že náklady na umístění IPO na tamějších trzích mohou dosahovat vyšších hodnot než ve Varšavě nebo v Praze. (Sušanka, online) Pro BCPP, která se snaží nalákat nové podniky, je vstup nového člena burzy s nabídkou IPO na BCPP však spíše sporadický. Když došlo ke zlepšení situace, a některé další podniky se rozhodovaly o tom, zda na BCPP vstoupit či nikoliv, přišla finanční krize, která odradila tyto podniky od vstupu na trh.

V České republice se financování pomocí úvěrů řadí k oblíbenějším formám než financování prostřednictvím kapitálového trhu. Řadě podniků vadí složitá administrativa při vstupu na trh. (12 let IPO na pražské burze: Příběhy úspěchu i zklamání, online) V dubnu 2016 ohlásila GE Money Bank o záměru vstoupit na prime market BCPP přes energetický holding EPH, resp. jeho infrastrukturní část EP Infrastructure (EPIF). Emise IPO by měla proběhnout v 2Q 2016 v Londýně i Praze. Pokud by došlo k emisi IPO této společnosti na BCPP, rozšířila by se BCPP po akciích společností ČEZ, NWR, Unipetrol a EP o další energetický titul, což by mohlo vést k zvýšení atraktivity a likvidity BCPP a přilákat nové investory. Nová emise EP Infrastructure by pro energetické tituly pravděpodobně znamenala snížení váhové zastoupení již kotovaných titulů. (Putna, online).

V tabulce č. 1 je uveden přehled podniků, které na BCPP přišly s nabídkou IPO, a to od roku 2004, kdy se objevila na BCPP historicky první nabídka IPO až do současnosti. Jak je z tabulky patrné, nejúspěšnější obdobím pro BCPP představovaly roky 2006 a 2007, kdy celkově vstoupily na BCPP s emisí IPO až 4 podniky. Hodnotou učinila největší emisi IPO za období 2004-2015 společnost NWR, tedy NEW WORLD RESOURCES PLC, která patří k předním evropským producentům černého uhlí. Společnost vyrábí pro

ocelářský a energetický sektor kvalitní koksovatelné a energetické uhlí, a to zejména prostřednictvím své dceřiné společnosti OKD, a.s., která je největší černouhelnou společností v České republice. (A CentralEuropean hard coalproducer, online)

Tabulka č. 1 IPO na BCPP

<i>Firma</i>	<i>Rok</i>	<i>Hodnota emise</i>
Zentiva	2004	5,2 miliardy Kč
ECM	2006	2,2 miliardy Kč
Pegas Nonwovens	2006	3,8 miliardy Kč
AAA Auto	2007	1,1 miliardy Kč
VGP	2007	1,3 miliardy Kč
NWR	2008	41,5 miliardy Kč
Fortuna	2010	1,9 miliardy Kč
E4U	2011	0,1 miliardy Kč
Pivovary Lobkowicz	2014	0,4 miliardy Kč
Kofola ČS	2015	0,765 miliardy Kč

Zdroj: 12 let IPO na pražské burze: Příběhy úspěchu i zklamání, online

5. Zhodnocení dopadů IPO na podnik

V důsledku umístění akcií na burzu se otevírá podniku přístup k soukromým investicím. Za prodané akcie získá podnik zdroje financování, které může využít ke svému rozvoji. Smysl pro provedení IPO je zřejmý především u velkých podniků. I přesto, že tuto formu financování využívají spíše podniky v zahraničí, řadí se k významným formám, jak získat externí zdroje pro rozvoj daného podniku.

Velké české podniky odrazuje především administrativní náročnost a to, že BCPP je v porovnání se známějšími burzami menší. Menší a české střední podniky v rámci uvažování zisku externích zdrojů se soustředí na získání úvěru od finanční instituce, o vstupu na BCCP vesměs neuvažují.

Podmínky a proces umístění IPO na trh je vcelku náročný, a to jak časově, tak finančně. Ne každý podnik může prodávat své akcie na trhu, musí nejdříve splnit daná kritéria. Vzhledem k tomu, že malé podniky se jen těžko vyrovnají s danou situací, a to především z hlediska daných nákladů na vstup na burzu, je IPO otázkou spíše středních a velkých podniků. Většinou dochází ke vstupům řady podniků na burzu s IPO v období hospodářského růstu.

Nejlépe se pak zcela jistě vstupuje na trh velkým, stabilním a fungujícím podnikům, které již nějaký čas uvažují o možnosti IPO. V případě, že takový podnik je stabilní, ale zároveň dynamický a ambiciózní, je vhodné vzít v úvahu možnost umístění veřejné nabídky akcií na trhu. Zároveň se ovšem třeba dobře posoudit náklady.

Umístění IPO je samo o sobě pro podnik dobrou reklamou, neboť o prvotních emisích akcií se mediálně hodně píše. Jednu z klíčových výhod IPO zároveň představuje zvýšení prestiže podniku, jehož akcie se obchodují na burze. Po umístění akcií na trh dobré jméno společnosti posiluje, firemní značka se stává více rozeznatelnou, což může přinést podniku nové obchodní partnery i zákazníky. IPO také způsobuje zvýšení likvidity kapitálu. Banky a jiné finanční situace jsou více ochotny podniku, který má na burze obchodovatelné akcie poskytnout úvěry či jiný druh financování. Ale ne každý podnik má úspěch.

