



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

**FINANCOVÁNÍ PODNIKŮ PROSTŘEDNICTVÍM VSTUPU
NA ALTERNATIVNÍ TRH BCPP**

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Marek Štěpánek

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.

BRNO 2020

Zadání diplomové práce

Ústav:	Ústav financí
Student:	Bc. Marek Štěpánek
Studijní program:	Ekonomika a management
Studijní obor:	Účetnictví a finanční řízení podniku
Vedoucí práce:	doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
Akademický rok:	2019/20

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

Financování podniků prostřednictvím vstupu na alternativní trh BCPP

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Vymezení problému a cíle práce
Teoretická východiska práce
Analýza problému a současné situace
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je zhodnotit možnosti vstupu podniků na trh START na BCPP a formulovat doporučení pro podnikatelskou sféru.

Základní literární prameny:

Meluzín, T. a M. Zinecker. 2009. IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku. Brno: Computer Press.

Režňáková, M. 2012. Efektivní financování rozvoje podnikání. Praha: Grada.

Brau, J. C. a S. E. Fawcett. 2006. Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice. Journal of Finance 61 (1): 399–436.

Meluzín, T., M. Zinecker a N. Lace. 2016. Going Public: Key Factors To Consider by IPO Candidates on Emerging Markets of Poland and the Czech Republic. *Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics* 27 (4): 392–404.

Peterle, P. a Berk, A. 2016. IPO Cycles in Central and Eastern Europe: What Factors Drive these Cycles? *Czech Journal of Economics and Finance* 66 (2).

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2019/20

V Brně dne 29.2.2020

L. S.

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Diplomová práce je zaměřena na možnost financování podniku prostřednictvím vstupu na alternativní trh Burzy cenných papírů Praha, a. s. Alternativním trhem pražské burzy je trh START Market, který je určený pro menší a inovativní české podniky. Jedná se o neregulovaný trh, což znamená, že veškeré podmínky přijetí a pravidla obchodování stanovuje burza sama. V práci jsou vymezena základní východiska, která jsou spjata s kapitálovým trhem, organizátorem trhu a prvotní veřejné nabídce akcií podniku (IPO).

Abstract

Master's thesis is focused on the possibility of financing a company through entering the alternative market of the Prague Stock Exchange Ltd. The alternative market of the Prague Stock Exchange is the START Market, which is suitable for smaller and innovative czech companies. This is about an unregulated market, which means that the conditions of admission conditions and trading rules are set by the stock exchange. The thesis defines the basic starting points, which are connected with the capital market, the market organizer and the initial public offering of stocks (IPO).

Klíčové slova

burza, BCPP, kapitálový trh, trh START, akcie, trh cenných papírů

Key words

stock exchange, PSE, capital market, START market, stocks, stock market

Bibliografická citace

ŠTĚPÁNEK, Marek. Financování podniků prostřednictvím vstupu na alternativní trh BCPP [online]. Brno, 2020 [cit. 2020-05-14]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/127720>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí. Vedoucí práce Tomáš Meluzín.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 14. května 2020

podpis autora

Poděkování

Tímto bych rád mé poděkování věnoval panu doc. Ing. Tomášovi Meluzínovi, Ph. D. za nezměrnou ochotu a odborné vedení mé diplomové práce. Při tvorbě mé práce mi byl velmi nápomocen a poskytnul mi své kvalifikované rady, připomínky, čas a trpělivost.

OBSAH

ÚVOD	10
1 CÍL A METODIKA PRÁCE.....	12
2 TEORETICKÉ VÝCHODISKA PRÁCE	15
2.1 Kapitálový trh.....	15
2.1.1 Trh cenných papírů a jeho struktura	18
2.1.2 Veřejné a neveřejné trhy	19
2.1.3 Regulované organizované trhy – burzy	21
2.2 IPO „Initial public offering“	24
2.2.1 Výhody a nevýhody spojené s IPO.....	27
2.2.2 Proces realizace IPO	30
3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU	40
3.1 Burza cenných papírů Praha, a. s.	40
3.1.1 Organizační struktura Burzy	41
3.1.2 Členství na Burze cenných papírů Praha, a. s.	42
3.1.3 Struktura trhů Burzy cenných papírů Praha, a. s.	43
3.2 START Market.....	49
3.2.1 Proces úpisu akcií na trhu START – vymezení jednotlivých kroků	51
3.2.2 Funkce jednotlivých subjektů během celého úpisu akcií emitující společnosti na trhu START Market	60

3.3	Představení společnosti.....	65
3.4	Identifikace důvodů vstupu společnosti XY, a. s. na trh START Market, BCPP, a. s.	65
3.5	Organizační struktura společnosti XY, a. s.....	66
3.6	Majetková a finanční struktura společnosti	68
3.6.1	Analýza rozvahy – struktura aktiv.....	68
3.6.2	Analýza rozvahy – struktura pasiv	72
3.6.3	Analýza výkazu zisku a ztráty.....	73
4	VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ	75
4.1	Proces úpisu akcií na trhu START Market aplikovaný na podnik XY, a. s. ...	75
4.1.1	Návrh časového harmonogramu uskutečnění vstupu společnosti XY, a. s. na trh START Market	80
4.1	Kvalitativní výzkum emitentů trhu START, BCPP a jeho zhodnocení	82
4.1	Zhodnocení alternativního trhu START a doporučení pro podnikatelskou sféru a pro podnik XY, a. s.	86
	ZÁVĚR	90
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	92
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ	96
	SEZNAM GRAFŮ	98
	SEZNAM TABULEK.....	99
	SEZNAM PŘÍLOH.....	100

ÚVOD

Kapitálový trh je z hlediska rozhodování a finančního řízení podniku považován za nejvýznamnější segment finančního trhu. Kvalitně fungující kapitálový trh patří k základním pilířům národního hospodářství a představuje přímý dopad na tvorbu nových pracovních míst a hospodářský růst obecně. Silný kapitálový trh představuje rozvoj a podporu národního hospodářství prostřednictvím účinné alokace vlastního i cizího kapitálu. Účinnou alokací vlastního a cizího kapitálu lze dosáhnout efektivnějšího financování podnikatelských aktivit, tvorby pracovních míst s vyšším stupněm přidané hodnoty a financování nových inovativních produktů a služeb. Kvalitně rozvinutý kapitálový trh je klíčovým mechanismem pro správný chod tržní ekonomiky z toho důvodu, že spojuje poptávku podniků po kapitálu s naspořenými finančními prostředky domácností. Tím dochází k rozvoji ekonomiky státu jako celku a prosperují z toho další její účastníci, kterými jsou domácnosti, podniky a finanční zprostředkovatelé. Z výše zmíněného plyne, že kvalitní a zdravý kapitálový trh zvyšuje postavení a konkurenceschopnost země, odráží stupeň vyspělosti její ekonomiky a současně jí činí více odolnou vůči nepříznivým okolním vlivům a dává jí možnost efektivnějšího a rychlejšího zotavení v těžkých časech finanční krize.

Kapitálový trh, jak již bylo výše zmíněno je značně důležitý pro podniky, které potřebují získat kapitál k financování svých provozních a investičních aktivit sloužící pro další jejich rozvoj. Možností pro financování svých aktivit má podnik v České republice několik. Může využít dluhové financování, které reprezentují zejména úvěry od bankovních institucí. Dalším zdrojem financování, které kapitálový trh nabízí, je využití možnosti primární veřejné nabídky akcií. Podnik, který se rozhodne pro získání kapitálu prostřednictvím této formy financování, může získat nejen dostatečné finanční prostředky ale také i mediální slávu, důvěryhodnost a kredibilitu. Titul veřejně obchodovatelného podniku poskytuje podniku známku jistoty a kvality. Financování formou primární veřejné nabídky akcií je určeno pro podniky, jež jsou akciovou společností.

Primární veřejná nabídka akcií je rovněž známá pod označením „Initial Public Offering,“ (dále také „IPO“). Proces IPO se postupem času v ekonomikách vyspělých států stal pevnou součástí volby druhu financování. Rozvoj primární veřejné nabídky akcií v USA a zemích západní Evropy se datuje od začátku druhé poloviny 20. století. Co se týče České republiky, tak zde došlo k rozvoji IPO značně později, a to z důvodu přeměny ekonomiky z centrálně řízené na tržní, v období 90. let 20. století. Hlavním organizérem trhu v České republice je Burza cenných papírů Praha, a. s. (dále také „BCPP“). Trh BCPP se z pohledu veřejné nabídky akcií člení na regulovaný a neregulovaný (alternativní) trh. Do regulovaného trhu patří Prime Market a Standard Market. Do neregulovaných trhů patří Free Market a START Market. Alternativní trh START Market umožňuje menším a středním podnikům využít možnost financování kapitálového trhu. V celé světové ekonomice hrají menší a střední podniky zásadní roli. Hlavní měrou se podílejí na celkovém HDP a patří k největším zaměstnavatelům. Avšak menší a střední podniky jsou často vystaveny skutečnosti, kdy na jedné straně jsou schopny financovat své běžné aktivity a dostávat svým obvyklým závazkům. Na druhé straně ale nemají dostatečně vysoké finanční prostředky pro rozvojovou činnost, která by sloužila k dalšímu rozvoji podniku. A zde nastává problém, kde mají menší a střední podniky finanční prostředky získat? Aspoň částečnou odpověď na tuto otázku poskytla pražská burza, která vytvořila trh START, jenž nabízí podnikům alternativní zdroj financování a mnohem jednodušší a levnější variantu, oproti hlavnímu burzovního trhu BCPP.

V teoretické části diplomové práce jsou vymezena teoretická specifika týkající se kapitálového trhu a prvotní veřejné nabídky akcií. V další části práce jsou vymezeny analytické poznatky související s Burzou cenných papírů Praha, a. s., struktury trhů s bližším zaměřením na neregulovaný alternativní trh START. V části práce, kde je blíže vymezen trh START, je uveden podrobný popis týkající se procesu úpisu akcií na daném trhu. V poslední části diplomové práce jsou na základě zjištěných poznatků formulovány vlastní návrhy týkající se procesu úpisu akcií na trhu START pražské burzy.

1 CÍL A METODIKA PRÁCE

Hlavním cílem mé diplomové práce je zhodnocení využití možnosti financování podniků prostřednictvím alternativního trhu Burzy cenných papírů Praha, a. s., konkrétně tedy trhu START. Dále vymezit náležitosti týkající se vstupu vybraného podniku na trh START Market.

Dílčí cíle teoretické části práce jsou následující:

- vymezit specifika kapitálového trhu a vymezit zdroje financování, které lze prostřednictvím tohoto trhu využít,
- vymezit pojem Initial Public Offering (dále také „IPO“), český ekvivalent „Prvotní veřejná nabídka akcií.“ Vymezit klady a zápory týkající se této formy financování podniku,
- vymezit a uvést specifika jednotlivých částí celého procesu prvotní veřejné nabídky akcií.

Dílčí cíle analytické části práce jsou následující:

- vymezit Burzu cenných papírů Praha, a.s., jakožto hlavního organizátora s cennými papíry v České republice,
- popsat formu financování podniku prostřednictvím Burzy cenných papírů Praha, a. s., s hlavním zaměřením na alternativní trh START,
- vymezit jednotlivé kroky, které musí podnik uskutečnit pro to, aby mohl získat finanční prostředky prostřednictvím trhu START pražské burzy,
- identifikovat faktory, které jsou pro podnik rozhodující k tomu, aby vložil své akcie na veřejně obchodovatelný trh.

Dílčí cíle návrhové části práce jsou následující:

- navrhnout jednotlivé náležitosti, které souvisí se vstupem vybraného podniku na trh START Market, Burzy cenných papírů Praha, a. s.,
- stanovit časový plán a náklady související s prvotní veřejnou nabídkou akcií konkrétního podniku,
- provést kvalitativní výzkum emitentů, s cílem zjistit názory a zkušenosti podniků, které již IPO prostřednictvím trhu START Market realizovaly,
- zhodnotit trh START Market na základě získaných názorů od společností, které jsou na něm obchodovány a dále formulovat doporučení pro podnikovou praxi a pro vybraný podnik.

Metodika práce

K vypracování diplomové práce byly využity metody analýzy, syntézy, diskuze a dedukce. K bližšímu a důkladnému zobrazení jednotlivých oblastí jsou použity grafické prostředky, a to grafy, tabulky a obrázky.

Nejvíce používaná vědecká metoda v diplomové práci je analýza, která slouží k realizaci rozboru zkoumaného celku na dílčí části. Cílem analýzy je identifikace důležitých vlastností jednotlivých částí tvořící celek a jejich bližší poznání. Podrobné prozkoumání dílčích částí dovoluje lepší poznání celku jako takového, pomocí zjištění vzájemných vazeb, které jsou celým systémem provázány. Metoda analýzy bude použita zejména v teoretické a analytické části. Dále je použita metoda syntézy, která naopak od analýzy formuluje a sjednocuje dílčí části do jednoho celku.

Metoda syntézy bude použita v analytické části práce, kde budou do jednoho celku sjednoceny dílčí kroky procesu vstupu na trh START Market, Burzy cenných papírů Praha, a. s. Jednotlivé kroky budou získány z různých dostupných zdrojů pražské burzy, zejména ale z pravidel a podmínek trhu START Market.

Další použitou metodou v práci je metoda diskuze, která bude využita v rámci konzultací s podnikem XY, a. s., o realizaci emise akcií na trhu START a dále při konzultacích s jednotlivými podniky, které již emitovaly své akcie na trhu START a v neposlední řadě i při konzultacích s koordinátorkou trhu START.

V závěrečné části práce budou formulovány jednotlivé návrhy a doporučení pro vybraný podnik XY, a. s., který zvažuje emisi akcií prostřednictvím trhu START. Pro zmíněnou část byla využita metoda dedukce na základě získaných informací, poznatků a uskutečněných výše zmíněných metod.

2 TEORETICKÉ VÝCHODISKA PRÁCE

V teoretické části diplomové práce jsou blíže specifikovány pojmy týkající se kapitálového trhu a prvotní veřejné nabídky akcií na veřejném trhu. Co se týče kapitálových trhů jsou v teoretické části práce uvedeny náležitosti veřejných a neveřejných trhů. Dále jsou ve stejné části vymezeny regulované organizované trhy, které jsou představovány burzami. V druhé polovině teoretické části je blíže specifikován pojem prvotní veřejné nabídky akcií a uvedeny výhody a nevýhody plynoucí z této formy financování podniku.

2.1 Kapitálový trh

Podnikatelské osoby se mnohdy dostávají do situace, kdy řeší otázku „jak nadále financovat své aktivity?“ nebo naopak v tom lepším případě „jakým směrem investovat své přebývající finanční prostředky?“ Navíc může nastat moment, že si tyto dvě otázky položí dva různé podnikatelské subjekty v ten stejný čas. Pokud se oba subjekty mezi sebou dokáží domluvit, dojde k tzv. střetu nabídky a poptávky (Rejnuš, 2014, s. 38). Trh tímto umožní efektivní a produktivní využití finančních prostředků prostřednictvím přesunu finančních prostředků od přebytkových jednotek k těm nedostatkovým. Volné peněžní prostředky nezůstanou v konečném důsledku nevyužity (Nývltová, Režňáková, 2007, s. 11). Finanční toky probíhají mezi všemi typy ekonomických subjektů, které na trhu působí, tj. stát, firmy a domácnosti (Rejnuš, 2014, s. 38).

„Kapitálový trh je trhem pro obchodování těch finančních instrumentů, které mají podobu dlouhodobých finančních investic“ (Rejnuš, 2014, s. 62)

Kapitálový trh je zpravidla definován jako mechanismus, prostřednictvím něhož vstupují do vzájemného působení dva typy ekonomický subjektů. Tyto dva subjekty mezi sebou neustále uzavírají dohody o ceně a množství následně realizují směnu zboží, služeb nebo dalších jiných kategorií aktiv (Pavlát, 2003, s. 11).

Na kapitálovém trhu se lze setkat se dvěma základními způsoby alokace finančních přebytků, a zároveň se dvěma způsoby spojení emitentů a investorů, což je přímé a nepřímé. U některých autorů odborné literatury se lze setkat s pojmenováním privátního a zprostředkovatelského způsobu financování (Pavlát, 2003, s. 19).

Při přímém financování se deficitní subjekt snaží potřebné finanční zdroje zajistit tím způsobem, že emituje krátkodobé nebo dlouhodobé cenné papíry sám nebo s využitím zprostředkovatele finančních služeb. Poskytovatel finančních služeb však musí vlastnit licenci od zákonem zplnomocněného regulujícího orgánu, aby mohl tuto činnost vykonávat. Cenné papíry jsou následně nabízeny k upsání potencionálním investorům. Forma upsání může být veřejná či neveřejná aukce, případně tendr apod. Pro emitenta představují cenné papíry po jejich upsání závazky a pro investora to jsou pohledávky, ze kterých v budoucnu plynou nároky na důchody, respektive aktiva emitentů. S celou touto skutečností je spojeno několik předcházejících a navazujících činností, analýz, rozhodnutí a nákladů na transakční a informační stránku věci. Tyto náklady mohou celou realizaci za určitých podmínek značně prodražit a v určitých případech i zcela znemožnit. Informační náklady představují především výdaje na reprezentaci potencionálním investorům, aby daný subjekt působil jako důvěryhodný a spolehlivý partner, jehož podnikatelský plán je ekonomicky a technicky zdárně realizovatelný a investované peníze budou zhodnoceny. Transakční náklady jsou spjaty s provedením finanční operace. Emitent je tak v závěru nucen si vypůjčit finanční prostředky i na tyto uvedené náklady. Při přímém spojení mezi deficitními a přebytkovými subjekty jsou tedy jisté výhody a nevýhody. Nadšešeně řečeno lze říci fakt, že se hodí pro menší podniky, které mají se svými dodavateli a odběrateli skvělou spolupráci a dobrou pověst. Potřebný dodatečný kapitál budou tedy hledat v této oblasti, nutno však říci skutečnost, že výše tohoto kapitálu nebude určena pro odvážné a inovační projekty. V případě velkých a všeobecně známých podniků lze toto financování využít tehdy, kdy má podnik za sebou úspěšnou realizaci inovačních projektů a jejich finanční síla je zárukou pro potencionální spolupráci (Pavlát, 2003, s. 19-20).

Nepřímé zprostředkovatelské spojení přebytkových a deficitních subjektů je založeno na specifickém spojení, při kterém zprostředkovatelské subjekty (pojišťovny, banky, penzijní fondy a další jiné investiční společnosti) emitují vlastní finanční instrumenty a nabízejí je pak přebytkovým subjektům. Za opatřené finanční prostředky pak nakupují finanční instrumenty od deficitních subjektů. Touto formou dochází k efektivnějšímu a méně rizikovějšímu spojení přebytkových a deficitních subjektů. Nepřímý způsob zprostředkování prostřednictvím banky, která je poskytovatel emisních služeb, značně snižuje transakční a informační náklady emitentů a současně zvyšuje kvalitu celého emisního procesu (Pavlát, 2003, s. 20).

Kromě přímého a nepřímého financování se v odborné literatuře objevuje termín polopřímého financování. Polopřímým financováním se rozumí skutečnost, kdy mezi dlužníka a věřitele vstupuje obchodník s cennými papíry v postavení tzv. market-makera. Market-maker je tvůrcem trhu, který svými prodeji a nákupy dokáže rozdělit velkou emisi cenných papírů na dílčí části a tím se stávají dostupné pro menší investory. Tímto procesem dochází k získání většího objemu finančních prostředků, které mohou být transformovány do investic. Tím dojde k efektivnějšímu naplnění základní funkce peněz. Dále obchodníci s cennými papíry zjednodušují růst a vývoj sekundárních trhů, prostřednictvím nich mohou být cenné papíry dále obchodovány. Mezi nedostatek tohoto financování je možné uvést tu skutečnost, že konečný věřitel musí nést riziko a splatnost s cennými papíry konečného dlužníka, protože dané cenné papíry věřitel stále vlastní. U tohoto způsobu financování by měla být při jednotlivých transakcích podstatná shoda v potřebách a přáních deficitních a přebytkových subjektů (Pavlát, 2003, s. 21).

Kapitálový trh je určen pro obchodování a emitování investičních instrumentů, které mají perspektivu střednědobých a dlouhodobých finančních investic. Základním cílem je zhodnocení středně a dlouhodobě peněžních prostředků, prostřednictvím investování do cenných papírů a od nich odvozených investičních instrumentů (Liška, Gazda, 2004, s. 35).

2.1.1 Trh cenných papírů a jeho struktura

Na trhu cenných papírů dochází k obchodování krátkodobých cenných papírů peněžního trhu a dlouhodobých cenných papírů kapitálového trhu. Splatnost cenných papírů peněžního trhu je zpravidla krátká. Oproti tomu dlouhodobé cenné papíry kapitálového trhu mají splatnost dlouhodobou, případně se jedná o cenné papíry s tzv. nekonečnou životností – nemají dobu splatnosti stanovenou (Rejnuš, 2014, s. 65). Dále dle prof. Rejnuše se trh cenných papírů v první řadě dělí na primární a sekundární v závislosti, zda jde o novou emisi cenných papírů nebo dochází k obchodování s již dříve vydanými.

Primární trh lze popsat jako rozhodnou složku celého systému trhu s cennými papíry. Na primárním trhu dochází k obchodování nově emitovaných cenných papírů. Emitent zde získává potřebné finanční prostředky, které poskytne investor, výměnou za držbu cenného papíru, s kterým získává potřebná práva a povinnosti. Emitent potřebuje finanční prostředky zejména k financování svých investičních projektů. Oproti tomu investor očekává zhodnocení a návratnost své investice. K účastníkům na tomto trhu patří velké korporace, stát nebo obce (Rejnuš, 2014, s. 66). Podnikatelský subjekt, který emituje své cenné papíry na primárním trhu, zpravidla využívá služeb investiční banky, která zprostředkovává prodej zmíněných cenných papírů. Banka komunikuje a snaží se domluvit s investory o co největším odkupu části emitovaných cenných papírů (Primary vs. Secondary Capital Markets: What's the Difference?, 2019).

Optimální fungování primárního trhu by se neobešlo bez kvalitního fungování trhu sekundárního. Zájem investorů se do jisté míry totiž odvíjí od vývoje cen obdobných, případně stejných cenných papírů, které jsou obchodovány na sekundárním trhu. Dalším neopomenutelným faktorem, který působí na nově emitované cenné papíry, je jejich likvidita na sekundárním trhu (Rejnuš, 2014, s. 66).

