

Emise akcií jako externí zdroj financování podniku

Diplomová práce

Studijní program: N6208 – Ekonomika a management

Studijní obor: 6208T085 – Podniková ekonomika

Autor práce: **Bc. Petr Janus**

Vedoucí práce: Ing. Šárka Hyblerová, Ph.D.



ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Petr Janus**
Osobní číslo: **E14000224**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika**
Název tématu: **Emise akcií jako externí zdroj financování podniku**
Zadávací katedra: **Katedra financí a účetnictví**

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

1. Vymezení zdrojů financování podniku; zaměření se na externí zdroje
2. Charakteristika možnosti využití nástrojů kapitálového trhu pro financování podniku
3. Zhodnocení podmínek emise cenných papírů v podmínkách České republiky
4. Zpracování případové studie; aplikace teoretických poznatků při řešení praktického problému emise akcií a jejího uvedení na trh

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **65 normostran**

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

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

ISBN 978-80-251-2620-2.

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

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. Finanční management.

Praha: Grada Publishing, 2012. ISBN 978-80-247-4047-8.

DIGNAM, Alan. Hicks & Goo's Cases and Materials on Company Law. New York: OUP Oxford, 2011. ISBN 978-01-995-6429-3.

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

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Šárka Hyblerová, Ph.D.

Katedra financí a účetnictví

Konzultant diplomové práce:

Ing. Petr Čáp

AG Seafood s.r.o., jednatel společnosti

Datum zadání diplomové práce: **30. října 2015**

Termín odevzdání diplomové práce: **31. května 2017**



doc. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D.
děkan



doc. Dr. Ing. Olga Hasprová
vedoucí katedry

V Liberci dne 30. října 2015

Prohlášení

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

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

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

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

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

Datum:

Podpis:

Anotace

Předmětem diplomové práce „Emise akcií jako externí zdroj financování podniku“ je posouzení možnosti financování podniku prostřednictvím emise akcií se zaměřením na IPO. První část práce se zabývá možnými způsoby financování podniku a to především z externích zdrojů. Dále jsou v práci klasifikovány nástroje kapitálového trhu jako možné alternativní formy financování podniku. Třetí kapitola se zabývá prvotní emisí cenných papírů a hlavními výhodami a nevýhodami tohoto finančního zdroje. Současně je charakterizován samotný průběh prvotní emise akcií v podmínkách České republiky. Závěrečná kapitola je věnována případové studii emise akcií uskutečněné společností Fortuna Entertainment Group. V této kapitole je také provedena analýza zmíněné společnosti s cílem porovnat dosažené finanční výsledky před a po uskutečnění IPO.

Klíčová slova

Akcie, Burza cenných papírů Praha, Emise, Financování společnosti, Fortuna Entertainment Group, IPO

Annotation

Issue Shares as External Source of Enterprise Funding

The main aim of my thesis „Issue Shares as External Source of Enterprise Funding“ is an assessment of an option of a company financing by issue of shares with a focus on IPO. First part of my thesis is about different forms of a company financing mainly its external sources. In my thesis I also classify tools of a capital market as a potential alternative form of a company financing. The third chapter of my thesis is about an initial issue of stocks and its main advantages / disadvantages as a financial source. At the same time I tried to characterize the progress of an initial issue in the Czech Republic. The last chapter of my thesis focuses on the case study of share issue implanted by Fortuna Entertainment Group. In this chapter also analyzed the mentioned company and compares its achieved financial results before and after IPO.

Keywords

Shares, Prague Stock Exchange, Issue, Company financing, Fortuna Entertainment Group, IPO

Obsah

Seznam obrázků.....	9
Seznam tabulek.....	10
Seznam použitých zkratk	11
Úvod.....	12
1 Zdroje financování podniku.....	14
1.1 Charakteristika a způsoby financování podniku.....	14
1.2 Úvěry	16
1.2.1 Bankovní úvěry.....	16
1.2.2 Obchodní úvěry	19
1.3 Venture kapitál.....	20
1.4 Leasing.....	21
1.5 Faktoring a forfaiting.....	22
1.6 Výběr nástrojů k financování podniku	23
2 Financování podniku pomocí nástrojů kapitálového trhu	25
2.1 Kapitálový trh	25
2.2 Akcie	26
2.2.1 Druhy akcií.....	26
2.2.2 Hodnota akcie	27
2.2.3 Výnosnost akcie.....	28
2.3 Dluhopis.....	29
2.3.1 Výnosnost dluhopisu	29
2.3.2 Splatnost dluhopisu.....	31
2.3.3 Formy dluhopisů dle emitenta	31
2.4 Porovnání akcií a dluhopisů z hlediska financování podniku	33
3 Emise cenných papírů v podmínkách České republiky.....	34
3.1 Vývoj českého kapitálového trhu	34
3.2 Současná legislativa upravující český kapitálový trh.....	36
3.3 Instituce působící na trhu s cennými papíry	38
3.3.1 Centrální depozitář cenných papírů (CDCP).....	38
3.3.2 RM-Systém, česká burza cenných papírů (RM-SYSTÉM).....	38

3.3.3	Burza cenných papírů Praha (BCPP)	39
3.4	Emise akcií	41
3.5	Prvotní veřejná nabídka akcií (angl. Initial Public Offering)	42
3.5.1	Uskutečněné IPO v České republice	43
3.5.2	Výhody spojené s emisí akcií	44
3.5.3	Nevýhody spojené s emisí akcií	45
3.6	Proces prvotní veřejné nabídky akcií v ČR	50
3.6.1	První fáze – příprava	50
3.6.2	Druhá fáze – realizace	50
3.6.3	Třetí fáze – post realizační	56
3.7	Časový průběh IPO v podmínkách ČR	57
4	Případová studie konkrétního IPO – Fortuna Entertainment Group	59
4.1	Představení společnosti	59
4.2	Vlastnická struktura společnosti	60
4.3	Proces IPO společnosti Fortuna	62
4.3.1	Přípravná fáze	62
4.3.2	Realizační fáze IPO	63
4.3.3	Post realizační fáze IPO	65
4.4	Zhodnocení IPO uskutečněného společností Fortuna	68
4.5	Analýza hospodaření společnosti Fortuna	69
	Závěr	75
	Použité zdroje	78
	Seznam příloh	85