Závěr

Tato bakalářská práce s názvem „Primární akciová emise jako externí zdroj financování podniku“ se zabývala prvotním vydáním podnikových akcií na burze. Cílem této práce bylo analyzovat dopady IPO na daný podnik a vyvodit závěry, které obecně vedou podniky k primární emisi akcií na trhu. Za tímto účelem byla daná práce strukturována do několika na sebe navazujících kapitol.

V souladu s cíli dané práce bylo zjištěno, že v důsledku umístění emise IPO na burzu se podniku otevírá přístup k soukromým investicím jako kvalitnímu externímu zdroji finančních prostředků, které podnik může využít při svém rozvoji. V zahraničí je tato forma získání externích zdrojů poměrně oblíbená, řada firem se stává účastníky různých světových burz. Z hlediska objemu nových IPO na trh vévodí světovým burzám zejména americké trhy New York Stock Exchange (NYSE) a NASDAQ, které se řadí na první příčky i z hlediska tržní kapitalizace. Oblíbenost této formy financování podniku formou externích zdrojů je v USA velmi populární, bez ohledu na to, zda se jedná o podnik menší velikosti či o velkou korporaci. Oproti tomu se v České republice emise IPO jako forma financování podniku jeví jako zcela netradiční způsob. Menší české podniky upřednostňují poskytnutí úvěru před emisí IPO.

Emisi IPO chápou české podniky jako formu financování, která je velmi obtížná a pro menší podniky i těžko proveditelná. A to zejména s ohledem na vstupní investice, resp. náklady, které je potřebné při vstupu na trh investovat. Stejně tak je pro podniky složitá administrativa. Velké podniky a korporace považují BCPP za málo lukrativní v porovnání s jinými světovými burzami. Především to bude jeden z klíčových důvodů, proč v letech 2004-2015 bylo provedeno na BCPP pouze 10 emisí IPO.

Obecně se z hlediska samotných výhod a nevýhod dá celkově říci, že výhody převažují nad nevýhodami. Vstupem na trh se daný podnik stává známějším a zároveň i prestižnějším. Samotný vstup je dobrým marketingovým tahem, který může přilákat nejen řadu investorů, ale i zájem obchodních partnerů a potenciálních zákazníků podniku, stejně tak jako nových zaměstnanců. Zásadní nevýhodou případné emise IPO jsou nemalé náklady na vstup na trh. Z tohoto důvodu se vyplatí na trh vstupovat pouze středním a

velkým podnikům. Rovněž je dobré zamyslet se nad tím, v jaké fázi na trh vstupovat, neboť vstupovat na daný trh ve fázi recese, je tento odvážný pokus již předem odsouzen ke zkáze. Proto je vhodné vstoupit na trh ve fázi hospodářské expanze, kdy je velký zájem investorů o kvalitní akcie. Tam, kde je poptávka po akciích, bude zákonitě i jejich nabídka. Za další nevýhodu se dá považovat i skutečnost, že podnik a jeho výsledky po vstupu na daný kapitálový trh je mnohem více a kritičtěji sledován. Zejména akcionáři podniku se budou zajímat o svou investici a sledovat hospodářské výsledky daného podniku. Pokud dojde ke krizi, resp. k depresi v daném odvětví (na základě hospodářských cyklů) hospodářské výsledky podniku jsou slabší, což se zákonitě promítne do ceny akcií podniku.

Bibliografické odkazy a citace dokumentů

Tištěná publikace:

ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3669-3.

ČIŽINSKÁ, Romana a Mária REŽŇÁKOVÁ. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. Finance (GradaPublishing). ISBN 978-80-247-1922-1.

ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody atrendy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.

DRAHO, Jason. *The IPO Decision: Why and How Companies Go Public*. Moskva: Ves' Mir, 2010, ISBN 978-577-7703-842.

ГЕДДЕС, Росс. *ИПО и последующие размещения акций*. Переводчик Ю. Кострубов: Олимп-Бизнес, 2008. ISBN 978-5-9693-0061-3.

JAMES, Paul and Heikki PATOMÄKI. *Globalization and economy. VOLUME 2. Globalizing Finance and the New Economy*. London: SAGE, 2007. ISBN 1412919525.

JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4516-9.

Калядина, Татьяна. *О проведении IPO на примере компаний, разместивших акции на бирже РТС за период с 01.01.1995 по 01.01.2010*. Либроком, 2013. ISBN 978-5-397-03660-3

LANDOROVÁ, Anděla. *Cenné papíry a finanční trhy*. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2005. ISBN 80-7083-920-1.

LIŠKA, Petr, Štefan ELEK a Karel MAREK. *Bankovní obchody*. 1. vyd. Praha: WoltersKluwer, 2014. ISBN 978-80-7478-510-8.