Sekundární trh obecně reprezentuje nejznámější segment trhů s cennými papíry a obchodují se zde ty cenné papíry, které byly již dříve do oběhu vydané. Primárním úkolem sekundárního trhu je stanovení tržní ceny cenných papírů a zajištění jejich likvidity. Vysokou likviditou je investorům usnadněna a zajištěna zpětná přeměna

cenných papírů do podoby hotových peněz, což umocňuje zájem o finanční investice (Rejnuš, 2014, s. 66). Sekundární trh dále plní funkci stanovení ceny investičního instrumentu na základě nabídky a poptávky. Tato cena v další emisi nebo tranši ovlivňuje cenu na primárním trhu. Upisovatel, který působí na primárním trhu, nezaplatí vyšší cenu než tu, která je dle odhadů pro konkrétní cenný papír obchodovaná na sekundárním trhu. Čím vyšší cena investičního instrumentu daného investora bude na sekundárním trhu, tím vyšší emisní kurz bude moci stanovit emitent pro další emisi a tím získat větší objem kapitálu. Ve srovnání s primárním trhem, jsou obchody na sekundárním trhu z velké části spekulativní. Tím se rozumí, že nákupy cenných papírů nejsou podmíněny vlastněním až do uplynutí jejich splatnosti, jsou ale opakovaně nakupovány a prodávány dle situace na trhu (Pavlát, 2003, s. 26).

2.1.2 Veřejné a neveřejné trhy

Obchody na primárních a sekundárních trzích jsou realizovány na dvou typech trhů, které jsou veřejné a neveřejné. Rozdíl mezi těmito trhy je ten, že na veřejných trzích se mohou obchodování účastnit všichni potencionální zájemci a předmětné cenné papíry jsou zde prodávány za nejvyšší nabídnutou cenu. Na neveřejném trhu probíhá obchodování tzv. smluvními obchody, při kterých jsou dané cenné papíry prodány buď jednomu konkrétnímu kupci nebo skupině kupců na základě specifických smluvených podmínek (Rejnuš, 2014, s. 66). Veřejné trhy se dělí na:

- *veřejné trhy primární* – na těchto trzích emitenti své nově vydané cenné papíry s dostatečným předstihem inzerují a předpokládají, že se sami zájemci pod působením reklamní propagace rozhodnou pro jejich koupi,
- *veřejné trhy sekundární* – na těchto trzích jsou obchodovány cenné papíry, které byly dříve vydané. Jsou tedy již nějaký čas v oběhu a jejich majitelé je prodávají novým nabyvatelům. Veřejné trhy sekundární se dále dělí na:
 - *veřejné sekundární trhy organizované* – tyto trhy jsou především reprezentovány burzami. Případně mohou být reprezentovány i

mimoburzovními licencovanými organizátory veřejného trhu. Činnost těchto trhů představuje agregaci veřejné nabídky a poptávky, dále párování obchodních příkazů, čímž se umožní vznik spravedlivých tržních cen a zvýšení likvidity. Znamější označení spravedlivých tržních cen je název „kurzy.“ Do této podskupiny patří i organizované trhy burzovní a mimoburzovní. Trhy burzovní patří ve vyspělých státech k nedílné součásti kapitálového trhu a přispívají ke stanovení tržních cen. Burzy patří k vrcholovým institucím daných trhů, mezi jejich hlavní funkce patří vytváření kurzu, kterými se následně řídí trhy sekundární a primární. Čím jsou dané burzy významnější, tak tím jsou na nich obchodovány prestižnější a kvalitnější cenné papíry ve velkém objemu. Mimoburzovní trhy fungují v ekonomicky vyspělých zemích souběžně s trhem burzovním. Ačkoli nemají statut burzy, objem obchodovaných cenných papírů je významný. Lze říci, že se jedná o instituce, které jsou organizátory mimoburzovního trhu na základě udělených licencí příslušným regulátorem trhu (Rejnuš, 2014, s. 68),

- *veřejné sekundární trhy neorganizované* – na těchto trzích se obchoduje ta část cenných papírů, které nejsou nebo nemohou být obchodovány na trzích organizovaných. Obchodování probíhá prostřednictvím bank nebo jiných soukromých nebo institucionálních podniků s cennými papíry formou „prodeje přes překážku“ neboli „Over the counter markets.“ Případní zájemci o obchodování s cennými papíry na tomto trhu se obrazejí na svoji banku nebo jiného obchodního partnera, který obchod dále zprostředkuje. Banka obchod zprostředkuje prostřednictvím svého informačního systému, v kterém jsou další instituce zapojeny, nebo je odkoupí do svého vlastního portfolia (Rejnuš, 2014, s. 68).
- *neveřejné trhy* – na neveřejných trzích dochází k tzv. smluvnímu uzavírání obchodních kontraktů, nebo v rámci dohody, kdy prodávající nabídne své cenné papíry jednomu nebo menší skupině osob. K uzavření obchodu může dojít

osobně, případně prostřednictvím zprostředkovatele. Neveřejné trhy lze rozlišit na neveřejné trhy primární a sekundární:

- *Neveřejné trhy primární* – zde jsou obchodovány tzv. uzavřené emise. Jedná se o obchodování, kdy se emitent předem domluví s investory o prodeji svých cenných papírů,
- *Neveřejné trhy sekundární* – na těchto trzích probíhá prodej cenných papírů přímo mezi vlastníky nebo prostřednictvím specializovaných finančních zprostředkovatelů. Obchody jsou uzavírány za předem domluvených podmínek (Rejnuš, 2014, s. 69).

2.1.3 Regulované organizované trhy – burzy

K hlavním podnikatelským činnostem burz patří organizování trhu s investičními instrumenty, tj. agregace nabídky a poptávky obchodovaných investičních instrumentů, připravení obchodních příkazů a zabezpečení jejich vypořádání. Touto činností burzy přispívají k tvorbě tržních cen a zefektivnění likvidity trhu. Dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu je burza definována jako právnická osoba, která je na základě povolení České národní banky oprávněna organizovat regulovaný trh (Zákon č. 256/2004 Sb.).

Hlavní charakteristikou burzy je organizovaná forma obchodování na velmi vysoké úrovni. Burzy jsou typické následujícími specifiky (Rejnuš, 2004, s. 123):

- *obchodování formou oboustranné aukce* – jedná se o organizovanou formu obchodování, která dovoluje účastníkům v průběhu obchodování upravovat nákupní a prodejní obchodní příkazy, zahrnující například specifikaci množství a výši finančního objemu cenných papírů,
- *burzovní obchodování podmíněno zvláštním povolením* – jde o burzovní licenci, kterou uděluje regulátor příslušného finančního trhu. V České republice se jedná o Českou národní banku,

- *přesná specifikace burzovních obchodů* – burzovní licence musí obsahovat přesnou specifikaci jednotlivých činností burzy. Těmito činnostmi se například rozumí, zda daná burza může uzavírat jen spotové obchody nebo i některé druhy termínovaných,
- *obchodované předměty se fyzicky na burze nenacházejí* – předměty, které jsou na burze obchodovány se nazývají tzv. zastupitelné předměty. V případě cenných papírů se jedná o tzv. zastupitelné cenné papíry,
- *stanoveno nejnižší obchodovatelné množství* – burza si určí jednotková množství tzv. loty a u jednotlivých obchodovaných titulů je přesně vymezí. Tím dojde ke stanovení minimálních množstevních objemů, v jakých lze uzavírat obchody,
- *místo a čas obchodování na burze je předem oznámeno* – obchodování na burze se koná v pravidelně určenou dobu a na přesném místě. Dále jsou předem stanoveny burzovní hodiny, ve kterých lze na konkrétní burze obchodovat,
- *obchodování se zúčastňuje předem vymezený přesný okruh osob* – jednotlivé burzy mají stanovené předpisy a pravidla pro určení osob a institucí, které se mohou obchodování zúčastnit, jedná se o tzv. přímé účastníky trhu. Přímými účastníky trhu jsou především burzovní obchodníci, kteří zastupují členské firmy (Rejnuš, 2014, s. 124).

Základní segmentace burz dle jejich činnosti:

- *burzy cenných papírů* – tyto burzy lze specifikovat jako relativně samostatné organizační, ekonomické a technické systémy, jež působí na kapitálovém trhu. Burzy cenných papírů reprezentují vysoce organizované sekundární trhy, kde jsou obchodovány již předem vydané veřejně obchodovatelné cenné papíry. Dále vytváří kurzy, které ovlivňují nejen trhy sekundární, ale i primární. Míra významnosti a důvěryhodnosti burzy ovlivňuje zájem emitentů, kteří se rozhodují kde a v jakém objemu svou emisi uskuteční a zrealizují. Jednotlivé emise cenných papírů dále přispívají ke zvýšení likvidity trhu, míře objemu uzavřených obchodů a celkové prestiži emitentů. Nejvýznamnější burzy dosahují na mezinárodním poli nejlepších výsledků tržních kapitalizací a největších počtů uzavřených obchodů.

Co je ale důležitější, že tyto burzy přitahují zájem největších světových firem, které chtějí své akcie uvést na veřejný trh. Burz takovýchto rozměrů je na světě jen velmi málo, jsou ale doplněny „národními burzami“, které jsou téměř ve všech významnějších státech (Rejnuš, 2014, s. 125).

- *burzy devizové* – jedná se o burzy, které jsou typické tím, že se na nich realizují objemné nákupy a prodeje různých měn mezi významnými finančními institucemi, zpravidla v zastoupení renomovaných bank a v mnohých případech i centrálních bank, jenž se zaměřují na devizové intervence (Rejnuš, 2014, s. 125).
- *burzy komoditní* – na těchto burzách dochází k obchodování stejnorodého zaměnitelného zboží. K uzavírání obchodů není nutná fyzická přítomnost zboží a nejčastěji, vzhledem ke hmotné podstatě obchodovaných komodit, jde o burzy terminované (Rejnuš, 2014, s. 125).

Na závěr této části je nutno uvést ještě členění burz z pohledu časové prodlevy při vypořádání obchodů, čímž se rozumí časová délka mezi uzavřením obchodu a termínem skutečného vypořádání. Členění je na burzy promptní a terminované:

- *promptní burzy* – lze se setkat i s pojmenováním spotové burzy. Tyto burzy jsou typické tím, že obchody na nich jsou vypořádávány ve velmi krátkém časovém období, zpravidla několika málo dnů. Z této skutečnosti lze chápat, že zde obchodují subjekty, kteří chtějí reálně nakoupit a prodat (Rejnuš, 2014, s. 125).
- *terminované burzy* – dominantou těchto burz jsou tzv. terminované kontrakty, jenž lze popsat jako obchody, které jsou vypořádány s delším časovým odstupem od jejich potvrzení. Kontrakt vzniká okamžikem uzavření obchodu a dokud nedoje k jeho vypořádání, je s ním možno stále obchodovat. Vzhledem k tomu, že se jedná o obchodování s odvozenými neboli derivátovými kontrakty, jsou tyto burzy označovány za derivátové burzy. Derivátové burzy rozlišujeme na burzy opční a burzy s terminovanými kontrakty „futures“. U opčních burz má kupující právo předem nakoupenou opci uplatnit a tím vypořádat plnění kontraktu druhou stranou. Burzy obchodující s terminovanými kontrakty „futures“ jsou charakteristické obchodováním se standardizovanými pevnými termínovanými

kontrakty, u nichž jsou předem stanoveny podmínky a pravidla pro obě obchodující strany v okamžiku uskutečnění obchodu. K vypořádání uzavřeného kontraktu dojde až tehdy, kdy určí burzovní předpisy (Rejnuš, 2014, s. 126).

2.2 IPO „Initial public offering“

Zkratka IPO pochází z anglického názvu „Initial Public Offering,“ který lze charakterizovat a do českého jazyka přeložit jako „prvotní veřejnou nabídku akcií.“ Autoři a instituce na celém světě mají ale i jiné pojmenování pojmu IPO, např. ekonom Arif Khurshed ho definuje jako „*první vydání cenných papírů pro širokou veřejnost nebo institucionální investory společnosti, která se zároveň kotuje na burze*“ nebo americká SEC (Komise pro kontrolu cenných papírů Spojených států amerických) vysvětluje pojem jako „*první veřejná emise akcií podnikem, s jehož akciemi se na veřejném trhu doposud neobchodovalo*“ (Meluzín, 2009, s.27). Burza cenných papírů Praha využívá vysvětlení pojmu IPO jako „*primární veřejnou nabídku akcií spojenou se vstupem na burzovní trh, kdy se jedná o vstup podniku na burzu, díky němuž se začnou akcie firmy obchodovat na trhu cenných papírů*“ (Burza cenných papírů Praha, 2019).

Historický vznik pojmu IPO se datuje do 17. století, konkrétně do roku 1602, kdy holandský podnik Dutch East India Company vydala své cenné papíry na primárním veřejném trhu (Primární emise akcií, 2019).

Výše uvedené definice pojmu IPO nejsou shodné a v určitém významovém směru se od sebe odlišují. Co je ale spojuje je to, že většina autorů klade důraz na fakt, že se podnik rozhodne poprvé vstoupit na veřejně obchodovatelný trh a nabídne své cenné papíry (akcie) široké veřejnosti. Vstup na tento trh realizuje prostřednictvím vrcholové instituce, nejčastěji burzou. Důležitý je i fakt, že IPO může zrealizovat jen ten emitent, který své akcie na veřejném trhu doposud nemá obchodovatelné (Režňáková, s. 293, 2012).

Dle původu akcií nabízených v rámci IPO je potřebné rozlišit:

- *IPO primárních akcií* – u této formy úpisu cenných papírů se jedná o emisi nově vydaných akcií a v kontextu zmíněného i uvedení na veřejný primární trh cenných papírů,
- *IPO sekundárních akcií* – zde dochází k nabídce již dříve vydaných akcií, které byly doposud obchodované pouze na neveřejném sekundárním trhu cenných papírů,
- *kombinované IPO* – u této kategorie se jedná o kombinaci nově emitovaných akcií s částí veřejně nabízených stávajících akcií (Meluzín, 2009, s.28).

K jednomu z nejzásadnějších důvodů k realizaci IPO primárních akcií patří zejména potřeba zisku kapitálu nutného k růstu a rozvoji podniku. Dále také i limitující tvorba finančních prostředků z interních zdrojů a zvyšující podíl bankovních úvěrů ve finančních zdrojích podniku. Pokud potřeba kapitálu vyžaduje poměrně nízkou emisi nových akcií, podnik za účelem zvýšení počtu akcií na veřejném trhu v rámci IPO uvádí na trh i stávající akcie, které byly již dříve vydány. To má za cíl zvýšení atraktivity IPO a zajištění dostatečné likvidity cenných papírů po provedené IPO (Brau, s. 412, 2006). Na druhou stranu je tu i nabídka sekundárních akcií, ke které se častěji přiklání ty společnosti, které mají silné interní financování a na trhu jsou těmi etablovanými. U této varianty přichází v úvahu i privatizace státních podílů v rámci kapitálového trhu, popřípadě vystoupení investora rizikového kapitálu ze společnosti. Odchod investora v rámci vstupu podniku na burzu je pokládáno za nejvýnosnější způsob výstupu investora ze společnosti. Další motivy působící pro veřejnou nabídku akcií mohou být expanze podniku do zahraničí, zvýšení jeho důvěryhodnosti a reputace společnosti apod. Podniky, které zvažují vstup na burzu jsou totiž sledovány pod drobnohledem médií a články o chystaných IPO jsou publikovány široké veřejnosti (Meluzín, 2009, s. 29).

Z výše zmíněného plyne, že vstup na trh s primárními nebo sekundárními akciemi má přínos jak pro samotný podnik, tak pro jeho akcionáře. U IPO primárních akcií jsou nově vydané cenné papíry nabízeny jejich emitentem a prostřednictvím následného prodeje

jsou zajišťovány peněžní prostředky pro financování podnikatelských aktivit, jež jsou důležité pro životní cyklus podniku. Oproti tomu u IPO sekundárních akcií získávají finanční prostředky dosavadní akcionáři, jejichž akcie jsou prostřednictvím IPO poprvé emitovány na veřejném sekundárním trhu cenných papírů. Z toho tedy vyplývá a dá se říci, že pro financování dalšího rozvoje podniku z vlastních externích zdrojů dává smysl pouze IPO primárních akcií, kdy jsou emitovány nové akcie, které mohou být pro zvýšení atraktivity a likvidity doplněné o akcie stávající (Meluzín, 2009, s. 29).

Pojem IPO je nutné odlišit od pojmu SEO, zkratka z „Seasoned Equity Offering,“ což lze přeložit jako sezónní emise akcií. Jedná se o další veřejný úpis akcií podniku, který již dříve realizoval prvotní veřejný úpis akcií, tj. proces SEO následuje po procesu IPO (Meluzín, 2009, s.29).

Výčet základních rozdílů mezi IPO a SEO:

- *časová náročnost přípravné fáze* – pro úspěšnou realizaci IPO je nutné společnosti (emitenta) připravit na splnění veškerých podmínek, které jsou požadovány u těch společností, s jejichž akciemi je na veřejných kapitálových trzích obchodováno. U SEO již společnost dané podmínky splňuje a časová náročnost přípravné fáze je podstatně menší,
- *výše emisního kurzu* – při IPO není předem stanovena tržní cena akcie, z čehož plyne obtížné stanovení emisního kurzu a následně i jeho časté podhodnocení. Na druhou stranu u SEO je možné vycházet z tržní ceny akcií, které byly již obchodovány. Tím nedochází k významnějšímu podhodnocení tržní ceny akcií.
- *celkové výdaje na realizaci* – náklady při IPO zpravidla převyšují náklady vzniklé při SEO. Zejména z důvodu vyšších poplatků souvisejících s právními a auditorskými službami při IPO (Meluzín, 2009, s.30).

2.2.1 Výhody a nevýhody spojené s IPO

Vstup na veřejně obchodovatelný trh skýtá pro podnik mnoho úskalí, ale také mnoho pozitiv, které by za jiných zvolených postupů a okolností velmi těžko dosáhl. Podnik před realizací IPO musí dopodrobna zvážit, zda svůj záměr uskuteční či nikoliv. Veškeré výhody a nevýhody podnik zpravidla stanoví přímo na začátku realizace prvotní veřejné nabídky akcií (Ježek, 2004, s. 31).

Výhody IPO

V této tématice panuje několik odlišných názorů, proč a z jakého důvodu by podnik měl vlastně volit formu zisku kapitálu prostřednictvím veřejné nabídky akcií. K hlavním důvodům patří zejména následující:

- *zisk kapitálu* – tento aspekt patří k těm nejhlavnějším a nejdůležitějším důvodům, které rozhodují o vstup podniku na veřejně obchodovatelný trh. Výše získaných finančních prostředků může být dále použita pro rozvoj podniku bez omezení, která souvisí s úvěrovým financováním. K IPO se rozhodují především podniky, které potřebují velké finanční prostředky k financování svých velmi nákladných projektů, na které již nestačí interní a bankovní zdroje. Z pohledu cash-flow a výsledku hospodaření je IPO výhodnější než bankovní úvěr, a to i v kontextu vysokých nákladů prvotní veřejné nabídky akcií. Je však nutné brát v potaz správné načasování celého procesu IPO. Pokud by totiž realizace veřejného úpisu akcií byla špatně načasovaná, mohlo by to pro podnik znamenat velké komplikace a nepříznivé dopady (Meluzín, 2009, s. 43–45 a Ježek, 2004, s. 32),
- *optimalizace kapitálové struktury* – vhodným využitím nově získaných zdrojů z primární emise akcií lze být diverzifikace produkce nebo geografická expanze na nové trhy, případně i rozložení rizika v segmentu odbytu výrobků a služeb. Akvizice a fúze bývají pro expandující společnosti velmi důležité. Forma nabídky akcií z primární emise bývá preferovanou volbou pro platbu prodávajícímu subjektu (Ježek, 2004, s. 33),

- *publicita a prestiž* – společnosti, které jsou veřejně obchodovatelné jsou pod mnohem větším drobnohledem široké veřejnosti a médií než společnosti soukromé. Nabytí popularitu lze využít k získání dalších zákazníků a obchodních partnerů. Posílení podnikové prestiže je důležité i při sjednávání výhodnějších podmínek například s bankami, kdy proces IPO je těmito institucemi vnímán jako záruka kvality. Jen samotná podrobná účetní, ekonomická a právní prověrka v průběhu příprav na realizaci prvotní veřejné nabídky akcií má pozitivní efekt při hodnocení rizikovosti společnosti. Následná veřejná prezentace výsledků prověrky vede ke zlepšení provozní výkonnosti prostřednictvím vzniklých intenzivnějších informačních a kontrolních mechanismů (Ježek, 2004, s. 33),
- *likvidita* – prvotní veřejná nabídka akcií představuje pro podnik mimořádnou finanční činnost, která dovolí společnosti zlepšit její kapitálovou strukturu a likviditu. Společný znak podniků, které volí zisk kapitálu formou IPO, je zpravidla vyšší podíl vlastního kapitálu na bilanční sumě, čímž se rozumí nižší úroveň zadluženosti. Tím je snížena pravděpodobnost hrozby bankrotu v období recese, kdy ztráta může dosahovat velmi vysokých hodnot (Meluzín, 2009, s. 43).
- *valuace* – díky celému procesu obchodovatelnosti na veřejných trzích lze stanovit hodnotu daného podniku. Tento způsob ocenění má vysokou vypovídající hodnotu, protože byla dána trhem, a ne stanovena soukromým subjektivním oceňovatelem (Meluzín, 2009, s. 45).

Prvotní veřejná nabídka pro podnik neznamena pouze a jen pozitivní dopady. Vedle nich jsou i nevýhody, které jsou neméně důležité a musí se brát v potaz. Špatné rozhodnutí o vstupu na burzu může pro podnik znamenat závažné až fatální následky. Mezi hlavní nevýhody patří zejména následující:

- *náklady související s primární emisí akcií* – s primární emisí akcií souvisí přímé i nepřímé náklady, tj. náklady podniku na vstup na veřejné kapitálové trhy. Tyto náklady je nutné porovnat s potencionálními příjmy a výhodami, tak aby tyto výhody převažovaly. Pro menší a střední podniky s ročním obratem kolem 1 mld.

Kč mohou náklady IPO dosahovat sazeb 10–12 % z objemu emise. Nižších nákladů mohou dosáhnout podniky větších velikostí, případně vlády při privatizaci státních podílů. U těchto subjektů je předpokládána značná míra připravenosti v účetní i právní rovině, hlavně z důvodu již provázaných vztahů k veřejnosti a investorům, které vznikly z předchozích emisí dluhopisů a dalších cenných papírů. Z jednorázových nákladů vzniklých z důvodu primární emise akcií je nutné připočítat i trvalé náklady vyložené na uveřejňování informací veřejnosti a investorům. U těchto nákladů platí přímá úměra, pokud je propagace intenzivnější s přesahem na zahraniční trhy, jsou pak i náklady vyšší (Ježek, 2004, s. 35),

- *tržní výkyvy* – po vstupu na veřejně obchodovatelný trh bude podnik pod mnohem intenzivnějším drobnohledem a jeho podnikání bude kriticky sledováno. Akcionáři společnosti a jejich různé reakce ovlivňují hospodářské výsledky podniku a kurz akcií. Dále jsou zde i nerozhodnutí investoři, banky, analytici, dodavatelé, odběratelé, konkurence a mnoho dalších, kteří výkonnost podniku bedlivě sledují. Dobrá výkonnost podniku, hlavně v kritických časech se ne vždy musí promítnout do odpovídající ceny akcie na burze. Pokles investorského nadšení může způsobit závažné problémy mnoha segmentům a členům akciového trhu, v nejzazších případech i veřejným akciovým trhům jako celku (Ježek, 2004, s. 34),
- *zveřejnění informací* – společnost, která je veřejně obchodovatelnou musí plnit regulérní zvyklosti, a to zejména pravidelné zveřejňování zpráv o řádném hospodaření. Režim reportování na bázi ročního, pololetního, čtvrtletního a ad-hoc dle tuzemských a primárně mezinárodních účetních norem může být pro některé podniky značně zatěžující a nákladné (Ježek, 2004, s. 34–35). Pravidelná informační povinnost s sebou nese i riziko odhalení významných podnikatelských plánů konkurenci (Meluzín, 2009, s. 46),
- *ztráta suverenity* – podnik může vstupem na burzu ztratit jistou suverenitu, kdy je upsán určitý podíl akcií. V nejzazším případě může dojít k tzv. nepřátelskému převzetí, to by ale hrozilo pouze v ten moment, kdy by podnik upsal majoritní

podíl akcií. Tomu lze předejít úpisem omezeného počtu akcií. V každém případě nový akcionáři získají právo podílet se na řízení společnosti a právo na informace (Meluzín, 2009, s. 46),

- *corporate Governance neboli řízení a správa podniku* – akcionáři společností, které jsou veřejně obchodovatelné, budou vyžadovat potřebné změny v podniku a v jeho chování dle obecně sdílených předpisů a pravidel pro řízení a správu společnosti neboli Corporate Governance. Daná společnost tím dává najevo zájem pro budování důvěry ke všem akcionářům, obchodním partnerům a zúčastněným stranám, zejména k vlastním zaměstnancům. Tyto předpisy jsou zahrnuty v Kodexu správy a řízení společností založeném na principech OECD, které byly publikovány Komisí pro cenné papíry. V případě, že tato pravidla nebyla před emisí v podniku aplikována, bylo by vhodné, aby podnik uskutečnil co nejdříve takové kroky, které povedou k jejich zavedení (Ježek, 2004, s. 34).

Přesto, že má IPO nesporné výhody, nelze tvrdit, že podniky všude na světě usilují o vstup na veřejné trhy. Například Itálie má ve rovnání s Anglií přibližně jen desetinu společností, které jsou veřejně obchodovatelné, přestože velikosti jejich ekonomik jsou přibližně srovnatelné (Brealey, 2014, s. 457).

2.2.2 Proces realizace IPO

V této části práce bude popsán proces realizace IPO v podmínkách českého kapitálového trhu. Podnik, který se rozhodne vstoupit na burzu a nabídnout své akcie široké veřejnosti čeká náročný postup, kdy je zprvu nutné zvolit trh, který bude ekonomicky nejvhodnější.

IPO a výběr trhu

Před započítím IPO se musí emitent cenných papírů rozhodnout, na jakém trhu bude svou emisí realizovat. Na finančních trzích však panuje významná konkurence a burzy cenných

papírů usilují o každý atraktivní titul, který by dokázal vylepšit jejich postavení. Díky této konkurenci na jednotlivých finančních trzích mohou vznikat nové alternativní burzovní trhy, které požadují mnohem menší nároky než klasické tradiční trhy. Prostřednictvím alternativních burzovních trhů mohou emitovat své cenné papíry menší podniky, které nedisponují obchodní historií, finančními výsledky ale mohou nabídnout zajímavé investiční příležitosti. Mezi hlavní podmínky pro vstup emitenta na veřejný trh patří akceptace a dodržení stanovených zákonných požadavků daného trhu. Závěrečný výběr kapitálového trhu není však pouze o schopnostech emitenta splnit zákonné podmínky. Před tím musí emitent svých akcií ještě porovnat níže uvedená kritéria, tak aby byla v souladu s jednotlivými trhy (Nývltová, Režňáková, 2007, s. 133-134).

Kritéria na straně emitenta:

- situování podnikatelských aktivit,
- tržní kapitalizace emise,
- náklady související s emisí akcií,
- předpokládaná likvidita akcií podniku (Nývltová, Režňáková, 2007, s. 134).

Kritéria na straně trhu:

- záležitosti požadované po emitentovi akcií,
- aktuální stav na trhu,
- poplatky související s přijetím akcií k obchodování,
- poplatky průběžné související s obchodováním akcií (Nývltová, Režňáková, 2007, s. 134).

Mezi nejdůležitější hlediska na straně emitenta patří situování podnikatelských aktivit. Důvodem je fakt, zda má emitent na daném trhu dominantní podnikatelské aktivity a s tím související vztahy s dodavateli a odběrateli. Dále i skutečnost, zda investoři budou chtít do emitovaných akcií vložit své prostředky, a právě na základě jejich poptávky se emitent může rozhodnout směřovat na trh majoritu dalších akvizic. Tímto faktem společně s tržní kapitalizací emise je určena pravděpodobná budoucí likvidita emitovaných akcií, což

následně určuje jejich atraktivitu a zvyšuje zájem investorů (Nývltová, Režňáková, 2007, s. 134).

Likvidita emise obecně závisí na celkové situaci, která v daný moment panuje na trhu. Čím likvidnější je trh, tím je větší pravděpodobnost úspěchu umístění emise akcií. Emitenti dále hodnotí otevřenost trhu, ekonomické i kulturní vztahy, a také integraci s domácím trhem. Vzhledem k pevným ekonomickým a kulturním vztahům by měl emitent být na daném trhu schopnější v předávání podstatných informací investorům, kteří je dále interpretují. Vzhledem k rozdílnosti požadavků kladených na emitenty akcií na jednotlivých burzovních trzích se liší i poplatky týkající se emise (Nývltová, Režňáková, 2007, s. 134).

V momentě, kdy si podnik zvolí trh, může přejít k zahájení celého procesu IPO, který se dělí na tři následující fáze:

- přípravná fáze,
- realizační fáze,
- post – realizační fáze (Meluzín, 2009, s. 51).

Přípravná fáze

Přípravná fáze v celém procesu prvotní veřejné nabídky akcií je označována za nejdůležitější fázi a zpravidla bývá časově nejnáročnější. V této fázi se emitent připravuje na splnění všech potřebných podmínek k úspěšné realizaci IPO. Vedení společnosti musí zvážit a zhodnotit všechny příležitosti a rizika, která jsou se vstupem na veřejný kapitálový trh spojena. Dále podnik musí provést analýzu trhu a zjistit zájem potenciačních investorů o své akcie a zhodnotit šanci na úspěch (Meluzín, 2009, s. 51).

Za časově nejnáročnější část přípravné fáze lze považovat zavedení Mezinárodních standardů účetního výkaznictví a interní transformaci. Transformace podniku je nutná pro splnění podmínek konkrétního kapitálového trhu. Splnění podmínek musí být v souladu

s principy řízení a správy *Corporate Governance* Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD). Jedná se o pravidla, která definují, jak mají být rozděleny kompetence ve společnosti, způsob vedení a vztahy mezi managementem a vlastníky podniku. Dle OECD k hlavnímu cíli *Corporate Governance* patří efektivní a transparentní fungování podniku (Kodex správy a řízení společností založený na Principech OECD (2004), 2004).

Nezbytný díl v procesu transformace podniku za cílem realizace IPO je přechod na Mezinárodní standardy účetního výkaznictví (IFRS). Tento přechod je upraven nařízením Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1606/2002 ze dne 19. července 2002 o uplatňování mezinárodních účetních standardů. Nařízení Rady ukládá podniku, který je kotován na burzovním trhu EU, povinnost vést účetnictví dle pravidel IFRS. Harmonizace účetních standardů na evropském trhu umožňuje vyšší konkurenceschopnost jak podniku, tak obecně i jednotlivých kapitálových trhů (Meluzín, 2009, s. 51).

Realizační fáze

Po úspěšném absolvování přípravné fáze je společnost dostatečně připravena na provedení prvotní veřejné nabídky akcií v rámci realizační fáze. Realizační fázi lze rozdělit do několika následujících bodů:

- volba manažera emise a dalších členů realizačního týmu,
- výběr trhu pro uskutečnění IPO,
- podrobné prověření společnosti (due diligence),
- vnitřní ocenění emitovaného podniku,
- svolání valné hromady,
- proces přípravy emisního prospektu,
- schválení emisního prospektu,
- jednání s organizátorem trhu,
- představení podniku investorům (road show),

- stanovení emisního kurzu akcií a jejich alokace mezi investory,
- přijetí akcií k obchodování na burze (Meluzín, 2009, s. 52).

Základním stavebním kamenem realizační fáze je jednoznačně výběr tzv. manažera emise. Manažer emise koordinuje proces prvotní veřejné nabídky akcií a jeho hlavními úkoly jsou určení, zda je potencionální emitent připravený na realizaci IPO a doporučení vhodného kapitálového trhu. Volba manažera emise není povinná, ale vzhledem k náročnosti celého procesu úpisu akcií je značně doporučována. Málokterá společnost může ze svých zdrojů pokrýt ekonomické, právní a personální potřeby jenž IPO vyžaduje. Manažerem emise zpravidla bývají investiční banky, obchodníci s cennými papíry nebo speciální společnosti s přímým zaměřením na realizaci IPO. Společnost s manažerem emise uzavírá tzv. mandantní smlouvu, která upravuje vzájemná práva a povinnosti mezi oběma stranami v rámci celého období příprav emise. Dále upravuje očekávání emitenta od emise, stanoví odměnu za úspěšný úpis a mnohdy uvádí i ochranu manažera emise před nekrytými výdaji, kdy by z jakéhokoli důvodu nedošlo k úpisu akcií. Odměnu manažerovi emise lze pojmenovat jako hrubé rozpětí. V podmínkách českého kapitálového trhu se toto rozpětí pohybuje mezi 3–5 % z objemu emise akcií. Do hrubého rozpětí nespádají náklady na registrační poplatky, právní a finanční konzultace (Meluzín, 2009, s. 52).

Na výběr manažera emise by měl emitent brát značný zřetel. Je více než žádoucí, aby manažer emise měl potřebné znalosti, dostatečné zkušenosti s emitováním akcií a mohl tak být silným partnerem s individuálním a dlouhodobým přístupem k investorům. Při velké emisi akcií je běžná situace, kdy je určen hlavní manažer emise a vedlejší auditorské, právní a finanční společnosti mají na starosti jednotlivé dílčí části. Uskupení těchto specializovaných společností lze pojmenovat jako syndikát. Spojením je možné dosáhnout lepšího prodeje emise a navrhnout emisní cenu s menší odchylkou (Nývltová, Režňáková, 2007, s. 135).

K nedílné součásti realizační fáze patří podrobné finanční, účetní a právní prověření, tzv. *due diligence*. Části *due diligence* jsou rozděleny dle odbornosti realizačního týmu IPO.

Účetní a finanční část má na starost daňový poradce nebo auditor, který provede pečlivou analýzu peněžních toků, finančních ukazatelů a účetnictví. Výsledkem těchto analýz je tzv. *Comfort letter*. Dokument, ve kterém auditor potvrzuje zjištěné informace o finanční situaci emitenta. Informace budou publikovány v emisním prospektu. Auditor se rovněž účastní na přeměně účetních výkazů z českých standardů do standardů IFRS (Meluzín, 2009, s. 48).

Dalším krokem prvotní realizace úpisu akcií na kapitálovém trhu je právní prověření emitenta (*legal due diligence*), prostřednictvím právního poradce, který má specializaci a zkušenosti s kapitálovými trhy. Právní prověření spočívá v ucelené kontrole a dokumentaci podnikání emitenta od jeho založení, včetně smluv s obchodními partnery a činnosti statutárního orgánu. Záměrem je identifikovat případná potencionální rizika týkající se právní stránky emitentova podnikání. Právní poradce pod dohledem manažera emise zpracovává emisní prospekt a během realizace IPO dohlíží na komunikaci s investory za účelem minimalizování hrozby právních sporů vzniklých z informací uvedených v emisním prospektu (Meluzín, 2009, s. 48).

Po prověření emitenta následuje interní ocenění emitenta, které má za cíl stanovit počáteční cenové rozpětí akcií. Rozpětí je základem pro následné jednání s investory o emisním kurzu akcií, tj. cena za kterou jsou prodávány nově upisované akcie na kapitálovém trhu. Interní ocenění je zpravidla posledním stádiem, které může rozhodnout o neuskutečnění IPO. V případě, kdy by se odhadnutá cena akcie neshodovala s představami akcionářů, mohlo by dojít k zastavení celého procesu (Meluzín, 2009, s. 54).

Pokud podnik dospěje k názoru, že je pro něj zisk kapitálu v rámci prvotní veřejné nabídky výhodné, přistoupí k svolání valné hromady a na základě vypracovaných podkladů rozhodne o navýšení základního kapitálu prostřednictvím upsání nových akcií formou veřejné nabídky. Rozhodnutí o navýšení základního kapitálu musí být zapsáno do obchodního rejstříku. Zápis je podmínkou pro započetí procesu realizace IPO (Meluzín, 2009, s. 55).

V další části realizační fáze dochází k sestavení emisního prospektu, který je hlavním dokumentem a nutným předpokladem pro úpis akcií na veřejný kapitálový trh. Sestavení je provedeno na základě předchozích kroků a na základě získaných poznatků z due diligence. Prospekt musí být v souladu se zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, aby mohl věrně poskytovat informace investorům ke správnému a přesnému posouzení akcií, finanční situace, majetku, závazkům, zisku a ztrát výhledu budoucího vývoje. Minimální požadavky na informace stanovilo nařízení Komise (ES) č. 809/2004, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES, pokud jde o údaje obsažené v prospektech, úpravu prospektů, uvádění údajů ve formě odkazu, zveřejňování prospektů a šíření inzerátů. Pro úplnost prospektu je nutné jeho schválení orgánem, který dohlíží na kapitálový trh. S žádostí o schválení prospektu je nutné, aby emitent požádal Českou národní banku (dále také ČNB) o přidělení ISIN, což je jedinečné identifikační číslo cenného papíru emise. V případě schválení prospektu je následně nutné jeho zveřejnění, kdy je možné dokument publikovat na webových stránkách emitenta nebo organizátora trhu, případně i v podobě brožury bezplatně dostupné na burze nebo v sídle emitenta a manažera emise. Poslední alternativou zveřejnění je publikace v celostátním deníku v úplném znění.

V případě zisku všech potřebných povolení a schválení žádosti o přijetí akcií k obchodování na veřejném trhu, začne emitent připravovat prezentaci společnosti pro potencionální investory. Tato prezentace bývá označována jako tzv. „road show,“ při které zpravidla probíhá prezentace podnikatelského záměru společnosti při osobním kontaktu s investory, od kterých získá emitent zpětnou vazbu. Road show je velmi důležitá část celého procesu, protože v závěru může značně ovlivnit dosažený výnos. V rámci road show proběhne upisovací období, kdy manažer nebo členové týmu emise přijímají nabídky investorů týkající se ceny a množství. Dále je v této fázi podepsána smlouva o upsání akcií (*underwriting agreement*), v které se manažer emise zavazuje upsat stanovený počet akcií. Po skončení upisovacího období vyhodnotí manažer emise s managementem podniku nabídky a spolu stanoví emisní kurz, který je následně oznámen ČNB a zahrnut do prospektu. Veškeré uvedené informace v prospektu musí být

pravdivé, srozumitelné, správné, úplné a způsobem usnadňujícím snadnou analýzu (Zákon č. 256/2004 Sb.).

Stanovení emisního kurzu patří ke klíčovým aspektům celé veřejné nabídky akcií. Zprvu dochází k odhadům tržní hodnoty podniku na základě několika oceňovacích technik, v zastoupení zejména metodou diskontovaného cash flow. Obtížná predikce budoucího cash flow je u mladých rozvíjejících podniků. Zde lze využít možnosti srovnávací analýzy, kdy jsou porovnány data z ohodnocení podniků, které na burze již jsou. V rámci analýzy je zkoumán zisk, který připadá na jednu akcii emitenta, porovnán s ukazatelem P/E veřejně obchodovatelného podniku obdobné velikosti (Nývltová, Režňáková, 2007, s. 136). Ukazatel P/E (price-earning ratio) je tržní cena akcie vydělena ziskem po zdanění na 1 akcii. Vyplývá z něj, kolik jsou akcionáři společnosti ochotni zaplatit za 1 Kč zisku na akcii. Pravidlo pro tento ukazatel je skutečnost, že čím je v čase nižší, tím je pravděpodobnější, že je akcie podhodnocená a pro investory levnější investiční příležitost. Dále lze využít i ukazatel MB (*market to book ratio*), poměr tržní ceny a účetní hodnoty akcie, kdy v případě, že je výsledná hodnota vyšší než 1, tak je tržní hodnota podniku vyšší než ocenění vlastního uvedeného v rozvaze (Růčková, 2019, s. 72). Emisní kurz u nových akcií je zpravidla podhodnocován z důvodu zisku investorů a kompenzace nedostatků informací o nově emitovaných akciích. Na vyspělých trzích však platí, že během prvních dní obchodování se kurz stabilizuje směrem ke spravedlivé a objektivní vnitřní hodnotě akcie. Mezi nejpoužívanější metody pro určení emisního kurzu patří aukce, bookbuilding a prodej za fixní cenu. V aktuální době patří k celosvětově nejpoužívanější metodě určení emisního kurzu a objemu emise bookbuilding. Tato metoda se začala rozvíjet v 90. letech 20. století a spočívá v procesu prodeje akcií, při kterém manažer emise shromažďuje poptávky od investorů, dle které se následně určí emisní kurz. Bookbuilding lze rozdělit do čtyř fází. V první fázi jsou manažerem emise vybráni investoři, s kterými bude následně jednáno ohledně stanovení emisního kurzu. Výběr investorů je v této fázi zaměřen především na zkušené institucionální investory, kteří dokáží stanovit reálnou hodnotu emitovaných akcií. Drobní investoři jsou z této fáze zpravidla vyloučeni. Ve druhé fázi jsou investoři vybídnuti k tomu, aby sdělili, jaké množství a za jakou nejvyšší cenu jsou akcie ochotni nakoupit. Na konci této fáze, jejíž

časová náročnost je přibližně 2 týdny, dochází k vytvoření knihy objednávek, která manažerovi emise poskytne relevantní představu o poptávce investorů. Ve třetí fázi je stanoven emisní kurz a akcie jsou alokovány mezi investory. Je nutné zmínit skutečnost, že se manažer nemusí nutně řídit střetem nabídky a poptávky a v procesu stanovení emisního kurzu má poměrně široké pravomoci. Tím vzniká prostor k určité netransparentnosti, která některými bývá označována za vadu této metody. V poslední čtvrté fázi jsou investoři vybídnuti k potvrzení svého zájmu o úpis akcií. Následně na to je vydán konečný prospekt a během dalších dní jsou akcie přijaty k obchodování. Jak už bylo výše zmíněno, dalšími metodami určení emisního kurzu, jsou aukce a prodej za fixní cenu. Metoda aukce je založena na poptávce jednotlivých investorů. Aukce má dva základní typy – holandskou a americkou aukci. Při americké aukci investoři předloží manažerovi emise nabídku, za jakou maximální cenu a kolik akcií jsou ochotni nakoupit. Nabídky jsou následně seřazeny podle nabídnuté ceny. V momentě, kdy nabídky pokryjí množství nabízených akcií, jsou ty s nižší cenou odmítnuty. Konečná cena je ta, která se nacházela v poslední přijaté, i kdyby jen částečně uspokojené nabídce. Holandská aukce funguje na obdobném principu jako aukce americká. Rozdíl je ten, že investoři musí zaplatit cenu, za kterou akcie poptávali. Při této aukci jsou nejvyšší nabídky vyřazeny. Tímto se předchází tomu, aby případné silně nadhodnocené poptávky neovlivňovali cenu směrem nahoru. Prostřednictvím prodeje za fixní cenu je emitentem nebo manažerem emise předem stanovená cena akcie (Meluzín, 2009, s. 58-59).

Podmínkou obchodovatelnosti emitentových akcií na veřejném regulovatelném trhu je podání žádosti o přijetí emise regulátorovi trhu. Žádost podléhá konkrétním burzovním pravidlům, která jsou na daném trhu obecně platná. V praxi však dochází ke skutečnosti, že emitent podá žádost ještě před tím, než k emisi dochází, a dokonce častokrát i před tím, než regulátor trhu prospekt dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu schválí (Meluzín, 2009, s. 57).

Post – realizační fáze

Jeden z posledních úkolů pro manažera emise v rámci post-realizační fáze je zabezpečit, aby kurz akcie razantně neklesl o tolik, než je přípustné. Je tedy povinen stabilizovat kurz akcie a zajistit likviditu nově emitovaného cenného papíru na sekundárním trhu. K stabilizaci může manažer emise využít nástroje tzv. opce navýšení (Green Shoe option nebo Overallotment) nebo ujednání o dočasném zákazu prodeje akcií (lock-up agreement). Nástroj opce navýšení představuje právo na úpis dalších akcií po uskutečnění IPO, zpravidla 15 % části objemu celkové emise. Manažer emise vstoupí do tzv. krátké pozice, jenž je kryta opcí. Následné využití opce závisí na vývoji poptávky po novém IPO. Pokud dojde jenom k mírnému růstu kurzu akcie, manažer emise čeká a opci neuskuteční. V případě, že poptávka silně převyšuje nad nabídku a z toho principu kurz akcií roste, manažer emise opci realizuje a tím dojde ke zvýšení objemu emise nabízených akcií. Naopak když dojde k poklesu kurzu akcií, manažer pokryje krátkou pozici zpětným nákupem akcií s cílem navýšit cenu emise (Meluzín, 2009, s. 57).