MÁČE, Miroslav. *Platební styk: klasický a elektronický*. 1. vyd. Praha: Grada, 2006. Finance (GradaPublishing). ISBN 80-247-1725-5.

MANDEL, Martin a Jaroslava DURČÁKOVÁ. *Mezinárodní finance a devizový trh*. 1.vyd. Praha: Management Press, 2016. ISBN 978-80-7261-287-1.

MAREŠ, Stanislav. *Zdroje financování podniku*. 2. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2008. ISBN 978-80-7408-007-4.

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

MELUZÍN, Tomáš. *Teorie a praxe financování podniku formou IPO v podmínkách regionu CEE: The theory and practice of company financing through IPOs in the CEE region: teze habilitační práce*. Brno: VUTIUM, 2011. ISBN 978-80-214-4269-6.

MRKOSOVÁ, Jitka. *Účetnictví 2014: učebnice pro SŠ a VOŠ*. 1. vyd. Brno: Edika, 2014. Daně a účetnictví (Edika). ISBN 978-80-266-0423-5.

MÁČE, Miroslav. *Účetnictví a finanční řízení*. Praha: Grada, 2013. Účetnictví a daně (Grada). ISBN 978-80-247-4574-9.

MUSÍLEK, Petr. *Finanční trhy: instrumenty, instituce a management*. 1. přeprac. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1996. ISBN 80-7079-726-6.

MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. ISBN 80-86119-55-6.

POLOUČEK, Stanislav. *Peníze, banky, finanční trhy*. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-152-9.

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

REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012. ISBN 978-80-7261-240-6.

REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-1835-4.

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

VACEK, Lukáš. *Zákon o spotřebitelském úvěru: komentář*. 1. první. Praha: WoltersKluwer, 2015. Komentáře (WoltersKluwer ČR). ISBN 978-80-7478-776-8.

VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1.

VEBER, Jaromír a Jitka SRPOVÁ. *Podnikání malé a střední firmy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2008. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2409-6.

VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.

Elektronická publikace:

Kolektiv autorů - Podnikatel.cz. *Manuál začínajícího podnikatele*. Podnikatel.cz. Internet Info, s. r. o., 2014. Dostupný formát ePUB, Kindle (Mobi)

MELUZÍN, Tomáš. *Teorie a praxe financování podniku formou IPO v podmínkách regionu CEE: The theory and practice of company financing through IPOs in the CEE region: teze habilitační práce*. Brno: VUTIUM, 2011. ISBN 978-80-214-4269-6.

XIAOFENG, Zhao. *What causes an initial public offering to be unsuccessful? : An empirical analysis*. 2015. ISBN 9780542081149

Odborné články:

MELUZÍN, T. Návrh postupu při realizaci IPO na českém kapitálovém trhu. Trendy ekonomiky a managementu, 2008, roč. II, č. 03, s. 34–41. ISSN 1802-8527.

Další online zdroje:

12 let IPO na pražské burze: Příběhy úspěchu i zklamání. Copyright © 2016 Investičníweb.cz. [online]. [cit. 2016-04-30]. Dostupné z: <http://www.investicniweb.cz/2014/5/12/ipo-prazska-burza/>

A CentralEuropean hard coalproducer. New WorldResourcesPlc ('NWR') ©2011-2015[online]. [cit. 2016-05-05]. Dostupné z: <http://www.newworldresources.eu/en/about-us/introduction>

Студми.Учебныматериалыдлястудентов © 2013 – 2016. [online]. [cit. 2016-03-25]. Dostupné z: http://studme.org/34818/finansy/finansovyuy_rynok

Внутренние и внешниеисточникифинансированиядеятельностиорганизации, факторыфинансовогоравновесия. [online]. [cit. 2016-03-30]. Dostupné z: <http://www.30n.ru/8/5.html>

Факторинг[online]. [cit. 2016-04-10]. Dostupné z: <http://www.grandars.ru/student/bankovskoe-delo/factoring.html>

NASDAQ. Initial public offering (IPO). © 2016, Nasdaq, Inc. [online]. [cit. 2016-04-15]. Dostupné z: <http://www.nasdaq.com/investing/glossary/i/initial-public-offering#/ixzz4291PvO3V>

Основныепреимущества и стимулы IPO. © 2009-2016 Финансы-Менеджмент-Маркетинг-РынокЦенныхБумаг.[online]. [cit. 2016-04-16]. Dostupné z:

<http://www.financeeconomy.ru/2010/06/%D0%BE%D1%81%D0%BD%D0%BE%D0%B2%D0%BD%D1%8B%D0%B5%D0%BF%D1%80%D0%B5%D0%B8%D0%BC%D1%83%D1%89%D0%B5%D1%81%D1%>

A Central European hard coal producer. New World Resources Plc ('NWR') ©2011-2015

[online]. [cit. 2016-05-05]. Dostupné z: <http://www.newworldresources.eu/en/about-us/introduction>

Что такое IPO простым языком. Примеры удачных и неудачных IPO © 2012-2016, Биржевой навигатор [online]. [cit. 2016-04-20]. Dostupné z: <http://stock-list.ru/ipo.html#ixzz43qq0jPok>