Dalším stabilizačním opatřením po uskutečnění IPO je již zmíněné ujednání o dočasném zákazu prodeje akcií. Tímto opatřením se emitent společně se svými akcionáři smluvně zaváže manažerovi emise, že po stanovené období po realizaci veřejné nabídky akcií, nebudou vydávat nebo prodávat další akcie. Délka stanoveného období se zpravidla pohybuje okolo 6 měsíců od uskutečnění emise (Meluzín, 2009, s. 57).

3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU

V první polovině analytické části práce bude uvedena charakteristika Burzy cenných papírů Praha, a. s., jakožto hlavního organizátora s cennými papíry v České republice. V druhé polovině analytické části bude blíže popsán alternativní trh START, a uveden podrobný popis procesu emise akcií podniku právě na tomto trhu.

3.1 Burza cenných papírů Praha, a. s.

Burza cenných papírů Praha, a. s. (dále také „BCPP“) patří k největšímu a nejstaršímu organizátorovi trhu v České republice. Prostřednictvím nabídky a poptávky jsou určeny ceny komodit a cenných papírů. Hlavním posláním burzy je spojit investory, kteří chtějí zhodnotit své volné finanční prostředky s podniky, které shání nový kapitál. Burza z toho titulu pro celou národní ekonomiku plní velmi významnou roli. Činnost burzy a celkové dění na kapitálovém trhu kontroluje Česká národní banka (Česká Národní Banka, 2019).

BCPP, a. s. je spolu s Centrálním depozitářem cenných papírů, a. s. (dále také „CDCP“) součástí skupiny CEESEG Aktiengesellschaft, která je souběžně největším akcionářem s podílem ve výši 99,543 %. BCPP má dceřiné společnosti, které dohromady tvoří skupinu PX. Centrální depozitář cenných papírů je po BCPP nejvýznamnějším členem skupiny PX. CDCP patří k hlavnímu představiteli v oblasti vypořádání cenných papírů, které byly vydány na českém kapitálovém trhu. Depozitář má dále v kompetenci vedení centrální evidence zaknihovaných cenných papírů, právnickým osobám přiděluje mezinárodně jednotná identifikační čísla (LEI) a investičním nástrojům dle mezinárodního systému identifikační označení (ISIN) (Centrální depozitář cenných papírů, 2020).

Významným partnerem BCPP je Wiener Börse, která patří do skupiny CEESEG. Spolupráce obou burz má pozitivní mezinárodní přesah a toto partnerství zvyšuje viditelnost a atraktivitu obou trhů. Dále pomáhá získat nové profesionální účastníky trhu,

kterými mohou být prodejci indexů, dat, členové burzy nebo institucionální investoři. Se skupinou PX úzce spolupracuje společnost POWER EXCHANGE CENTRAL EUROPE, a.s. (dále také „PXE“). PXE je specialistou na energetické trhy střední a východní Evropy a představuje obchodní platformu pro obchodování se zemním plynem a elektřinou. PXE nabízí službu konečným odběratelům, jenž jsou především podniky, kraje, města, obce, nemocnice, školy a obecně odběratelé většího charakteru. Obchodování probíhá v rámci aukce. Na aukci tito odběratelé mohou nalézt nejvhodnějšího dodavatele elektřiny a zemního plynu za nejvýhodnější cenu, při transparentních podmínkách (Burza cenných papírů Praha, 2020).

3.1.1 Organizační struktura Burzy

Nejvyšším orgánem pražské burzy je valná hromada, která má v kompetenci volení a odvolávání členů dozorčí rady a burzovní komory. Jednání valné hromady se vždy účastní členové burzovní komory. Dále mezi působnosti patří zejména schválení či změna stanov, schválení řádné nebo mimořádné a konsolidované účetní závěrky. Organizační strukturu BCPP lze považovat za hybridní, jenž kombinuje dualistické a monistické systémové prvky. Za dualistický systém se jedná o existenci dozorčí rady, která kontroluje burzovní orgány. Za prvek typický pro monistický systém se jedná o generálního ředitele burzy, zastupujícího roli předsedy správní rady (Burza cenných papírů Praha, 2020).

Burzovní komora

Burzovní komora je statutárním orgánem pražské burzy a plní funkci představenstva. Má tři až šest členů, kteří jsou voleni na dobu 5 let dvou třetinovým počtem akcionářských hlasů. Volba může být opakovaná. V aktuální době má komora pět členů. Členové burzovní komory jsou voleni z řad akcionářů, odborníků kapitálového trhu nebo finančních investorů. K řádnému výkonu člena je nutný souhlas ČNB. Do její působnosti patří schvalování rozpočtu burzy, zabezpečit řádné vedení účetnictví, jmenování o odvolání generálního ředitele burzy, rozhodování o přijetí nových členů, určení výše

burzovních poplatků a provádět mnoho dalších rozhodnutí či opatření. Předsedou burzovní komory je Petr Koblíček. V současné době má komora tři burzovní výbory:

- *burzovní výbor pro kotaci* – rozhoduje o přijetí cenných papírů k obchodování na Prime Market,
- *burzovní výbor pro členské otázky* – hodnotí návrhy o přijetí a ukončení členství na BCPP,
- *burzovní výbor pro burzovní obchody* – zabývá se podněty a návrhy, které souvisí s obchodováním. Patří sem například vývoj a implementace nových burzovních produktů (Burza cenných papírů Praha, a. s., Stanovy společnosti, 2017).

Dozorčí rada

Dozorčí rada má mít stejně jako burzovní komora tři až šest členů volených valnou hromadou na pět let. Zvolen je ten, který získá nadpoloviční počet většiny hlasů přítomných akcionářů. Člen dozorčí rady může být zvolen opakovaně. Členem dozorčí rady nemůže být zvolen ten, který je členem burzovní komory. Rada volí ze svých členů předsedu, který následně svolává a řídí dozorčí radu. Jejím hlavním úkolem je dohlížet na fungování burzovní komory a činnost burzy. V rámci svých kompetencí mohou členové dozorčí rady kontrolovat doklady týkající se činnosti burzy, řádnou, mimořádnou nebo konsolidovanou účetní závěrku a mnoho dalšího. Dozorčí rada má aktuálně šest členů (Burza cenných papírů Praha, a. s., Stanovy společnosti, 2017).

3.1.2 Členství na Burze cenných papírů Praha, a. s.

Členem burzy může být pouze právnická osoba, která disponuje oprávněním ČNB k provádění pokynů souvisejících s obchodováním investičních nástrojů na účet svůj nebo zákazníka. Dále i zahraniční osoba, která má sídlo v jiném členském státě EU nebo OECD a současně vlastní oprávnění k poskytování investičních služeb nebo k obchodování s investičními nástroji vydané domovským státem. Žádost o členství na burzu musí zejména obsahovat:

- výpis z obchodního rejstříku žadatele,
- oprávnění o povolení k obchodování s investičními nástroji,
- smlouvu o napojení žadatele na obchodní systém,
- specifikace osob, které jsou za žadatele odpovědné ohledně komunikace s burzou
- specifikace osob, které jsou za žadatele odpovědné ohledně obchodování, řízení rizik a mechanismu vnitřní kontroly
- dva podepsané stejnopisy smlouvy o členství
- smlouvu o účasti ve vypořádacím systému v rámci, kterého lze uzavírat obchody na burze
- smlouvu o zúčtování obchodů s centrální protistranou
- čestné prohlášení oprávněné osoby žadatele o politicky exponované (zastávající veřejnou funkci) nebo sankciované osobě
- čestné prohlášení o identifikaci skutečného majitele (Burza cenných papírů Praha, a. s., Pravidla členství, 2018).

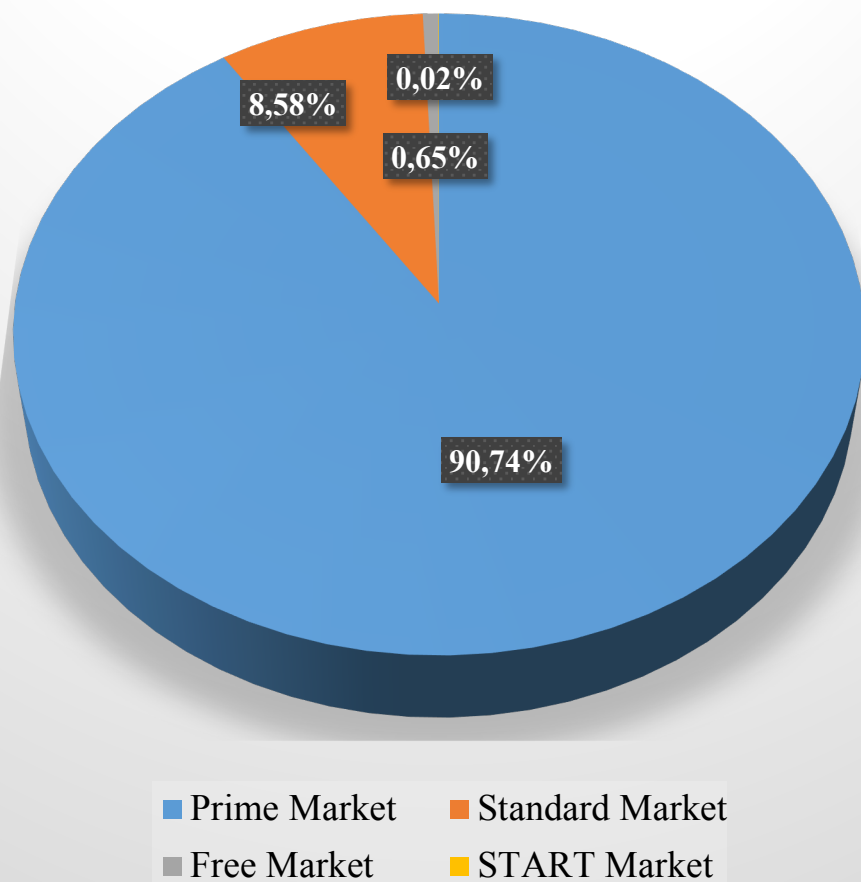
Souhlas s udělením členství na burze dává Burzovní komora do dvaceti dnů od obdržení žádosti (Burza cenných papírů Praha, a. s., Pravidla členství, 2018).

3.1.3 Struktura trhů Burzy cenných papírů Praha, a. s.

Trh BCPP se z pohledu veřejné nabídky akcií člení na trhy regulované a neregulované. Do regulovaných trhů spadá Prime Market a Standard Market. Do neregulovaných spadá Free Market a START Market (Burza cenných papírů Praha, 2020).

Pro bližší představu velikosti jednotlivých trhů uvádím v grafu č. 1 celkový objem provedených obchodů na Celkový objem obchodů na Burze cenných papírů Praha, a. s. za měsíc březen 2020 (Burza cenných papírů Praha, 2020).

Struktura trhu BCPP, a. s.



Graf 1: Struktura trhu BCPP, a. s. (Vlastní zpracování dle Burza cenných papírů Praha, 2020).

Prime Market

Trh Prime Market je obecně určený pro obchodování největších a nejvýznamnějších emisí nejen českých, ale i zahraničních společností. Těmto nejziskovějším emisím je přezdíváno anglickým termínem tzv. *blue chips*. Prime Market představuje oficiální regulovaný burzovní trh, na němž mohou být přijaty emise, které splňují náročné zákonné podmínky oficiálního trhu s cennými papíry nebo zákonné podmínky regulovaného trhu. Emise akcií na trhu Prime Market představuje pro společnost prestiž a zařazení mezi

nejlepší a nejsilnější společnosti, které v daném regionu působí. Tento fakt pro společnost ale znamená akceptaci velmi vysokých nároků, které jsou s tímto trhem pevně spjaty a realizace emise akcií je nimi podmíněna:

- emise musí mít tržní kapitalizaci minimálně 1 000 000 EUR,
- minimálně 25 % část objemu emise musí být rozptýlena mezi veřejnost (tzv. free-float),
- historie podnikání emitenta minimálně 3 roky,
- plnit informační povinnost v českém, slovenském nebo anglickém jazyce (Burza cenných papírů Praha, a. s., Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovní trh Prime Market, 2018).

K přijetí emise je dále nutné předložit následující dokumenty:

- žádost o přijetí,
- prospekt cenného papíru
- potvrzení o přidělení ISIN
- podepsanou rámcovou smlouvu mezi burzou a emitentem,
- potvrzení centrálního deponitáře o zaregistrování emise,
- výpis z obchodního rejstříku,
- společenskou smlouvu nebo stanovky emitenta,
- roční účetní závěrky za poslední 3 roky, pokud se emise řídí zákonnými podmínkami oficiálního trhu (Burza cenných papírů Praha, a. s., Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovní trh Prime Market, 2018).

K datu 24.4.2020 bylo na trhu Prime Market jedenáct emisí s celkovou tržní kapitalizací 775 333,9 mil Kč. K největším obchodovaným titulům patří ČEZ, ERSTE GROUP BANK a KOMERČNÍ BANKA. Další obchodovatelné tituly na trhu Prime Market uvádím níže s podrobnou specifikací v tabulce č. 1.

Tab. 1: Obchodované společnosti na trhu Prime Market, Burzy cenných papírů Praha, a. s. ((Vlastní zpracování dle Burza cenných papírů Praha, 2020).

Název	ISIN	Aktuální cena (Kč)	Počet cenných papírů (Ks)	Tržní kapitalizace (mil. Kč)	Datum emise	Poměr P/E
CETV	BMG200452024	98,80	253 607 026	25 056,37	27.06.2005	9,30
ČEZ	CZ0005112300	460,50	537 989 759	247 744,28	22.06.1993	23,86
ERSTE GROUP BANK	AT0000652011	484,60	429 800 000	208 281,08	01.10.2002	4,41
KOFOLA ČS	CZ0009000121	245,00	22 291 948	5 461,53	01.10.2015	61,71
KOMERČNÍ BANKA	CZ0008019106	518,00	190 049 260	98 445,52	22.06.1993	6,59
MONETA MONEY BANK	CZ0008040318	51,90	511 000 000	26 520,90	06.05.2016	10,20
O2 C.R.	CZ0009093209	210,50	310 220 057	65 301,32	01.03.1995	11,63
PFNONWOVENS	LU0275164910	626,00	8 763 859	5 486,18	18.01.2006	6,73
TMR	SK1120010287	825,00	6 707 198	5 533,44	22.10.2012	64,24
VGP	BE0003878957	1 650,00	20 583 050	33 962,03	07.12.2007	9,27
VIG	AT0000908504	472,00	128 000 000	60 416,00	05.02.2008	8,47

V prvním roce přijetí emitovaných akcií je emitent na trhu Prime Market osvobozen od burzovních poplatků spojených s obchodováním. Kompletní burzovní poplatky spojené s obchodováním na Burze cenných papírů Praha, a. s. uvádím v sazebníku burzovních poplatků v příloze 1.

Standard Market

Standard Market je trhem regulovaným, na které jsou obchodovány velké a významné emise akcií českých a zahraničních společností. V zásadě pro Standard Market platí obdobná pravidla jako pro Prime Market. Mezi hlavní odlišnosti patří, že přijetí akcií na Standard Market je možné bez souhlasu emitenta, pokud jsou již jeho akcie obchodovány na jiném veřejném regulovaném trhu v rámci EU. Standard Market je určený pro emitenty, kteří své cenné papíry nechtějí emitovat na Prime Market trhu, například z důvodu značné informační povinnosti vůči BCPP, a. s. nebo z důvodu nesplnění podmínek nutných pro vstup na hlavní trh. K datu 24.4.2020 bylo na trhu Standard Market šest emisí s celkovou tržní kapitalizací 172 846,2 mil. Kč. Největší obchodovaný titul je společnost PHILIP MORRIS ČR s tržní kapitalizací 26 983 ,14 mil. Kč (Burza cenných papírů Praha, 2020).

Tab. 2: Obchodované společnosti na trhu Standard Market, Burzy cenných papírů Praha, a. s. (Vlastní zpracování dle Burza cenných papírů Praha, 2020).

Název	ISIN	Aktuální cena (Kč)	Počet cenných papírů	Tržní kapitalizace (mil. Kč)	Datum emise	Poměr P/E
AVAST	GB00BDD85M81	140,50	1 008 334 494	141 671,00	14.05.2018	36,50
E4U	CZ0005123620	99,00	2 391 640	236,77	25.08.2011	6,61
ENERGO AQUA	CS0008419750	2 500,00	701 000	1 752,50	22.06.1993	9,25
PHILIP MORRIS ČR	CS0008418869	14 100,00	1 913 698	26 983,14	13.07.1993	10,09
RMS MEZZAN INE	CS0008416251	0,58	1 065 071 134	617,74	22.06.1993	58,00
TOMA	CZ0005088559	1 200,00	1 477 266	1 772,72	01.03.1995	12,66

Mezi investory patří ukazatel P/E k těm nejpobulárnějším. Poskytuje totiž informaci o tom, jakou cenu je investor ochotný zaplatit za tisk společnosti v určitém okamžiku.

$$Ukazatel \frac{P}{E} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{zisk po zdanění na 1 akcii}}$$

(Ručková, s.72, 2019).

Ukazatel se vypočte jako poměr cena za akcii ku zisku na akcii po zdanění. Příklad: Cena za akcii je 120 Kč, zisk je ve výši 6 Kč, výsledný ukazatel je 20 (120/6). Výsledná hodnota znamená, že je investor ochotný zaplatit 20 Kč za každou 1 Kč zisku společnosti.

Free Market

Free Market slouží pro obchodování zahraničních emisí. Jedná se o segment mnohostranného obchodního systému (MOS), tj. trhu s investičními nástroji organizovaného burzou. Na tomto trhu jsou přijaty investiční nástroje, které na něj byly uvedeny na žádost emitenta, tak i ty, které jsou k obchodování přijaty bez souhlasu emitenta (Burza cenných papírů Praha, 2020).

START Market

Vzhledem k zaměření diplomové práce je trhu START Market vyčleněna následující samostatná kapitola.

3.2 START Market

Trh START je alternativní neregulovaný trh, primárně určený pro menší a střední inovativní společnosti, jejichž hodnota přesahuje částku 25 mil. Kč, a které chtějí získat nové peněžní prostředky pro financování investičních projektů podniku. Dále je vstup na tento trh alternativou pro majitele společnosti, kteří chtějí úplně nebo částečně vystoupit ze stávajícího podnikání a v důsledku toho kapitalizovat svoji dosavadní činnost. Jednou z hlavních předností trhu START Market oproti dalším obdobným trhům jsou nízké náklady potřebné pro vstup emitenta. Nově získaný kapitál je tak pro emitující podnik levnější a tím pádem i výhodnější ve formě financování (Burza cenných papírů Praha, 2020).

Cílem trhu START je co možná nejvíce usnadnit menším a středním podnikům získání finančních prostředků prostřednictvím kapitálového trhu, a tím nabídnout alternativu financování vedle bankovních úvěrů. Dalším benefitem je snaha o zajištění minimální administrativní náročnosti a soustavně s tím zachování naprosté transparentnosti trhu. Výhodou je i flexibilní možnost opakovaného úpisu (Burza cenných papírů Praha, 2020).

Kritéria pro přijetí akcií na trh START Market jsou následující:

- hodnota společnosti se pohybuje v rozmezí od 25 mil. Kč do 2 mld. Kč,
- podání zjednodušeného prospektu,
- vést účetnictví dle českých účetních standardů (Burza cenných papírů Praha, 2020).

Investoři na trhu START mohou být účastni primárního úpisu akcií a navazujícího měsíčního obchodování jenom prostřednictvím člena burzy. Jedná se o veřejný trh, který má omezený počet obchodních dní. Na trhu START probíhá obchodování formou aukce v rámci tzv. START Days, kdy jsou předem stanoveny konkrétní dny. Společnosti, které mají zájem o zisk kapitálu výměnou za prodej části podniku v rámci START Days, se předem do aukce hlásí. Emitenti mají povinnost během START Days prezentovat dosažené výsledky vůči svým investorům a zodpovědět všechny jejich dotazy. Pro zvýšení pravděpodobnosti úspěšnosti aukce, je nutné nechat investory nahlédnout do společnosti a seznámit je s aktuální situací a budoucími plány. Organizátoři trhu START se zaměřují především na investory z řad zkušených a kapitálově silných individuálních investorů nebo z řad fondů soukromého nebo venture kapitál. Minimální výše investice na tomto trhu je 100 tis. Kč a investoři, kteří zde působí, jsou pouze lokální (Burza cenných papírů Praha, 2020).

Z důvodu velmi malé administrativní náročnosti a minimální poptávkové zátěže je START Market ideální příležitost pro menší a střední podniky. Vstupem na burzu mohou získat nejen finanční prostředky, ale zejména i atraktivitu a prestiž v očích široké odborné i laické veřejnosti (Burza cenných papírů Praha, 2020).

K datu 24.4.2020 je na trhu START obchodováno s akciemi šesti společností s celkovou tržní kapitalizací 2 569,9 mil. Kč. Dle hodnot uvedených v **tabulce xy** je patrné, že největší tržní kapitalizace dosahuje společnost PRIMOCO UAV SE s 1 042 mil. Kč, tj. 40 % podíl tržní kapitalizace celého trhu START (Burza cenných papírů Praha, 2020).

Tab. 3: Obchodované společnosti na trhu START Market, Burzy cenných papírů Praha, a. s. (Vlastní zpracování dle Burza cenných papírů Praha, 2020).

Název	ISIN	Aktuální cena (Kč)	Počet cenných papírů	Tržní kapitalizace (mil. Kč)	Datum emise
ATOM TRACE	CZ0009004792	50,00	2 170 000	108,50	09.01.2019
FILLAMENTUM	CZ0009007027	855,00	128 800	110,12	26.06.2018
KARO INVEST	CZ0009008819	51,00	3 002 000	153,10	13.11.2019
PRABOS PLUS	CZ0005131318	354,00	1 000 000	354,00	26.06.2018
PRIMOCO UAV SE	CZ0005135970	240,00	4 344 710	1 042,73	27.11.2018
UDI CEE	CZ0009007571	505,00	1 587 000	801,44	27.11.2018

3.2.1 Proces úpisu akcií na trhu START – vymezení jednotlivých kroků

Proces celého úpisu akcií na trhu START Market se dělí na tři části – přípravná fáze, realizační fáze, veřejná nabídka. Tyto tři části na sebe postupně navazují, jak skončí jedna, začne další (Burza cenných papírů Praha, 2020).

Přípravná fáze

Pro to, aby podnik mohl vstoupit na trh START Market, upsat své akcie a prostřednictvím toho získat nový potřebný kapitál, musí splňovat následující základní předpoklady:

- *právní forma společnosti*
 - pro vstup na trh START je nutné, aby podnik byl akciovou nebo evropskou společností, která je vedena dle českého práva. Popřípadě to může být zahraniční společnost, jež přesídí do České republiky. Pokud tyto náležitosti společnost nesplňuje, musí podniknout potřebné kroky vedoucí k přeměně na akciovou společnost nebo evropskou společnost. Až po provedení změn lze zvýšit základní kapitál (Burza cenných papírů Praha, a. s., Pravidla trhu START, 2018),
- *výběr poradců pro proces úpisu akcií*
 - pro obecně úspěšnou emisi akcií je zpravidla nutné, aby emitující společnost využila služeb poradce celé emise, tzv. manažera emise. Manažer emise, jak už bylo v teoretické části zmíněno je hlavním spolupracovníkem a partnerem budoucí emitující společnosti. Dále spolupracuje s ostatními poradci emise v průběhu celého procesu úpisu akcií na veřejném trhu (Burza cenných papírů Praha, a. s., Pravidla trhu START, 2018 a rozhovor s Pavlou Fischerovou, 2020).
 - společnost, která chce vstoupit na trh START si najme právního poradce z adresáře potvrzených poradců. Vybraný poradce emitentovi realizuje následující:
 - zpracuje materiál týkající se rozhodnutí valné hromady emitenta,
 - realizuje due-diligence,
 - pro účely veřejné nabídky zpracuje prospekt cenného papíru neboli informační dokument, který odpovídá požadavkům BCPP,
 - emitent zajistí notáře, který provede zápis z valné hromady týkající se přijetí rozhodnutí o příslušných změnách. Notář uskuteční přímý zápis nově zvýšeného základního kapitálu. Burza může emitujícímu podniku na jeho žádost poskytnout seznam ověřených notářů, kteří jsou dostatečně zkušené pro administraci daného typu transakce (Burza cenných papírů Praha, a. s., Pravidla trhu START, 2018).

- *valná hromada*
 - valná hromada stanoví rozpětí emisního kurzu cenných papírů a způsob jeho určení. Podrobnosti veřejné nabídky budou obsahovat maximální cenu, nebo přesné podmínky, dle kterých bude určena konečná cena a počet akcií,
 - valná hromada uskutečnění rozhodnutí o navýšení základního kapitálu formou IPO podle § 480–483 (Zákon č. 90/2012 Sb.),
 - valná hromada stanoví způsob určení výše emisního kurzu a rozhodne o délce úpisu akcií, která nesmí být kratší než dva týdny,
 - je žádoucí, aby rozhodnutí valné hromady o zvýšení základního kapitálu bylo důkladně strukturováno tak, že bude umožňovat postupné vydávání nových cenných papírů v dalších emisích dle uskutečněných aukcí na trhu START. Výsledkem bude skutečnost, že provedené aukce od sebe mohou být vzdáleny více měsíců na základě jednoho rozhodnutí valné hromady o zvýšení základního kapitálu (Burza cenných papírů Praha, a. s., Pravidla trhu START, 2018).
- *zaknihování akcií*
 - je potřebné, aby společnost měla akcie zaknihované v centrální evidenci Centrálního depozitáře cenných papírů. V případě, že toto neplatí, valná hromada společnosti rozhodne o přeměně akcií na zaknihované akcie a realizuje nutné kroky vedoucí k zaknihování v CDCP (Burza cenných papírů Praha, a. s., Pravidla trhu START, 2018).

Realizační fáze

Realizační fáze je zejména charakteristická přípravou všech podkladů a dokumentů potřebných k úpisu cenných papírů emitenta. Emitent svým akcionářům zašle pozvánku na valnou hromadu, kde dojde ke schválení o navýšení základního kapitálu a vyspecifikování následujících parametrů:

- *příprava dokumentů a podkladů*
 - shromáždění objednávek od investorů proběhne mimo BCPP,
 - současní akcionáři se vzdají práva na přednostní úpis,
- *podání žádosti o přijetí emise*
 - emitující společnost podá svoji žádost o přijetí akcií na trh START BCPP. Žádost zahrnuje celou emisi akcií, která se skládá z plánovaných nově upsaných akcií a z těch, jenž byly dříve vydané. V případě, že emitentovi akcie nejsou zaknihované, tak jim Centrální depozitář cenných papírů přidělí ISIN a následně zaknihuje ve své centrální evidenci,
- *analytická zpráva emitenta*
 - pro vstup na trh START je nutné, aby emitující společnost disponovala analytickou zprávou o svých dosažených hospodářských výsledcích. Analýza se bude opakovat každý rok, po dobu, co jsou akcie obchodovány na alternativním trhu BCPP. Výsledky musí být nejpozději do uplynutí šesti měsíců po skončení každého účetního období emitenta uveřejněny a zaslány burze. Analytická zpráva musí obsahovat následující informace:
 - stručná charakteristika společnosti,
 - stručný popis vývoje podnikání společnosti za poslední uzavřené účetní období,
 - výkaz zisku a ztrát, účetní rozvahu a výkaz o peněžních tocích (cash flow) za poslední uzavřené účetní období a jejich srovnání s finančními výsledky za nejméně dvě předcházející účetní období. srovnání s výsledky za dvě předcházející účetní období není nutné, pokud emitent existuje kratší dobu,
 - srovnání vybraných finančních ukazatelů plynoucích z podnikání emitenta v podobě tabulek nebo grafů nejméně za poslední uzavřené účetní období a za minimálně dvě předcházející období v případě, že je to možné. Vybrané ukazatele jsou zejména finanční toky a účetní rozvaha emitenta,

- střednědobý předpoklad vývoje podnikatelské činnosti (Burza cenných papírů Praha, a. s., Pravidla trhu START, 2018 a rozhovor s Pavlou Fischerovou, 2020).
- *tvorba prospektu (informační dokument)*
 - před uvedením akcií emitenta na trh START je nutné vypracovat a uveřejnit prospekt cenného papíru nebo tzv. informačního dokumentu,
 - informační dokument vypracovaný v souladu s burzovními pravidly trhu START,
 - vyhotovený prospekt potřebný pro účely veřejné je předkládán ke schválení ČNB. V případě jeho schválení ČNB dojde před veřejným zahájením veřejného nabízení k uveřejnění. Pokud úpis akcií proběhne prostřednictvím elektronicky, musí být uveřejnění uskutečněno minimálně dva týdny před START Day (Burza cenných papírů Praha, a. s., Pravidla trhu START, 2018 a rozhovor s Pavlou Fischerovou, 2020).
 - obsah informačního dokumentu rámcově vychází z požadavků na obsah prospektu cenného papíru dle Nařízení Evropského parlamentu a Rady EU 2017/1129 ze dne 14. července 2017 o prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu, a o zrušení směrnice 2003/71/ES.
- *due diligence*
 - každý emitent musí před vstupem na trh START zajistit realizaci právního due diligence prostřednictvím právního poradce. Právní poradce je uveden v seznamu autorizovaných právních poradců BCPP. Seznam je uveřejněn na webové stránce pražské burzy. Zjištěné výsledky musí být promítnuty v informačním dokumentu. Hlavním účelem právní prověrky je kontrola úplnosti a správnosti údajů v příložených dokumentech. Pověřený právní poradce je při vytváření due diligence povinen dodržovat zákonné předpisy, zejména zákon č. 86/1996 Sb., o advokacii (Burza cenných papírů Praha, a. s., Pravidla trhu START, 2018),
 - základní skladba náležitostí due diligence je uvedena v příloze 2,

- *podpis smlouvy o zadávání prodejních příkazů na burze*
 - emitující společnost podepisuje smlouvu se členem burzy. Člen burzy bude do obchodního systému zadávat emitentovi prodejní příkazy. Emitent zároveň otevře majetkový účet vlastníka v CDCP, na nějž budou posléze vydány nové akcie (Burza cenných papírů Praha, a. s., Pravidla trhu START, 2018),
- *oznámení vstupu emitenta na trh START*
 - emitující společnost zveřejní záměr listingu na trhu START, tzv. „Intention to float.“ Jedná se o stručnou zprávu popisující rozhodnutí emitenta vstoupit na trh START s krátkou charakteristikou společnosti a informací, jak velký podíl akcií plánuje pro primární veřejnou nabídku cenných papírů uvolnit (Burza cenných papírů Praha, a. s., Pravidla trhu START, 2018),

Veřejná nabídka

- *žádost o přijetí akcií na trh*
 - emitent podá žádost BCPP o úpis akcií prostřednictvím trhu START. Na jejím základě pražská burza rozhodne o přijetí emise akcií. Následně akcie zařazuje do emise akcií, které budou obchodovány prostřednictvím nejbližšího START Day. Tímto krokem dojde k zahájení veřejné nabídky akcií emitující společnosti.
 - o přijetí emise akcií rozhodne generální ředitel do deseti pracovních dnů ode dne doručení žádosti na burzu,
 - investoři, kteří se budou chtít obchodování zúčastnit, musí mít svého člena burzy, který za ně zadá objednávku k nákupu akcií. Oprávnění členové burzy budou zaznamenávat nákupní objednávky od doby uveřejnění informačního dokumentu až po START Day. Investoři dále musí mít svého účastníka CDCP, kde má investor otevřený účet vlastníka

zaknihovaných akcií. Účastníkem CDCP může být zároveň i člen burzy, který nabízí investorům investiční služby.

- *marketingová roadshow*
 - před zahájením prezentace společnosti na START Day jsou na speciálních stránkách BCPP uveřejněny prezentační materiály, které jsou vypracovány emitentem společně se svými poradci, v částečně standardizované formě – charakteristika emitenta, business plán, prezentace managementu pro investory, nezávislou analýzu, a prospekt schválený od ČNB, parametry emise k START Day,
 - při zahájení START Day je možné prezentaci zúčastněných společností provést dvěma způsoby. První je tzv. „on site“ způsob, kdy je prezentace emitenta realizována na konkrétním místě. Druhý způsob je prezentace v reálném čase prostřednictvím internetového přenosu. Prezentace jsou živě přenášeny na webových stránkách trhu START a přístup k nim mají všichni registrovaní uživatelé aukce. Registraci mohou provést profesionální i neprofesionální investoři z řad zákazníků členů burzy. Zákazníci členů burzy zadají upisovací neboli kupující instrukce pomocí člena burzy. Ve smyslu zákona je člen burzy považován za upisovatele (Burza cenných papírů Praha, a. s., Pravidla trhu START, 2018),
- *vydání akcií*
 - v rámci START Day proběhne aukce v obchodním systému XETRA. Akcie, které budou během daného dne zobchodovány jsou vydány až poté, co notář uskuteční přímý zápis do obchodního rejstříku,
 - v souladu se zákonnými požadavky musí být před vydáním akcií splněny následující kroky:
 - upsání (Den T) – dojde k prodeji akcií pod před přiděleným ISIN. Emitent je v roli emitenta, který během START Day nabízí nově vydané akcie v množství schváleném valnou hromadu. Investoři po ukončení obchodování na STAT Day znají svoji alokaci akcií a upisovací cenu. Základní kapitál se navýší na základě veřejné

nabídky dle § 475 písm. e) a § 480–483 Zákona o obchodních korporacích. Na základě dosažených výsledků obchodování dojde k vyhotovení listiny upisovatelů, která však nebude vyhotovena dříve, než bude uhrazeno 100 % emisního kurzu akcií. Vztah mezi prodávajícím emitentem a upisujícími členy BCPP je při úpisu akcií stvrzen smlouvou. Kupující, který je úspěšný se zapisuje do seznamu upisovatelů a tím mu vznikne povinnost zaplatit emisní kurz akcií. Zmíněná povinnost musí být splněna v T+1 a být v souladu s pravidly trhu START, tj. zvýšení základního kapitálu emitent uvede v rozhodnutí valné hromady a v prospektu nebo informačním dokumentu,

- úhrada kolaterálu na navýšení základního kapitálu (Den T+1) – ze strany upisovatele proběhne úhrada tak, že účastník CDCP, který zastupuje upisovatele (člena burzy) uhradí během vypořádacího systému a pomocí debetování jeho účtu centrálním depozitářem kolaterál ve 100 % výši celkové částky, jenž odpovídá výši investice daného upisovatele v den T+1. Na základě ustanovení burzovních pravidel upravujících obchodování, dává BCPP příkaz k debetování kolaterálu na účet centrálního depozitáře. Informaci o platbě má zúčtovací banka již v den T prostřednictvím souboru předběžných informací o platbě,
- vypracování listiny upisovatelů – v momentě, kdy BCPP obdrží od Centrálního depozitáře potvrzení s úplným splacením emisního kurzu všech upisovatelů. Následně burza vytvoří formulář listiny upisovatelů, kterou následně sami fyzicky podepíší. Podepsaná listina je poté předána emitentovi a jeho notáři. Upisování se mohou zúčastnit pouze ti členové burzy, kteří předtím pražské burze doručili plnou moc opravňující burzovní pracovníky k podpisu listiny upisovatelů za daného člena. BCPP nicméně vždy dává členům možnost, aby listinu upisovatelů sami podepsali

v souladu s burzovními pravidly pro zastoupení. Zmocnění se využije v případě, kdy člen burzy není schopný nebo ochotný podepsat listinu upisovatelů, ale zároveň má zájem účastnit se úpisu a je si vědom a souhlasí s tím, že k podpisu listiny upisovatelů dojde na základě zmocnění,

- navýšení základního kapitálu (Den T+1) – notář, který svým osvědčením potvrdil zápis rozhodnutí valné hromady o navýšení základního kapitálu, zajišťuje i zápis o navýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku. Notář k uskutečnění přímého zápisu vyžaduje potvrzení o splacení emisního kurzu a podepsanou listinu upisovatelů. Oba potřebné dokumenty je možné vyhotovit v dopoledních hodinách dne T+1 a notář má dostatečný prostor pro to, aby mohl provést přímý zápis prostřednictvím zabezpečeného přístupu do systému veřejně obchodovatelného rejstříku pomocí speciálního klíče (tokenu) a to až do 16 hod. v den T+1. Notářova pozice je zastupitelná jeho notářským asistentem a vykonatelnost je možná kdekoliv na světě, kde je přístup k internetu. Novinkou od roku 2015 je možný přímý zápis notáře do obchodního rejstříku, je ale nutné zajistit notáře, který je schopný technické proveditelnosti. Daný notář musí ověřit veřejnou listinu dokládající úmysl navýšit základní kapitál na valné hromadě emitující společnosti, která předchází elektronickému úpisu. Centrální depozitář na základě potvrzení o provedení zápisu do obchodního rejstříku připíše nově vydané akcie na emitentův majetkový účet vedený pod účastníkem, který za emitenta vložil objednávku do systému START s datem vypořádání T+2. Burza následně upraví parametry emise akcií dle potvrzení notáře o navýšení základního kapitálu a jiných dokumentů. Změnu základního kapitálu v obchodním rejstříku uvidí zainteresovaná veřejnost prostřednictvím vzdáleného přístupu následující den T+2

v ranních hodinách. I kdyby se zveřejnění opozdilo, nebude to mít na celistvost zápisu navýšení základního kapitálu a platnost vydání akcií v den T+1 vliv. Zaknihované akcie mohou být účinně a platně vydány prvním nabyvatelům na jejich účet vlastníka v den T+2 při dopoledním vypořádání upisovací aukce, bez nutnosti veřejně přístupného zápisu o navýšení základního kapitálu v obchodním rejstříku (Burza cenných papírů Praha, a. s., Pravidla trhu START, 2018 a rozhovor s Pavlou Fischerovou, 2020).

- vypořádání obchodu na trhu START a připsání nových akcií (Den T+2) – Během prvního cyklu vypořádání v den T+2 jsou nově emitované akcie připsány na majetkový účet emitující společnosti. V rámci totožného cyklu vypořádání obchodů jsou na trhu START vypořádány obchody, kdy emitent převede z vlastního účtu nově připsané akcie na kupujícího uvnitř trhu. Při úspěšném provedení převodu dojde k vrátce zálohy na zvýšení základního kapitálu jednotlivým členům pražské burzy na straně nákupu v nadcházejícím cyklu vypořádání. Tímto je zamezeno během dne T+2 dvojitě úhradě úpisu akcií (Burza cenných papírů Praha, a. s., Pravidla trhu START, 2018 a rozhovor s Pavlou Fischerovou, 2020).

3.2.2 Funkce jednotlivých subjektů během celého úpisu akcií emitující společnosti na trhu START Market

Níže je uveden výčet jednotlivých subjektů, které jsou zainteresované v celém procesu realizace prvotní veřejné nabídky akcií na START Market. K těmto subjektům jsou pro přehlednost v bodech přiřazeny jejich klíčové dílčí činnosti.

Emitující společnost:

- emitující společnost nabízí své zaknihované cenné papíry,
- ve spolupráci s manažerem emise právním poradcem, případně i s dalšími koordinuje a zajišťuje vypracování všech potřebných dokumentů – due-diligence a prospekt,
- snaží se zaujmout potencionální investory s nabídkou svých akcií a tím od nich získat požadovaný kapitál,
- zašle prezentaci svých podnikatelských aktivit BCPP, která ji vystaví na webových stránkách burzy (www.pse.cz),
- spustí propagaci své společnosti ve všech typech médií s cílem podpořit zájem o nabízené akcie a dostat se do povědomí široké veřejnosti,
- domluví se na spolupráci s notářem, který vypracuje notářský zápis z valné hromady, kde se rozhodne o navýšení základního kapitálu,
- pro aukci nabízených akcií na trhu START využívá obchodní systém BCPP,
- plní informační povinnost vůči BCPP a řídí se dle burzovních pravidel (Burza cenných papírů Praha, a. s., Pravidla trhu START, 2018 a rozhovor s Pavlou Fischerovou, 2020).

Manažer emise:

- s emitující společností a s dalšími zainteresovanými subjekty se podílí na přípravě prospektu emise akcií
- poskytuje emitentovi poradenství v oblasti návrhu základních parametrů emise akcií
- připravuje nabídkové materiály pro investory a prezentační podklady pro analytiky, kteří emisi akcií budou sledovat a dále vydávat investiční doporučení pro investory

- emitující společnosti poskytuje odborné poradenství při tvorbě propagačních materiálů pro investory (Burza cenných papírů Praha, a. s., Pravidla trhu START, 2018 a rozhovor s Pavlou Fischerovou, 2020).

Burza cenných papírů Praha:

- na základě splněných podmínek rozhoduje o přijetí emise akcií společnosti, která chce vstoupit na alternativní trh START,
- spravuje webové stránky burzy, na kterých jsou prezentovány obchodované společnosti a uveřejněna historie uskutečněných obchodů,
- aktivně spolupracuje s notářem emitující společnosti,
- spravuje obchodní systém, prostřednictvím něhož jsou obchodovány akcie jednotlivých společností na regulovaném i neregulovaném trhu BCPP,
- zajišťuje přípravu START Day a následně i organizuje jeho průběh,
- umožní prezentaci emitující společnosti během START Day,
- Prostřednictvím Centrálního depozitáře zajistí úhradu vkladové povinnosti pomocí debetování peněžního účtu účastníka depozitáře cenných papírů, který zastupuje upisovatele,
- vypracuje listinu upisovatelů dle výsledků plynoucích z obchodování na trhu START a osvědčení Centrálního depozitáře, které potvrzuje splacení emisního kurzu. BCPP potvrdí úplnost a správnost listiny a zajistí její podpis ze strany členů burzy (Burza cenných papírů Praha, a. s., Pravidla trhu START, 2018 a rozhovor s Pavlou Fischerovou, 2020).

Centrální depozitář cenných papírů:

- na základě žádosti přiděluje emitující společnosti ISIN,
- spravuje evidenci emise zaknihovaných akcií,
- na majetkový účet emitující společnosti připíše akcie dle informací a dokumentů, které jsou předloženy BCPP,
- na úhradu emisního kurzu nově emitovaných akcií inkasuje kolaterál,

- na základě uzavřených obchodů na trhu START realizuje jejich standardní vypořádání,
- po zdařilém vypořádání realizovaných obchodů na trhu START vrátí upisovatelům kolaterál na navýšení základního kapitálu (Burza cenných papírů Praha, a. s., Pravidla trhu START, 2018 a rozhovor s Pavlou Fischerovou, 2020).

Členové burzy:

- v rámci nákupu akcií emitující společnosti poskytují poradenství svým zákazníkům, kteří jsou v roli investorů,
- s dvoutýdenním předstihem před START Day přijímají a zpracovávají objednávky od svých zákazníků,
- na základě objednávek od svých zákazníků (investorů) podávají ve START Day pod svým jménem nákupní příkazy do obchodního systému v rámci aukce akcií. Členové burzy neplní roli manažera emise a vzhledem k tomu nemají ani jeho odpovědnost. Investiční službu pro své zákazníky realizují na základě standardizovaných smluv, jedná se o tzv. brokerage (fyzická nebo právnická osoba je oprávněna pro své zákazníky provádět obchody na finančních trzích),
- v průběhu aukce na trhu START jsou vždy upisovateli akcií a dle výsledků aukce je následně vypořádávají na zákazníkův účet. Vypořádání musí proběhnout v souladu s kontextem vztahu zákazníka a člena burzy.
- na základě realizovaných obchodů na trhu START je za účelem navýšení základního kapitálu v Den T+1 složen kolaterál prostřednictvím banky člena burzy
- člen burzy, který má uzavřenou smlouvu s emitující společností plní následující úkony:
 - emitující společnosti otevře majetkový účet,
 - provede vložení prodejní objednávky,
 - spravuje majetkový účet emitující společnosti a je z něj vypořádán prodej akcií (Burza cenných papírů Praha, a. s., Pravidla trhu START, 2018 a rozhovor s Pavlou Fischerovou, 2020).

Právní poradce:

- poskytuje emitentovi podporu při přípravě dokumentů a korporátních úkonů potřebných k realizaci IPO na trhu START,
- podílí se na přípravě rozhodnutí valné hromady stanovující zvýšení kapitálu prostřednictvím trhu START,
- realizuje due-diligence,
- s dalšími členy realizačního týmu prvotní veřejné nabídky akcií se podílí na přípravě prospektu nebo informačního dokumentu,
- v případě, že není ve schopnosti emitující společnosti zajistit kompetentního notáře, zajistí ho právní poradce,
- spolupracuje s notářem na přípravě potřebné dokumentace, formulace znění usnesení valné hromady o zvýšení základního kapitálu a dalším postupu (Burza cenných papírů Praha, a. s., Pravidla trhu START, 2018 a rozhovor s Pavlou Fischerovou, 2020).

Notář:

- spolupracuje s emitující společností na přípravě formulace rozhodnutí valné hromady o zvýšení základního kapitálu prostřednictvím prvotní veřejné nabídky akcií,
- z valné hromady, která potvrdí zvýšení základního kapitálu emitující společnosti provede notářský zápis,
- podílí se na přípravě dokumentů týkajících se navýšení základního kapitálu emitující společnosti potřebných pro BCPP,
- o navýšení základního kapitálu prostřednictvím veřejné nabídky akcií uskuteční přímý zápis do obchodního rejstříku a dále o tomto kroku informuje burzu a emitující společnost (Burza cenných papírů Praha, a. s., Pravidla trhu START, 2018 a rozhovor s Pavlou Fischerovou, 2020).

3.3 Představení společnosti

Společnost XY, a.s. patří do skupiny podniků, která sjednocuje majetek, závazky a dosažené hospodářské výsledky mateřského podniku se svými dceřinými podniky. Hlavní podnikatelskou činností mateřského podniku XY, a. s. je poskytování sdílených pracovních prostorů pro širokou veřejnost. Sdílené pracovní prostory nabízejí plně vybavená pracovní místa, tj. fixní stoly, samostatné kanceláře či kanceláře typu open space. Pro tuto službu se vžilo anglické označení coworking. Společnost vznikla začátkem roku 2014 jako společnost s ručením omezeným, posléze ke konci roku 2018 došlo k její přeměně na akciovou společnost. Společnost patří k největším poskytovatelům služby coworkingových center v České republice, její hlavní zastoupení je v Praze, Brně a Ostravě. Mateřský podnik vlastní dva dceřiné podniky. První z nich se zabývá poradenskou činností v oblasti rozvoje podnikání v České republice. Druhý z nich se zabývá investiční činností do nadějných podniků a projektu, které by mohly být značně rentabilní. Dle zápisu v obchodním rejstříku je hlavním předmětem podnikání výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona a pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor (Společnost XY, a. s., 2020).

3.4 Identifikace důvodů vstupu společnosti XY, a. s. na trh START Market, BCPP, a. s.

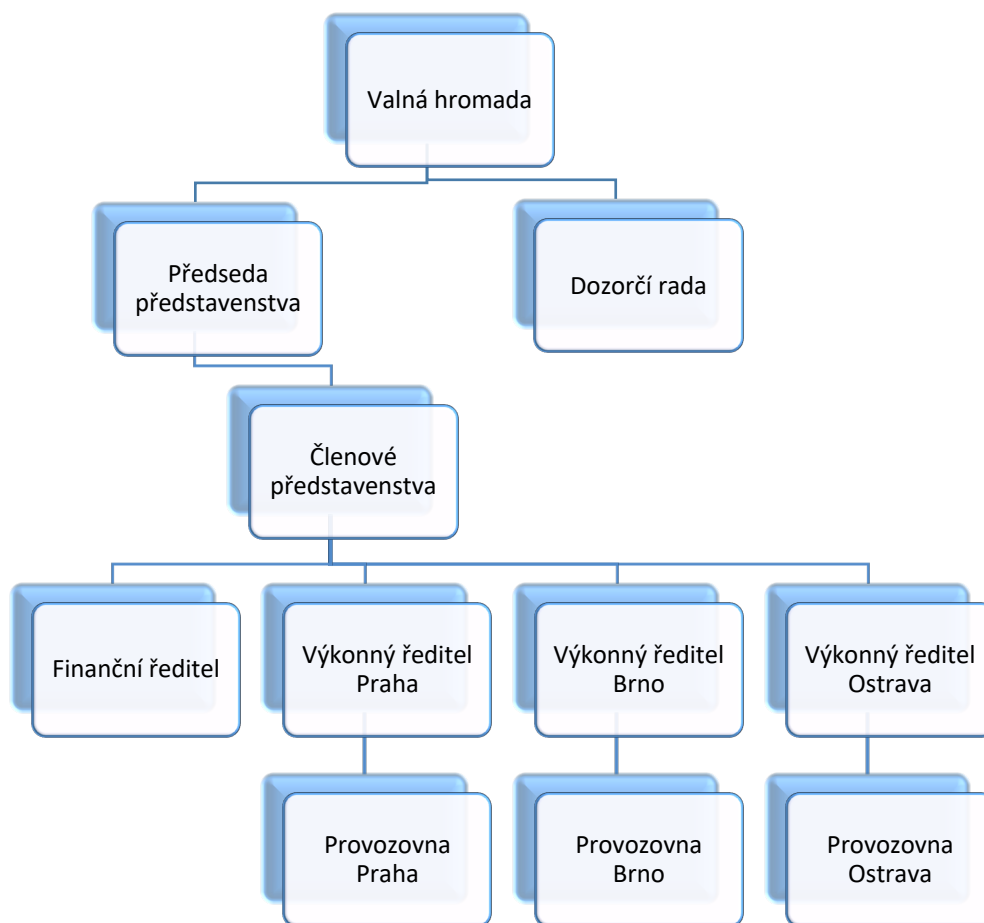
Na základě zjištěných informací od společnosti XY, a. s. jsou hlavními důvody pro vstup na alternativní trh START Market pražské burzy následující:

- rozvoj podniku a rozšíření o nabídku nových služeb pro své odběratele,
- pro částečné splacení stávajícího zadlužení,
- rozšíření stávajících a otevření nových prostorů pro nabídku sdílených kanceláří široké veřejnosti,
- posílení postavení společnosti na podnikatelském trhu,

- zvýšení kredibility u bankovních institucí z důvodu poskytnutí úvěrů (Společnost XY, a. s., 2020).

3.5 Organizační struktura společnosti XY, a. s.

V grafu níže je vyobrazena organizační struktura společnosti XY, a. s. Jedná se o liniově uspořádanou organizační strukturu. Nejvýše se ve struktuře nachází valná hromada, která se skládá z předsedy představenstva a členů představenstva. Předseda představenstva do společnosti v její historii vstoupil jako hlavní investor a z toho důvodu zaujímá pozici předsedy. Na úrovni představenstva se nachází dozorčí rada, která dohlíží a kontroluje výkon působnosti představenstva a podnikatelské činnosti společnosti. Pod předsedou představenstva se v další řadě nachází řadový členové představenstva. Členové představenstva dohlíží na činnost finančního ředitele a jednotlivých výkonných ředitelů provozoven v daných městech. Finanční ředitel dohlíží a zodpovídá za ekonomickou a finanční stabilitu společnosti. Dále je odpovědný za strategické řízení financí a podílí se na obchodní strategii podniku. Sestavuje rozpočet na další období, kontroluje jeho plnění a řeší případné odchylky od něj. Na stejné úrovni se nachází ředitelé jednotlivých provozoven v Praze, Brně a Ostravě. Výkonní ředitelé provozoven jsou odpovědní za řádné plnění stanovených cílů a realizují takové činnosti, které vedou ke správnému a řádnému fungování společnosti (Společnost XY, a. s., 2020).



Graf 2: organizační struktura společnosti XY, a. s. (Vlastní zpracování na základě interních informací společnosti XY, a. s., 2020)

Hlavní trh společnosti je provoz a pronajímání sdílených kanceláří a prostor v České republice. V České republice v aktuální době funguje kolem 80 center, která se tomuto odvětví poskytování služeb věnují.



Graf 3: Počet zaměstnanců společnosti XY, a. s. v letech 2016–2018 (Vlastní zpracování na základě interních informací společnosti XY, a. s., 2020)

Graf č. 3 zobrazuje počet všech zaměstnanců společnosti XY, a. s. Ve sledovaném období je patrný vzrůstající trend, kdy se počet zaměstnanců v roce 2018 oproti roku 2016 téměř zdvojnásobil.

3.6 Majetková a finanční struktura společnosti

Tato část práce se zabývá majetkovou a finanční analýzou společnosti XY, a. s. za časové období 2016–2018. Zkoumané časové období tří roků je zvoleno z důvodu, že společnosti, které na trh START Market vstoupily, dokládaly analýzu finančních výkazů za tři předcházející období. Pro analýzu finančních výkazů společnosti XY, a. s. jsou využita data z konsolidovaných účetních závěrek.

3.6.1 Analýza rozvahy – struktura aktiv

Tabulka níže zobrazuje strukturu aktiv společnosti XY, a. s. Je patrné, že celková aktiva má zvyšující se tendenci, kdy v roce 2017 došlo k pouze nepatrnému růstu oproti předchozímu roku, konkrétně jde o 3,4 % růstu. Naopak rozdíl růstu v roce 2018 oproti předchozímu roku je značně vyšší, konkrétně došlo ke zvýšení celkových aktiv o 54,05 %. Tento nárůst je zapříčiněn zejména v oblasti položky poskytnutých záloh na

dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek, kdy v roce 2016 činily 602 tis. Kč. Dlouhodobý majetek společnosti je zejména tvořen z nemovitostí, které vlastní v Brně a Ostravě. V roce 2017 došlo drobnějšímu nárůstu na 1495 tis. Kč, a nakonec v roce 2018 se poskytnuté zálohy zvýšily na 35 524 tis. Kč. Tento značný nárůst dlouhodobého majetku souvisí s kolaudací a uvedením do provozu nemovitosti nabízející pronájem kancelářských prostor na začátku roku 2018.

Dalšími položkami, které značně ovlivňují růst celkových aktiv, jsou ostatní pohledávky z části dlouhodobých pohledávek a položka jiných pohledávek ze sekce krátkodobých pohledávek. Změna je způsobena vznikem pohledávky společnosti v souvislosti s prodejem 50 % obchodního podílu v jiné společnosti v roce 2018. Dle zjištěných interních informací jde konkrétně o vznik dlouhodobé pohledávky ve výši 3 200 tis. Kč a krátkodobé pohledávky ve výši 10 396 tis. Kč. Nárůst aktiv je tak částečně ovlivněn i tímto odprodejem majetkového podílu. Suma oběžných aktiv je tvořena zejména položkami pohledávek a peněžními prostředky. Položka zásob ve struktuře celkových aktiv je minimální. Z této skutečnosti jasně plyne, že se jedná o podnik zabývající se výhradně službami.

V porovnání oběžných aktiv a dlouhodobého majetku značně převyšuje položka dlouhodobého majetku. Tento fakt je způsoben tím, že společnost XY, a. s. je vlastníkem nemovitostí, které dále pronajímá dalším subjektům. Významnou položkou v sekci dlouhodobého majetku je dlouhodobý finanční majetek, konkrétně podíly – podstatný vliv. Na této položce jsou zachyceny majetkové podíly a majetkové cenné papíry, které jsou pořízeny za dlouhodobým účelem. Za účelem dlouhodobého držení je očekáván efekt podílení se na řízení spoluvlastněného podniku a také příjem dividend. Ekonomické propojení podniků vyžaduje, aby se za ně sestavovaly společné účetní výkazy, tj. konsolidovaná účetní závěrka (Společnost XY, a. s., účetní závěrka 2016–2018).

Tab. 4: Celková aktiva společnosti XY, a. s. za roky 2016-2018 (Vlastní zpracování dle Společnost XY, a. s., účetní závěrka 2016-2018)

Aktiva v tis. Kč	Rok		
	2016	2017	2018
AKTIVA CELKEM	106 229	109 841	169 220
Dlouhodobý majetek	95 008	95 079	131 053
Dlouhodobý nehmotný majetek	66	66	66
Dlouhodobý hmotný majetek	57 187	57 258	89 537
Pozemky a stavby	47 470	45 663	46 993
Hmotné movité věci a soubory movit.ch věci	9 115	10 100	7 020
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	602	1 495	35 524
Dlouhodobý finanční majetek	37 755	37 755	41 450
Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	2 657	2 657	4 352
Podíly – podstatný vliv	35 098	35 098	37 098
Oběžná aktiva	9 682	13 524	36 943
Zásoby	0	0	225
Pohledávky	8 218	11 095	25 096
Dlouhodobé pohledávky	0	0	3 200
Pohledávky – ostatní	0	0	3 200
Krátkodobé pohledávky	8 218	11 095	21 896
Pohledávky z obchodních vztahů	4 980	4 726	7 098
Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	1 241	4 043	998
Pohledávky – ostatní	1 997	2 326	13 800
Pohledávky za společníky	20	0	0
Stát – daňové pohledávky	100	509	1 090
Krátkodobé poskytnuté zálohy	221	371	374
Dohadné účty aktivní	1 653	1 339	1 520
Jiné pohledávky	3	107	10 816
Peněžní prostředky	1 464	2 429	11 622
Časové rozlišení	1 539	1 238	1 224

Ve struktuře pasiv společnosti XY, a. s. je patrný fakt, že položka cizích zdrojů ve sledovaných letech značně převyšuje položku vlastního kapitálu. Vlastní kapitál se ve všech třech letech výrazně nemění a pohybuje se okolo 20 000 tis. Kč. Oproti tomu položka cizích zdrojů zaznamenala ve sledovaných obdobích výraznou změnu. V roce 2016 byly cizí zdroje ve výši 85 327 tis. Kč, následný rok došlo k jejich růstu o 8,76 %

na konkrétní částku 92 809 tis. Kč. K nejvýznamnějšímu nárůstu došlo v roce 2018, kdy se cizí zdroje oproti předchozímu roku zvýšily o 57,96 % na 146 603 tis. Kč. Dle interních informací od společnosti XY, a. s. je nárůst cizích zdrojů způsoben zejména tím, že společnost v daném roce emitovala dluhopisy ve výši 30 000 tis. Kč, jejichž hlavním nabyvatelem je hlavní akcionář a investor společnosti XY, a. s. Emise proběhla z důvodu transformace zápůjčky, která byla uzavřena mezi společností a hlavním akcionářem v roce 2017. Dále k nárůstu cizích zdrojů v roce 2018 přispělo navýšení položky závazků k úvěrovým institucím, kdy společnost čerpala bankovní úvěr ve výši 24 218 tis. Kč. Dále v dlouhodobých závazcích došlo k výrazné změně u položky závazky – ovládaná osoba, kdy v roce 2018 došlo k výraznému snížení o 28 230 tis. Kč oproti roku 2017. Jedná se o akcionářský úvěr od hlavního investora společnosti a pokles je způsoben tím, že došlo ke změně zápůjčky finančních prostředků na emisi dluhopisů (Společnost XY, a. s., účetní závěrka 2016–2018).

Krátkodobé závazky byly ve sledovaném časovém období tvořeny hlavně krátkodobými závazky z obchodních vztahů a ostatních závazků. Na základě zjištěných interních informací od společnosti XY, a. s. je nárůst ostatních závazků způsoben poskytnutím dotace od Ministerstva práce a sociálních věcí České republiky. Dotace je v rámci programu EDISON, který poskytuje podporu realizátorům systémových sociálních inovací řešících sociální problémy jejich cílových skupin. Hlavním účelem je podpora řešení pro sociální vyloučení (Ministerstvo práce a sociálních věcí, 2020). Do ostatních závazků spadají nebankovní úvěry z titulu financování automobilů. Dále na straně pasiv v roce 2018 došlo k výraznému zvýšení v oblasti krátkodobých závazků z obchodních vztahů z důvodu rozšíření brněnského provozu společnosti XY, a. s.

3.6.2 Analýza rozvahy – struktura pasiv

Tab. 5 Celková pasiva společnosti XY, a. s. za roky 2016-2018 (Vlastní zpracování dle Společnost XY, a. s., účetní závěrka 2016-2018)

Pasiva v tis. Kč	Rok		
	2016	2017	2018
PASIVA CELKEM	106 229	109 841	169 220
Vlastní kapitál	19 274	15 697	21 088
Základní kapitál	800	800	800
Ážio a kapitálové fondy	35 098	35 098	37 098
Fondy ze zisku	30	30	30
Výsledek hospodaření minulých let	-8 439	-17 290	-20 231
Nerozdělen. zisk minul.ch let	428	499	2 203
Neuhrazená ztráta minul.ch let	-8 867	-17 154	-21 800
Jiný výsledek hospodaření minul.ch let	0	-635	-635
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-8 216	-2 942	3 391
Cizí zdroje	85 327	92 809	146 603
Rezervy	0	0	293
Závazky	85 327	92 809	146 310
Dlouhodobé závazky	67 381	82 280	106 968
Vydané dluhopisy	0	0	30 000
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	24 218
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	67 134	79 292	51 062
Závazky – ostatní	247	2 988	1 688
Krátkodobé závazky	17 946	10 529	39 342
Závazky k úvěrovým institucím	481	348	5 701
Krátkodobé přijaté zálohy	1 003	1 249	1 587
Závazky z obchodních vztahů	9 186	4 084	23 090
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	3 805	2 153	2 087
Závazky ostatní	3 471	2 695	6 877
Závazky k zaměstnancům	192	276	479
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	14	59	197
Stát – daňové závazky a dotace	434	717	3 715
Dohadné účty pasivní	1 216	771	957
Jiné závazky	1 615	872	1 529
Časové rozlišení	1 628	1 335	1 529

3.6.3 Analýza výkazu zisku a ztráty

Na základě výkazů zisku a ztráty v letech 2016-2018 je patrný rostoucí trend tržeb za prodej výrobků a služeb. V roce 2016 položka těchto tržeb představovala 27 271 tis. Kč, v dalším roce došlo k nárůstu o 11 100 tis. Kč. K poslednímu dni roku 2018 tržby společnosti XY, a. s. dosáhly výše 41 396 tis. Kč. Majoritní část tržeb společnosti plynula z poskytování pronájmu kancelářských prostor široké veřejnosti, v roce 2018 to bylo konkrétně 93 %, zbylých 7 % tvořily tržby z poskytování konzultačních činností. Důvodem růstu tržeb z hlavní činnosti je zvyšování obsazenosti kancelářských prostor určených k pronájmu ve všech provozech, kterými společnost XY, a. s. disponuje. Výkonová spotřeba se ve sledovaných letech pohybuje v hrubém rozmezí 25-32 000 tis. Kč.

Značný nárůst v období 2016-2018 zaznamenala položka osobních nákladů, kdy v roce 2016 činily tyto náklady 2 100 tis. Kč, a v roce 2018 přesáhly hodnotu 7 000 tis. Kč. Toto zvýšení je hlavně způsobeno realizací dotačního programu EDISON a k tomu příslušných mzdových nákladů. Mzdové náklady jsou však plně hrazeny z prostředků evropských fondů. Z toho důvodu došlo v roce 2018 k výraznému skoku v oblasti provozních výnosů. Do osobních nákladů dále spadají například výdaje na právní službu a údržbu provozoven.

Provozní ztrátu se společnosti XY, a. s. zdárně daří zmírňovat a dle interních informací již v dalších letech očekává kladný provozní výsledek hospodaření. Co se týče výnosových a nákladových úroků, tak výnosové úroky tvoří zejména úroky z úvěrů poskytnutých v rámci skupiny společnosti XY, a. s. Nákladové úroky plynou zejména z půjčky od hlavního akcionáře a vydaného dluhopisu, v menší míře jsou to bankovní poplatky. I když společnost dosáhla v roce 2018 zmíněného záporného provozního výsledku hospodaření, její konečný výsledek hospodaření před zdaněním dosahoval na konci roku značné výše oproti předchozím sledovaným obdobím. Hlavní důvod kladného výsledku je položka ostatních finančních výnosů ve výši 9 257 tis. Kč, kdy v roce 2018 došlo k prodeji 50 % majetkového podílu v jiné společnosti.

Tab. 6: Výkaz zisku a ztráty společnosti XY, a. s. za roky 2016-2018 (Vlastní zpracování dle Společnost XY, a. s., účetní závěrka 2016-2018)

Výkaz zisku a ztráty v tis. Kč	Rok		
	2016	2017	2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	27 271	38 371	41 396
Tržby za prodej zboží	778	1 334	-9
Výkonová spotřeba	25 917	30 817	31 880
Náklady vynaložené na prodané zboží	771	196	0
Spotřeba materiálu a energie	3 896	5 552	5 098
Služby	21 250	25 069	26 782
Osobní náklady	2 100	3 585	7 208
Mzdové náklady	1 998	3 119	5 934
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	102	466	1 274
Úpravy hodnot v provozní oblasti	4 615	5 431	5 547
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	4 615	5 431	5 547
Ostatní provozní výnosy	120	693	4 716
Ostatní provozní náklady	538	1 117	1 568
Provozní výsledek hospodaření	-5 001	-552	-100
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	142	261
Nákladové úroky a podobné náklady	3 119	2 344	5 074
Ostatní finanční výnosy	3	0	9 257
Ostatní finanční náklady	89	107	577
Finanční výsledek hospodaření	-3 205	-2 309	3 867
Výsledek hospodaření před zdaněním	-8 206	-2 861	3 767
Daň z příjmů	10	81	377
Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	-8 216	-2 942	3391
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-8 216	-2 942	3391

4 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ

V této části práce jsou zpracovány návrhy a postupy týkající se možnosti vstupu podniku na trh START na Burze cenných papírů Praha, a. s. Postupy a návrhy jsou zpracovány na základě informací zjištěných a blíže popsanych v předchozích částech práce.

4.1 Proces úpisu akcií na trhu START Market aplikovaný na podnik XY, a. s.

Na základě informací uvedených v analytické části práce, budou navrženy náležitosti týkající se procesu úpisu akcií společnosti XY, a. s. na trhu START na Burze cenných papírů Praha, a. s. Budou navrženy parametry emise akcií, poradci a časový harmonogram emise akcií na základě dostupných možností, které v aktuální době český kapitálový trh nabízí.

Základní předpoklady společnosti XY, a. s. pro úpis akcií na trhu START

Pro zahájení celého procesu úpisu akcií na trhu START je nutné, aby společnost XY, a. s. splňovala následující základní předpoklady:

- Právní forma podnikání právnické osoby musí být akciová nebo evropská společnost založena a vedena dle českého práva,
- Hodnota společnosti se nachází v rozmezí 25 mil.-2 mld. Kč,
- Účetnictví společnosti musí být vedeno dle českých účetních standardů.

Výše uvedené předpoklady společnost XY, a. s. splňuje. Akciovou společností dle českého práva se stala ke konci roku 2018. Hodnota společnosti přesahuje hodnotu 25 mil. Kč, informaci mám potvrzenou na základě interní komunikace se společností XY, a. s., dále o převýšení hranice 25 mil. Kč svědčí i hodnota dlouhodobého majetku společnosti v roce 2018, který převyšuje částku 131 mil. Kč. Poslední předpoklad je rovněž splněný, protože společnost XY, a. s. vede účetnictví dle českých účetních

standardů. Všechny předpoklady pro zahájení celého procesu veřejné nabídky akcií na trhu jsou splněny a nic tedy nebrání tomu, aby mohly být realizovány další jeho kroky.

Výběr poradců emise akcií

Předpokladem pro úspěšnou realizaci prvotní veřejné nabídky akcií je výběr manažera emise neboli koordinátora procesu přípravy vstupu na trh START, který bude vhodným partnerem emitenta v průběhu celé emise. Na základě konzultací s hlavní koordinátorkou trhu START, paní Pavlou Fischerovou bylo zjištěno, že autorizovanými koordinátory procesu emise akcií jsou v aktuální době dvě společnosti, které jsou uvedeny ve výčtu níže. Manažerem emise mohou být:

- STARTEEPO, s. r. o.,
- Roklen Corporate Finance.

Společnost STARTEEPO se zaměřuje na poradenství pro české podniky v oblasti zisku nového kapitálu nebo prodeje podílu prostřednictvím dostupných nástrojů českého kapitálového trhu. S trhem START společnost STARTEEPO spolupracuje od jeho vzniku a emitenti, které na tento trh přivedla, získali přes 400 mil. Kč. Transakce IPO emitujících společností, které byly na trh START přivedeny společností STARTEEPO tvoří v roce 2020 majoritních 81 %. Dále pro představu, objem obchodů s akciemi podniků, které na trh START přivedla společnost STARTEEPO dosahuje 90 % veškerých realizovaných obchodů na tomto trhu. V minulých letech úspěšně na trh START pražské burzy uvedla podniky Prabos plus, a. s., UDI CEE a. s. a KARO IVEST a. s., zbylé podniky uvedla společnost Roklen Corporate Finance. Pro společnost XY, a. s. bych na základě zjištěných informací a konzultací s hlavní koordinátorkou trhu START doporučil do role manažera emise společnost STARTEEPO. Jedná se o poradce, který má již dostatečné zkušenosti s přípravou a realizací prvotní emise akcií na trhu START Burzy cenných papírů Praha, a. s.

Právní poradce

Možnost výběru právního poradce nutného pro potřeby vstupu na trh START je značně širší než u volby koordinátora procesu přípravy emise akcií. Právními poradci, kteří jsou autorizováni pro poskytování svých služeb emitentům vstupujících na alternativní trh pražské burzy jsou následující společnosti:

- Baker & McKenzie s. r. o.,
- Glatzova & spol., s. r. o.,
- HAVEL & PARTNERS s. r. o.,
- KLB Legal, s. r. o.,
- PRK Partners s. r. o.,
- MP Legal, advokátní kancelář, s. r. o.

Z uvedeného výčtu právních poradců trhu START má nejvíce zkušeností se zpracováním reportu due diligence a dalšími nutnými dokumenty potřebnými pro úpis akcií na alternativním trhu pražské burzy advokátní kancelář PRK Partners s. r. o. Tato advokátní kancelář byla v minulosti v roli poradce emitujícím společnostem Fillamentum, a. s. a UDI CEE, a. s. Dále následují advokátní kanceláře, které se podílely na jedné emisi akcií – HAVEL & PARTNERS s. r. o. u společnosti Atom Trace a. s., MP Legal, advokátní kancelář, s. r. o. u společnosti Primoco UAV SE. Advokátní kancelář PRK Partners s. r. o. byla při uvedení akcií na trh START Market nápomocná nejvíce emitentům. Patří k předním advokátním kancelářím v České republice a je držitelem významných mezinárodních i lokálních ocenění, a to např. „Chambers Europe Awards for Excellence“ a „Právnícká firma roku v ČR.“ Dále se PRK Partners s. r. o. podílelo právním poradenstvím na IPO kmenových akcií AVG Technologies na americké burze New York Stock Exchange. Z výše uvedených důvodů bych společnosti XY, a. s. pro úpis akcií na trhu START Market doporučil jako právního poradce zvolit advokátní kancelář PRK Partners s. r. o.

Člen burzy, který bude zadávat na burze obchodní příkazy

Dle poznatků zjištěných v analytické části práce je nutné, aby společnost XY, a. s. podepsala smlouvu se členem burzy, který za ni bude zadávat prodejní příkazy. Členové burzy jsou:

- BH Securities a. s.,
- CYRRUS, a. s.,
- Česká spořitelna, a. s.,
- Československá obchodní banka, a. s.,
- Equilor Investment Ltd.,
- Erste Group Bank AG,
- Fio Banka, a. s.,
- J & T BANKA, a. s.,
- Komerční banka, a. s.,
- Patria Finance, a. s.,
- PPF Banka a. s.,
- Raiffeisenbank, a. s.,
- Raiffeisen Centrobank AG,
- Cociété Générale S. A.,
- UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a. s.,
- WOOD & Company Financial Services, a. s.

Z výše uvedených členů burzy, kteří jsou oprávněni k uzavírání burzovních obchodů je pro společnost XY, a. s. vhodným partnerem Československá obchodní banka, a. s. Volba této banky plyne ze skutečnosti, že společnost XY, a. s. vede svůj podnikatelský účet právě u této bankovní instituce. V tomto směru lze tedy čerpat z již navázané spolupráce, a proto by to mohla být přijatelná volba.

Na základě konzultací s odpovědnými zástupci společnosti XY, a. s. byly odvozeny parametry týkající se emise akcií na trh START Market, Burzy cenných papírů Praha,

a. s. Parametry byly určeny a odvozeny na základě získaných informací od společnosti XY, a. s., nejedná se o přesné údaje, které by společnost stanovila. Jedná se tedy o subjektivně navržené parametry emise akcií na základě zjištěných informací, finanční situace a aktuální situace na podnikatelském trhu.

Návrh parametrů emise akcií společnosti XY, a. s.

Druh:	kusová akcie
Forma cenného papíru:	na jméno
Podoba cenného papíru:	zaknihovaná
Měna emise cenných papírů:	Kč
Množství uvolněných akcií:	30 000 - 50 000 ks
Velikost 1 lotu:	200 ks akcií
Minimální cena akcie:	800 Kč (1 lot = 160 000 Kč)
Maximální cena akcie:	1 200 Kč (1 lot = 240 000 CZK)
Očekávané free float:	14–25 %

Z uvedených parametrů emise akcií vyplývá, že stávající akcionáři společnosti XY, a. s. vzhledem k očekávanému *free float* (část akcií, které jsou na kapitálovém trhu volně obchodovatelné a nejsou vlastněny strategickým vlastníkem) mezi 14 až 25 %, chtějí dlouhodobě kontrolovat majoritní podíl společnosti. Druh akcie je na jméno, je tedy vázaná na konkrétního akcionáře. Podoba cenných papírů musí být dle Žádosti o přijetí akcií, článku 2, burzovních pravidel pro trh START zaknihována a akcie evidovány v centrální evidenci zaknihovaných cenných papírů vedené centrálním depozitářem. Trh START je určen pouze pro české podniky vedené dle českého účetnictví a z toho důvodu se na tomto trhu obchoduje v koruně české. Dále množství uvolněných akcií se pohybuje mezi 30 000 – 50 000 ks, to znamená, že při pesimistické variantě minimální hranice

uvolněných akcií 30 000 ks a minimální ceně 800 Kč / 1 ks akcie, získá emitující podnik 24 mil. Kč. U optimistické varianty maximální ceny 1 200 Kč / 1 ks a nejvyšším množstvím uvolněných akcií 50 000 ks může společnost získat 60 mil. Kč. Je důležité také zmínit velikost jednoho lotu, což je minimální množství, s kterým je možné obchodovat. Pohybuje se v rozmezí 160 000 – 240 000 Kč, což znamená, že obchodování není určeno pro příliš drobné investory.

4.1.1 Návrh časového harmonogramu uskutečnění vstupu společnosti XY, a. s. na trh START Market

Níže v tabulce uvádím návrh časového harmonogramu pro vstup společnosti XY, a. s. na trh START, Burzy cenných papírů Praha, a. s. Časový harmonogram je sestaven na základě zjištěných informací v analytické části diplomové práce a konzultací se společností XY, a. s. Navrhované období realizace emise akcií je vyobrazeno v týdnech a zaznamenává dílčí kroky celého procesu. Dílčí kroky v časovém harmonogramu jsou barevně rozděleny dle tří fází úpisu akcií na trhu START – přípravná fáze, realizační fáze a veřejná nabídka.

Přípravná fáze zahrnuje pět dílčích kroků s celkovou časovou dotací devíti týdnů. Celý proces úpisu akcií začíná konzultacemi s poradcem, který je stanoven na tři týdny. Konzultace probíhá s dvěma hlavními subjekty, což je manažer emise a právní poradce. Po konzultaci s poradcem následuje závěrečné rozhodnutí managementu společnosti XY, a. s., zda úpis akcií realizovat. Po kladném rozhodnutí o vstupu na trh START následuje výběr poradců, s kterými na začátku probíhala konzultace, konečný výběr je klíčovým momentem celého procesu a značně ovlivňuje dosažené výsledky emise akcií. Po výběru poradců následuje valná hromada, na které proběhne rozhodnutí o navýšení základního kapitálu peněžitými vklady, o vydání nových akcií a stanovení rozpětí emisního kurzu cenných papírů. Dalším krokem je zaknihování akcií v Centrálním depozitáři cenných papírů a přidělení mezinárodního identifikačního čísla cenného papíru ISIN, čímž dojde k zakončení přípravné fáze.

Realizační fáze emise akcií prostřednictvím alternativního trhu pražské burzy začíná přípravou dokumentů a podkladů, což zahrnuje zejména shromáždění objednávek od investorů. Pro tento krok byla vyčleněna třítýdenní časová rezerva. Dále následuje podání žádosti BCPP o přijetí akcií na trh START. Po podání žádosti je zpracována analytická zpráva emitenta, která podává charakteristiku společnosti a reflektuje dosažené hospodářské výsledky. Dále je vyhotoven prospekt a podrobné prověření emitenta due diligence. Prospekt je vypracován manažerem emise v časové dotaci pěti týdnů, následně po jeho vypracování je předložen ČNB ke schválení. Souběžně s prospektem je vyhotovován proces prověření emitenta due diligence prostřednictvím advokátní kanceláře PRK Partners s. r. o., která je autorizovaným právním poradcem BCPP. Zjištěné výsledky due diligence jsou dále promítnuty do prospektu. Jakmile je prospekt vyhotovený a úplný, dochází se členem burzy k podpisu smlouvy o zadávání prodejních příkazů na pražské burze. Za člena burzy byla výše v návrhové části vybrána Československá obchodní banka, a. s. Společnost XY, a. s. po podpisu smlouvy s členem burzy zveřejní záměr listingu na trhu START, tzv. „Intention to float,“ kdy se jedná o stručnou zprávu popisující rozhodnutí emitující společnosti vydat akcie k obchodování na alternativním trhu pražské burzy.

Po přípravné a realizační fázi dojde k poslední a tím je samotná veřejná nabídka. Veřejná nabídka již není tak časově náročná jako dvě předcházející fáze a začíná podáním oficiální žádosti o úpisu akcií na Burzu cenných papírů Praha, a. s., kdy generální ředitel burzy Petr Koblíček rozhodne do deseti pracovních dní o přijetí či nepřijetí emise akcií k obchodování na alternativní trh burzy. V případě, kdy dojde ke schválení žádosti může dojít k zahájení marketingové roadshow a veřejné nabídky akcií emitující společnosti.

Tab. 7: Návrh časového harmonogramu realizace úpisu akcií společnosti XY, a. s. na trhu START Market, Burzy cenných papírů Praha, a. s. (Vlastní zpracování na základě konzultace s koordinátorkou trhu START, a. s., 2020)

Proces emise akcií na trhu START Market	Období realizace v týdnech																				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
Konzultace s poradci	1	2	3																		
Rozhodnutí managementu			3																		
Výběr poradců				4																	
Valná hromada					5																
Zaknihování akcií v CDCP a přidělení ISIN					5	6	7	8													
Příprava dokumentů a podkladů							7	8	9												
Podání žádosti o přijetí emise akcií										10											
Analytická zpráva emitenta										10	11	12									
Due diligence										10	11	12	13	14							
Tvorba prospektu										10	11	12	13	14	15						
Podpis smlouvy o zadávání prodejních příkazů na burze															15						
Oznámení vstupu emitenta na trh START Market																16					
Žádost o přijetí akcií na trh START Market																	17	18			
Marketingová roadshow																				19	20
Vydání akcií																					20

4.1 Kvalitativní výzkum emitentů trhu START, BCPP a jeho zhodnocení

V první polovině roku 2020 byl proveden kvalitativní výzkum emitentů, kteří již své akcie na trhu START Market pražské burzy emitovaly. Pro získání informací v rámci kvalitativního výzkumu bylo stanoveno několik základních otázek, které byly předloženy jednotlivým podnikům působícím na alternativním trhu pražské burzy. Osloveny byly

všechny podniky působící na trhu START Market – Atom Trace a. s., Fillamentum a. s., KARO INVEST a. s., Prabos plus a. s., Primoco UAV SE, UDI CEE a. s.

Základní otázky, které byly předloženy všem emitujícím podnikům jsou uvedeny níže v textu. K jednotlivým otázkám jsou dále formulovány zjištěné odpovědi. Forma zjištění informací probíhala prostřednictvím osobního setkání, telefonické a emailové komunikace.

Jak již bylo výše zmíněno, otázky byly položeny všem podnikům, které na trhu START působí. Zprvu byla komunikace navázána se všemi podniky a zjištěná zpětná vazba byla velmi kladná a přívětivá. Z důvodu pandemie koronaviru, která v České republice propukla v březnu 2020 se naneštěstí komunikace s podniky přerušila a potřebné informace tak nebyly získány od všech podniků, které své akcie na trhu START emitovaly. Nicméně informace byly získány od poloviny podniků, což znamená, že z nich mohly být sestaveny relevantní závěry. Informace poskytly společnosti Prabos plus a. s., Primoco UAV SE a KARO INVEST a. s.

Seznam otázek včetně formulovaných odpovědí od části podniků, které emitovaly své akcie na alternativním trhu pražské burzy:

1. Proč jste pro úpis svých akcií vybrali právě pražskou burzu s trhem START? Uvažovali jste například nad polskou burzou, londýnskou nebo německou burzou?

Dle zjištěných informací od daných podniků byl trh START, Burzy cenných papírů Praha, a. s. pro emisi akcií jasnou volbou. K hlavnímu důvodu patřila zejména skutečnost, že trh START je český projekt, působí na něm zejména čeští investoři, kteří emitující podniky dobře znají, a to dokonce i před marketingovou roadshow. Pro lokální české podniky tato skutečnost znamenala rozhodující faktor. Dalším důvodem je i jazyková komfortnost pro české podniky, že obchodování a veškerá komunikace s burzou probíhá v mateřském jazyce.

Z dotázaných podniků bylo zjištěno, že většina z nich nemá dostatečné zkušenosti se zahraničními burzami. Podnik KARO INVEST a. s. uvažoval nad londýnskou burzou.

Na ní ale musí být upsán kapitál minimálně ve výši hodnoty 10 mil. EUR kapitálu. A to znamená, že v případě, kdy představitelé společnosti nechtějí podnik prodat celý, musí jeho tržní hodnota dosahovat aspoň 35 mil. EUR. To ale KARO INVEST a. s. nesplňoval, jeho tržní hodnota se v čase úpisu na trhu START pohybovala v rozmezí 7–8 mil. EUR. Pokud by se společnosti KARO INVEST a. s. do budoucna dařilo a dále by rostla, zvažovali by duální listing na pražské a londýnské burze.

Dále, co se týče emise akcií na zahraničních burzách, musí mít podnik zpravidla vazby na zahraniční poradenskou společnost, která na daném trhu působí a která podnik provede celým procesem úpisu akcií. Těmito vazbami dané podniky v současné době nedisponují.

Všechny podniky, které poskytly odpovědi navíc uvedly, že své akcie emitovaly na trhu START také proto, aby přispěly k rozvoji kapitálového trhu v České republice.

2. Nefinanční kritéria, která nakonec rozhodla o vstupu na trh START? Např. potenciál tohoto trhu?

Pro všechny podniky, které poskytly své odpovědi, bylo kromě zisku finančních prostředků rozhodující marketingové a PR dopady plynoucí z IPO na trhu START, pražské burzy. Skutečnost, že je podnik veřejně obchodovatelný velmi posiluje jeho důvěryhodnost i v kontextu spolupráce s obchodními partnery a bankami. IPO deklaruje, že je podnik transparentní, auditovaný, obchodně silný a tím pádem důvěryhodný.

3. Proč zrovna získání kapitálu pomocí úpisu akcií? Proč jste nezvolili například financování pomocí úvěrů od bank či emisi korporátních dluhopisů.

Všechny dotázané společnosti se shodly, že financování prostřednictvím IPO dává podniku jistotu větší stability, jednoduše řečeno tyto prostředky se nemusí vracet. Dividenda z nich se vyplácí pouze pokud se danému podniku daří, kdežto úrok a splátky se musí platit vždy.

Společnost Primoco UAV SE uvedla, že dluhové financování není v souladu s jejich nastavenou podnikovou strategií. Nefinancují své podnikatelské aktivity z bankovních

úvěrů a dotací. Financování podniku je výhradně z finančních prostředků akcionářů. To znamená, že rozhodnutí pro realizaci IPO může být i otázkou dodržení prestiže podniku.

Například důvod vstupu společnosti KARO INVEST a. s. na trh START byl ten, že bankovní financování v regionu střední Evropy umožňuje stabilní fungování podniku a financování provozních potřeb. Pokud ale chce podnik růst, tak mu to banky často vzhledem ke svým regulacím často nedokáží umožnit. Banky dokáží poskytnou provozní finance pro podnik. Burza poskytne růstové finance pro podnik. Alternativou se může nabízet přímý prodej potencionálním investorům napřímo. V tomto případě však může dojít u představitelů společnosti ke snížení kontroly nad podnikem. Oproti tomu zisk finančních prostředků prostřednictvím IPO kontrolu podniku a finančních toků neohrozí. Nedojde ke skutečnosti, že by investor v podniku prosazoval své zájmy. Před vstupem na trh START podnik KARO INVEST, a. s. zkusil oslovit banky, aby mu poskytly potřebné finanční prostředky. Ty podniku sdělily, že by mu finanční prostředky uvolňovaly postupně v delším časovém horizontu. To pro podnik ale nebylo akceptovatelné vzhledem k výši potřebného kapitálu nutného k rozvoji společnosti.

4. Co si slibujete od veřejné nabídky akcií a jak získaný kapitál plánujete investovat? Změna struktury vlastnictví společnosti, reklama a propagace pro zvýšení prestiže společnosti, upevnění společnosti na trhu, posílení na domácím trhu či expanze do jiných zemí?

Všechny oslovené podniky získaný finanční kapitál primárně použily k financování rozvoje svých podnikatelských aktivit a posílení stávajících aktivit. Vedlejší kladnou stránkou IPO podniku Prabos plus a. s. a KARO INVEST a. s. na alternativním trhu pražské burzy se stalo, že jim spolupracující banky na základě realizace úpisu akcií nabídly lepší podmínky vedení bankovních úvěrů a možnost jejich přefinancování. Z toho jasně plyne poznatek, že IPO není jenom o zisku kapitálu, ale že je doprovázeno mnohými dalšími pozitivy.

5. Dokázali byste stanovit náklady související se vstupem na trh START? S odstupem času i procentuálně k výši dosaženého zisku?

Dle zjištěných informací se náklady včetně provizí jednotlivým poradcům na IPO na trhu START, Burzy cenných papírů Praha, a. s. u jednotlivých emitujících podniků pohybovaly v rozmezí 1–2 mil. Kč. Co se týče procentuálního poměru k výši dosaženého zisku finančních prostředků, tak se jedná o cca 4–6 %.

6. Jakou časovou náročnost skýtalo Vaše rozhodování o vstup na trh START?

Časová náročnost emise akcií na trhu START pražské burzy, včetně příprav, činí dle zjištěných informací cca 4–6 měsíců. To znamená, že vzhledem k potencionální výši zisku finančních jde o poměrně krátký časový interval.

7. O přízeň, jakých investorů se na trhu START hlavně snažíte?

Z odpovědí jednotlivých podniků bylo patrné, že jim jde hlavně o přízeň dlouhodobých investorů, kteří budou věřit jejich podnikatelskému záměru a držet jejich akcie. Nebudou tedy akcie spekulativně nakupovat a po krátkém časovém intervalu hned prodávat.

8. Jak jste doposud spokojeni se svými dosaženými výsledky na trhu START?

Dle zjištěných názorů od podniků, které své akcie emitovaly na trhu START, jsou všechny podniky s dosud dosaženými výsledky spokojeny. Pozitivní je i skutečnost, že věří v potenciál alternativního trhu pražské burzy a mají od něj velká očekávání. Dále jak bylo uvedeno v odpovědi na otázku č.1, podniky chtěly svojí emisí přispět k rozvoji kapitálového trhu v České republice.

4.1 Zhodnocení alternativního trhu START a doporučení pro podnikatelskou sféru a pro podnik XY, a. s.

Na základě zjištěných informací v předchozích částech diplomové práce jsou formulována jednotlivá doporučení, jak pro podnikatelskou sféru obecně, tak pro podnik XY, a. s. Doporučení se primárně týká úpisu akcií na trhu START, Burzy cenných papírů Praha, a. s.

Burza cenných papírů Praha, a. s. na začátku roku 2018 dokončila realizaci burzovního trhu START, který je primárně určen pro menší a střední podniky, jejichž celková hodnota se pohybuje v rozmezí 25 mil. Kč až 2 mil. Kč. Trh je určen pro české inovativní podniky, které chtějí získat dostatečný objem finančních prostředků za cenu rozumných nákladů. Z provedeného kvalitativního výzkumu emitujících podniků alternativního trhu bylo zjištěno, že jednotliví emitenti jsou s úpisem akcií touto formou spokojeni. S odstupem času hodnotí své rozhodnutí o vstupu na trh START jako kladné a pro podnik přínosné. Úpisem akcií získal podnik nejen potřebný kapitál, ale také zvýšil i jeho důvěryhodnost, podvědomí a marketingový dopad. Tím dojde k značnému zlepšení jeho pozice v kontextu obchodní spolupráce s dodavateli, bankami a dalšími obchodními partnery. Co se týče bank, tak na základě titulu veřejně obchodovatelného podniku došlo k vylepšení podmínek financování u dotázaných emitentů. Nelze ale říci, že získání finančních prostředků prostřednictvím úpisu akcií na alternativním trhu pražské burzy, je v každé situaci ta nejlepší volba. Vždy záleží na aktuálním stavu a situaci podniku. U rozvojového financování menších a středních podniků v aktuálních podmínkách v České republice jsou nejvíce využívány možnosti dluhového financování prostřednictvím bankovních úvěrů. U dluhového financování je primární nevýhodou sama jeho podstata, kdy se jedná o dluh, který je nutný v jistém okamžiku splatit, a navíc ještě zaplatit úroky. Podmínky úvěru se budou odvíjet od hospodářských výsledků podniku v minulých letech, pokud se podniku v předcházejících obdobích dařilo, je schopný si vyjednat lepší podmínky úvěru. V případě, že jeho hospodářské výsledky ale nedosahují dostatečného zisku, případně je i dokonce ve ztrátě, tak to pro banku znamená určité riziko nesplacení úvěru a podmínky úvěru jsou z toho důvodu pro podnik nevýhodnější.

Alternativou je tedy financování prostřednictvím emise akcií, kdy se stávající akcionáři vzdají části svých akcií výměnou za kapitál od nových akcionářů. Historické hospodářské výsledky podniku jsou stejně jako u bankovního úvěru zkoumány, teď jsou ale pod drobnohledem potencionálních investorů (budoucích akcionářů). Navíc investoři zkoumají i budoucí potenciál podniku. Nespornou výhodou, která mimo jiné byla zmíněna i v odpovědích kvalitativního výzkumu je ta, že získané finanční prostředky jsou poskytnuty bez nutnosti splácet je. Navíc investoři, kteří se na trhu START vyskytují,

patří spíše k těm dlouhodobějším. Většinou nejde o krátkodobé investory, kteří by obchodovali akcie ve vyšší frekvenci každý den. To je i rozdíl oproti hlavnímu velkému trhu, kde se krátkodobí investoři vyskytují. Na trhu START jsou investoři, kteří primárně věří v potenciál emitentů, a proto hodlají držet jejich akcie za účelem budoucího zhodnocení. Ohledně nákladové stránky úpisu emise akcií na alternativním trhu pražské burzy, záleží na stavu podniku a jeho celkové připravenosti v momentě rozhodnutí o emisi. V případě, že se jedná o již obchodní společnost typu akciové společnosti, má podnik vstup na trh START značně jednodušší a méně nákladnější. Podmínkou emise akcií na trhu START je, aby podnik byl akciovou společností. V případě, že není, je nutná realizace změny celé struktury podniku. Náklady spočívají v poplatcích na realizaci zprávy due diligence a prospektu, které vytváří advokátní kancelář a poradce transakce emise akcií. Náklady související s auditem podniku, již byly vynaloženy v předchozích obdobích, kdy se sestavovala účetní závěrka akciové společnosti. Z toho titulu nejde tedy o dodatečné náklady. Celkové náklady týkající se přímo emise akcií na trhu START se dle zjištěných informací z kvalitativního výzkumu pohybují průměrně v rozmezí 1–2 mil. Kč. V procentuálním poměru k výši dosaženého zisku finančních prostředků jde o 4 až 6 %. Vzhledem k potencionální výši možného zisku finančních prostředků se jedná o konkurenceschopnou formu financování, která jsou na českém trhu dostupná.

K úspěšné realizaci emise akcií na trhu START je doporučeno využít služeb poradce transakce emise. Hlavně z toho důvodu, že za emitenta zpracuje potřebné materiály týkající se transakce emise akcií, koordinace celého procesu a správné stanovení ceny akcie. Správně stanovená cena je klíčovým aspektem realizace úpisu akcií z toho důvodu, zda je vyvážená a tím přijatelná jak pro investory, tak i pro emitující podnik. Další výhodou využití poradce je i to, že aktivně oslovuje potencionální investory ještě před realizací samotné emise akcií a tím zjišťuje, zda investoři mají o akcie zájem a v jaké míře. Na trhu START jsou v současné době emitovány akcie šesti společností. Není to mnoho, ale vzhledem ke skutečnosti, že trh START byl spuštěn na začátku roku 2018 a jeho historie přesahuje krátce dva roky, tak je to přijatelné a jeho budoucnost je pozitivní. Zisk finančních prostředků prostřednictvím trhu START bych potencionálním emitentům doporučil. Doporučení plyne z konzultací s jednotlivými podniky, které emitovaly své

akcie na trhu START, a také z konzultací uskutečněných s koordinátorkou alternativního trhu pražské burzy. Dle informací z těchto zdrojů bylo patrné, že trh START nabízí možnost zisku dostatečného kapitálu za poměrně jednoduchých podmínek. Dostupnost vstupu na trh START je primárním cílem pražské burzy. Podnik musí mít však dle mého názoru atraktivní a inovativní produkt nebo předmět podnikání, kterým osloví potencionální investory. Co se týče aktuální situace emise akcií na veřejném trhu v kontextu epidemie koronaviru, tak nejen pražská burza, ale obecně burzy po celém světě zažívají pokles hodnot akcií společností, které jsou na kapitálových trzích obchodovány. Akcie mnohých podniků se dostaly na jejich historická minima. Burza cenných papírů Praha, a. s. zažila nejvýraznější propad od hospodářské krize v roce 2018. Vzhledem k této nenadále situaci bych podniku XY, a. s. realizaci úpisu akcií nedoporučil. Nedoporučil bych to hlavně z důvodu, že hlavní podnikatelskou činností XY, a. s. je poskytování sdílených pracovních prostor. Toto zaměření dle mého úsudku v aktuální době nebude pro investory atraktivní investicí. V případě, kdy by epidemie koronaviru v takové míře Českou republiku a obecně svět nezasáhla, mé doporučení by bylo pro společnost opačné. Dle mého názoru má služba nabídky sdílených pracovních prostor budoucnost, vzhledem k tomu, že poskytuje nejdostupnější a nejrychlejší možnost vybaveného zázemí pro širokou veřejnost.

ZÁVĚR

Zisk potřebných finančních prostředků k financování provozní a rozvojové činnosti musí řešit každý podnik. Možností financování podniku je několik. K provozní činnosti často stačí vlastní zdroje. K financování rozvojové činnosti podniku již ale mnohdy nestačí vlastní zdroje a je nutné je získat z jiných zdrojů. Zdroj, který se v podmínkách České republiky nabízí, je možnost financování prostřednictvím bankovního úvěru. Pokud je pro rozvoj podniku nutné získat větší objem finančních prostředků, tak bankovní instituce nemusí vždy podniku vyhovět. Z toho důvodu se musí podnik poohlédnout po jiném zdroji kapitálu, který by mu potřebné finanční prostředky zajistil. V tu chvíli se nabízí využití zisku kapitálu prostřednictvím primární veřejné nabídky akcií na kapitálovém trhu.

Cílem diplomové práce bylo zhodnocení využití možnosti financování podniku prostřednictvím alternativního trhu START, Burzy cenných papírů Praha, a. s. a dále vymezení potřebných náležitostí souvisejících s procesem primární veřejné nabídky akcií trhu START. Na základě zjištěných informací vymezit jednotlivé kroky procesu úpisu akcií na trhu START pražské burzy a formulovat doporučení pro vybraný podnik, který zvažuje úpis akcií v následujících letech.

V teoretické části práce jsou podrobně vymezena specifika týkající se kapitálového trhu a prvotní veřejné nabídky akcií prostřednictvím veřejného trhu. V dané části jsou vymezeny náležitosti kapitálového trhu a dále specifikován trh cenných papírů, kdy jsou popsány veřejné a neveřejné trhy. V druhé polovině teoretické části práce je vymezen pojem „Initial Public Offering“ neboli prvotní veřejná nabídka akcií. Byla popsána historie vzniku prvotní veřejné nabídky akcií a vymezeny výhody a nevýhody, které jsou s touto formou financování přímo spjaté. Dále je popsán obecný proces prvotní veřejné nabídky akcií s podrobnou specifikací jednotlivých kroků a fází.

V analytické části práce byla uvedena charakteristika hlavního organizátora trhu České republiky, kterým je Burza cenných papírů Praha, a. s. Byla uvedena organizační struktura pražské burzy a specifikováno za jakých podmínek je možné stát se jejím

členem. Dále byly vymezeny jednotlivé trhy burzy, které se v základním členění dělí na regulované a neregulované. Do regulovaných trhu patří Prime Market a Standard Market. Oproti tomu do neregulovaných patří Free Market a trh START. Trh START a jeho specifika byla v kontextu zaměření diplomové práce popsány podrobněji. V rámci specifik trhu START byly vymezeny jednotlivé kroky týkající se procesu úpisu akcií na tomto trhu. Dále byly popsány funkce jednotlivých subjektů v rámci IPO na trhu START pražské burzy. V závěru analytické části byl popsán a analyzován podnik, který by mohl být kandidátem na realizaci úpisu akcií prostřednictvím trhu START, Burzy cenných papírů Praha, a. s. Analýze byly podrobeny účetní výkazy podniků.

V návrhové části práce byly vymezeny a navrhnuty náležitosti týkající se úpisu akcií vybraného podniku na trhu START. Byly vymezeny základní předpoklady pro úspěšnou realizaci IPO na alternativním trhu pražské burzy. Součástí návrhové části byl stanoven návrh parametrů emise akcií vybraného podniku na základně provedených konzultací. Dále byl stanoven časový harmonogram uskutečnění vstupu vybraného podniku na trh START. V závěru byl proveden kvalitativní výzkum podniků, které již v minulosti realizovaly úpis akcií na alternativním trhu BCPP.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

BRAU, JAMES C. a STANLEY E. FAWCETT, 2006. Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice. THE JOURNAL OF FINANCE • [online]. 2006(61), 399-436 [cit. 2019-11-10]. Dostupné z: <http://pages.nes.ru/agoriaev/Papers/Brau%20Initial%20Public%20Offerings%20An%20Analysis%20of%20Theory%20and%20Practice%20JF06.pdf>

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN, 2014. Teorie a praxe firemních financí: metody, ukazatele, využití v praxi. 2., aktualiz. vyd. Brno: BizBooks. Finanční řízení. ISBN 978-80-265-0028-5.

Burza cenných papírů Praha [online], 2019. Praha: Burza cenných papírů Praha, a.s [cit. 2019-11-25]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/>

Burza cenných papírů Praha, a. s. *Stanovy společnosti*. Praha: Burza cenných papírů Praha, a. s., 2017.

Burza cenných papírů Praha, a. s. *Pravidla členství*. Praha: Burza cenných papírů Praha, a. s., 2018.

Burza cenných papírů Praha, a. s. *Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovní trh Prime Market*. Praha: Burza cenných papírů Praha, a. s., 2018.

Burza cenných papírů Praha, a. s. *Pravidla pro trh START*. Praha: Burza cenných papírů Praha, a. s., 2018.

Centrální depozitář cenných papírů [online], 2020. Praha: Centrální depozitář cenných papírů, a. s., [cit. 2012-01-27]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Cnb.cz [online]. ©2003-2017. [cit. 2019-12-28]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/index.html>

JEŽEK, Tomáš, c2004. Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu: metody, ukazatele, využití v praxi. 6. aktualizované vydání. Praha: Komise pro cenné papíry. Finanční řízení. ISBN 80-239-2193-2.

Kodex správy a řízení společností založený na Principech OECD (2004), 2004. Praha: Komise pro cenné papíry. ISBN 80-239-3471-6.

LIŠKA, Václav a Jan GAZDA, 2004. Kapitálové trhy a kolektivní investování. Praha: Professional Publishing. ISBN 80-864-1963-0.

MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER, 2009. IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Brno: Computer Press. Partners. ISBN 978-80-251-2620-2.

MELUZÍN, Tomáš, Marek ZINECKER a Natalja LACE, 2016. Going Public: Key Factors to Consider by IPO Candidates on Emerging Markets of Poland and the Czech Republic. Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics [online]. 2016(27), 392-404 [cit. 2020-02-17]. DOI: <https://doi.org/10.5755/j01.ee.27.4.14755>. Dostupné z: https://www.exeley.com/exeley/journals/engineering_economics/27/4/pdf/10.5755_j01.ee.27.4.14755.pdf

MINISTERSTVO PRÁCE A SOCIÁLNÍCH VĚCÍ. Mpsv.cz [online]. ©2005-2020. [cit.2020-03-13]. Dostupné z: <https://www.mpsv.cz/>

Nařízení č. 809/2004 kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES, pokud jde o údaje obsažené v prospektech, úpravu prospektů, uvádění údajů ve formě odkazu, zveřejňování prospektů a šíření inzerátů ze dne 29. dubna 2004

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

PAVLÁT, Vladislav, 2003. Kapitálové trhy. Praha: Professional Publishing. ISBN 80-864-1933-9.

PETERLE, Polona a Ales S. BERK, 2016. IPO Cycles in Central and Eastern Europe: What Factors Drive these Cycles? Czech Journal of Economics and Finance [online]. 2016(66), 113-139 [cit. 2019-12-17]. Dostupné z: <https://ideas.repec.org/a/fau/fauart/v66y2016i2p113-139.html>

Primary vs. Secondary Capital Markets: What's the Difference?, 2019. Investopedia [online]. New York: IAC [cit. 2019-11-04]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/ask/answers/012615/whats-difference-between-primary-and-secondary-capital-markets.asp>

Primární emise akcií, 2019. In: Hospodářské noviny [online]. Praha: Economia [cit. 2019-12-02]. Dostupné z: <https://domaci.ihned.cz/tagy/IPO-126043>

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

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

Rozhovor s Pavlou FISCHEROVOU, koordinátorka trhu START Market. Praha 7.2.2020

RŮČKOVÁ, Petra, 2019. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

XY, A. S. Účetní závěrka 2016. Praha: XY, a. s., 2016.

XY, A. S. Účetní závěrka 2017. Praha: XY, a. s., 2017.

XY, A. S. Účetní závěrka 2018. Praha: XY, a. s., 2018.

Zákon č. 256/2004 Sb. ze dne 14. dubna 2004, Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. In: Sběrka zákonů České republiky. 30.04. 2004, částka 84. ISSN 1211-1244.

Zákon č. 90/2012 Sb. ze dne 25. ledna 2012, Zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích). In: Sbírka zákonů České republiky. 22. 3. 2012, částka 34. ISSN 1211–1244.

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

A. S.	Akciová společnost
BCPP	Burza cenných papírů Praha
ČNB	Česká národní banka
EU	Evropská unie
HDP	Hrubý domácí produkt
IFRS	Mezinárodní standardy účetního výkaznictví
ISIN	Mezinárodní identifikační číslo cenného papíru
IPO	Initial Public Offering
MOS	Mnohostranný obchodní systém
PR	Public relations – Budování vztahů s veřejností
SE	Evropská společnost
S. R. O.	Společnost s ručením omezeným
USA	Spojené státy americké

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Struktura trhu BCPP, a. s.	44
Graf 2: organizační struktura společnosti XY, a. s.	67
Graf 3: Počet zaměstnanců společnosti XY, a. s. v letech 2016–2018.....	68

SEZNAM TABULEK

Tab. 1: Obchodované společnosti na trhu Prime Market, Burzy cenných papírů Praha, a. s.	46
<i>Tab. 2: Obchodované společnosti na trhu Standard Market, Burzy cenných papírů Praha, a. s.</i>	<i>48</i>
Tab. 3: Obchodované společnosti na trhu START Market, Burzy cenných papírů Praha, a. s.	51
Tab. 4: Celková aktiva společnosti XY, a. s. za roky 2016-2018	69
Tab. 5 Celková pasiva společnosti XY, a. s. za roky 2016-2018	72
Tab. 6: Výkaz zisku a ztráty společnosti XY, a. s. za roky 2016-2018	74
Tab. 7: Návrh časového harmonogramu realizace úpisu akcií společnosti XY, a. s. na trhu START Market, Burzy cenných papírů Praha, a. s.	82

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Sazebník burzovních poplatků Burzy cenných papírů Praha, a. s.

Příloha 2: Základní skladba náležitostí due diligence trhu START, Burzy cenných papírů Praha, a. s.

Příloha 1: Sazebník burzovních poplatků Burzy cenných papírů Praha, a. s. (Převzato z Burza cenných papírů Praha, 2020).

1.	Poplatek (jednorázový) za přijetí za člena burzy (zápisné)	0 Kč
2.	Poplatek (jednorázový) za podání žádosti o členství na burze	10.000 Kč
3.	Poplatek (roční) za členství i) členové burzy s právem obchodování na všech trzích burzy ii) členové burzy s právem obchodování pouze na trhu START iii) Česká národní banka a Česká republika jednající prostřednictvím Ministerstva financí	460.000 Kč 1 Kč 230.000 Kč
4.	Poplatky za emisi akcií obchodovanou na trhu Prime Market • Poplatek (jednorázový) za přijetí k obchodování • Poplatek (roční) za obchodování (z tržní kapitalizace)	0 Kč 0,05 %, min. 500 Kč, max. 300.000 Kč
5.	Poplatky za emisi akcií nebo upisovacích práv obchodovanou na trhu Standard Market • Poplatek (jednorázový) za přijetí k obchodování • Poplatek (roční) za obchodování	0 Kč 10 000 Kč
6.	Poplatky za emisi akcií nebo dluhových cenných papírů na trhy START a Free Market • Poplatek (jednorázový) za přijetí k obchodování • Poplatek (roční) za obchodování emise na trhu Free Market • Poplatek (roční) za obchodování emise na trhu START	10.000 Kč 10.000 Kč 0 Kč
7.	Poplatky za emisi dluhopisů obchodovanou na Oficiálním trhu • Poplatek (jednorázový) za přijetí dluhopisů k obchodování na Oficiálním trhu nebo za uvedení tranše státních dluhopisů vydaných v rámci státního dluhopisového programu • Poplatek (roční) za obchodování dluhopisů na Oficiálním trhu (z objemu emise)	50.000 Kč 0,05 % max. 300.000 Kč
8.	Poplatky za emisi dluhopisů a ostatních dluhových cenných papírů obchodovanou na Regulovaném trhu • Poplatek (jednorázový) za přijetí dluhopisů a ostatních dluhových cenných papírů k obchodování na Regulovaném trhu (i pro odtržený kupón nebo samostatnou jistinu) • Poplatek (jednorázový) za přijetí dluhopisů a ostatních dluhových cenných papírů se splatností kratší než 12 měsíců k obchodování na Regulovaném trhu • Poplatek (roční) za dluhopisy a ostatní dluhové cenné papíry obchodované na Regulovaném trhu	50.000 Kč 5.000 Kč 10 000 Kč
9.	Poplatky za emisi investičních certifikátů a warrantů (strukturované produkty) na Regulovaný trh nebo trh Free Market • Poplatek (jednorázový) za přijetí k obchodování • Poplatek (roční) za obchodování	5.000 Kč (max. 100.000 Kč za rok) 0 Kč
10.	Poplatky za emisi ETF obchodovatelnou na burze • Poplatek (jednorázový) za přijetí k obchodování • Poplatek (roční) za obchodování	50.000 Kč 0 Kč
11.	Poplatky za emisi cenných papírů kolektivního investování • Poplatek (jednorázový) za přijetí první emise emitenta • Poplatek (jednorázový) za přijetí každé další emise emitenta • Poplatek (roční) za obchodování všech emisí emitenta	50.000 Kč 5.000 Kč 50.000 Kč

12.	Poplatek (jednorázový) za přijetí programů investičních nástrojů na burzovní trh	100.000 Kč
13.	Poplatek za organizaci burzovních obchodů s akciemi, investičními akciemi (SICAV), podílovými listy nebo upisovacími právy vč. vypořádání i) tvůrce trhu v případě obchodů s cennými papíry, u nichž má oprávnění působit jako tvůrce trhu, ii) ostatní	0,01 % min. 10 Kč za objednávku a den max. 4.000 Kč 0,04 % min. 10 Kč za objednávku a den max. 4.000 Kč
14.	Poplatek za organizaci burzovních obchodů s dluhopisy a ostatními dluhovými cennými papíry pro všechny účastníky obchodování (tvůrce trhu i ostatní) vč. vypořádání	0,01 % min. 185 Kč za objednávku a den max. 500 Kč
15.	Poplatek za organizaci burzovních obchodů se strukturovanými produkty a ETF vč. vypořádání i) poskytovatel likvidity Vztahuje se na obchody s emisemi strukturovaných produktů a ETF, u nichž má člen oprávnění působit jako poskytovatel likvidity ii) ostatní	0,01 % min. 10 Kč za objednávku a den max. 4.000 Kč 0,04 % min. 10 Kč za objednávku a den max. 4.000 Kč
16.	Poplatek za nadměrné využívání kapacity obchodního systému i) nadměrný počet nespárovaných objednávek ii) nadměrný objem nespárovaných objednávek	0 Kč 0 Kč

Příloha 2: Základní skladba náležitostí due diligence trhu START, Burzy cenných papírů Praha, a. s. (Burza cenných papírů Praha, a. s., Pravidla trhu START, 2018),

Standardní rozsah právního due diligence prováděného autorizovaným právním poradcem

Pro právní due diligence prováděné v souvislosti s přijetím na trh START vyžaduje burza následující strukturu a ověření následujících údajů; minimální rozsah právního due diligence odpovídá obsahu Přílohy 1 a 3 Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 2019/980:

- 1) Odpovědné osoby
- 2) Oprávnění auditoři
- 3) Vybrané finanční údaje
- 4) Rizikové faktory
- 5) Údaje o emitentovi
- 6) Přehled podnikání
- 7) Organizační struktura
- 8) Nemovitosti, stroje a zařízení
- 9) Provozní a finanční přehled
- 10) Zdroje kapitálu
- 11) Výzkum a vývoj, patenty a licence
- 12) Informace o trendech
- 13) Prognózy nebo odhady zisku
- 14) Správní, řídicí a dozorčí orgány, vrcholové vedení
- 15) Odměny a výhody
- 16) Postupy dozorčí, popř. správní rady
- 17) Zaměstnanci
- 18) Hlavní akcionáři
- 19) Transakce se spřízněnými stranami
- 20) Finanční údaje o aktivech a závazcích, finanční situaci a zisku a ztrátách emitenta
- 21) Doplnující údaje
- 22) Významné smlouvy
- 23) Údaje třetích stran a prohlášení znalců a prohlášení o jakémkoliv zájmu
- 24) Zveřejnění dokumenty
- 25) Údaje o majetkových účastech