Seznam obrázků

<i>Obrázek 1: Přehled druhů financování podniku</i>	15
<i>Obrázek 2: Financování podniku v jednotlivých fázích životního cyklu.</i>	24
<i>Obrázek 3: Rating evropských zemí</i>	33
<i>Obrázek 4: Roční objemy obchodů s akciami na pražské burze (v mld. Kč).....</i>	35
<i>Obrázek 5: Přímé náklady společností uskutečněných IPO na BCPP</i>	47
<i>Obrázek 6: Časový harmonogram emise akcií v ČR.....</i>	58
<i>Obrázek 7: Akcionářská struktura společnosti Fortuna Entertainment Group N. V.</i>	60
<i>Obrázek 8: Struktura společnosti Fortuna Entertainment Group N. V.....</i>	61
<i>Obrázek 9: Vývoj kurzu akcií společnosti Fortuna</i>	66
<i>Obrázek 10: Vývoj dividendy na akcii, výplatního poměru a čistého zisku (2010 – 2015). 68</i>	
<i>Obrázek 11: Vývoj výnosů, EBITDA a EBITDA marže sledovaném období 2007-2015</i>	70
<i>Obrázek 12: Ukazatele rentability ve sledovaném období 2007-2015.....</i>	71
<i>Obrázek 13: Vývoj zadluženosti podniku ve sledovaném období 2007-2015.....</i>	73

Seznam tabulek

<i>Tabulka 1: Rozdíly mezi faktoringem a forfaitingem</i>	23
<i>Tabulka 2: Porovnání podmínek trhu Start a Prime Market.....</i>	41
<i>Tabulka 3: Přehled IPO uskutečněných na BCPP</i>	44
<i>Tabulka 4: Přímé náklady na realizaci IPO v ČR.....</i>	46
<i>Tabulka 5: Podhodnocení emisního kurzu IPO v ČR.....</i>	48
<i>Tabulka 6: Informace o vyplácené dividendě za jednotlivá účetní období (2010 – 2015)..</i>	67
<i>Tabulka 7: Shrnutí informací týkajících se IPO společnosti Fortuna.....</i>	69
<i>Tabulka 8: Vývoj výnosů společnosti Fortuna ve sledovaném období 2007-2015.....</i>	70
<i>Tabulka 9: Ukazatele rentability ve sledovaném období 2007-2015 (v %)</i>	71
<i>Tabulka 10: Vývoj zadluženosti podniku ve sledovaném období 2007-2015</i>	72

Seznam použitých zkratek

BCPP	Burza cenných papírů Praha
CDCP	Centrální depozitář cenných papírů
CVCA	České asociaci venture kapitálu (Czech Private Equity and Venture Capital Association)
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky (Earnings before Interest and Taxes)
EBITDA	Zisk před zdaněním, úroky a odpisy (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)
Fortuna	Fortuna Entertainment Group N. V.
GPW	Varšavská burza cenných papírů (Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie)
IFRS	Mezinárodní standardy účetního výkaznictví (International Financial Reporting Standards)
IPO	Prvotní veřejná nabídka (Initial Public Offering)
ISIN	Mezinárodní identifikační číslo cenného papíru (International Security Identification Number)
LIBOR	Londýnská mezibankovní nabídková sazba (London InterBank Offered Rate)
PX	Akciový index Burzy cenných papírů Praha
Sb.	Sbírka zákonů České republiky
SEO	Sezónní emise akcií (Secondary Equity Offering)

Úvod

Každý podnik počínaje založením řeší vhodnou formu financování. V českém podnikatelském prostředí je tento problém nejčastěji řešen dvěma způsoby. Prvním je samofinancování, kdy se podnik snaží maximálně využívat interní zdroje. Ty jsou však vždy omezené a proto se podniky často obracejí na bankovní instituce. Takto získané finanční prostředky a to nejčastěji formou úvěru mají omezenou výši a často i narušují kapitálovou strukturu společnosti. Alternativních způsobů získání finančních zdrojů existuje velmi mnoho. Je ovšem způsob, který krom finančních prostředků přináší i řadu dalších výhod. Je tomu prvotní nabídka akcií, která je též označována jako Initial Public Offering (IPO). Ta umožňuje získání velkého objemu finančních prostředků, volnost v jejich využití, optimalizaci kapitálové struktury a silného marketingového nástroje. Ten je patrný především na českém kapitálovém trhu. I přes tyto zmíněné výhody není tento způsob financování v České republice příliš rozšířený. O této skutečnosti svědčí i počet uskutečněných IPO. Od první emise roku 2004 do současného roku 2017 proběhlo pouhých 11 veřejných emisí akcií.

Hlavním cílem této diplomové práce je posouzení možnosti financování podniku prostřednictvím emise akcií se zaměřením na IPO. Mezi druhotné cíle této práce patří zhodnocení aktuálních podmínek prvotní emise akcií v České republice a následné ověření získaných poznatků na případové studii společnosti Fortuna Entertainment Group N. V. Dále pak pomocí vybraných finančních ukazatelů zhodnocení dopadů IPO na hospodaření společnosti.

Diplomová práce je strukturována do čtyř kapitol:

První kapitola se zabývá možnými způsoby financování podniku, a to především z externích zdrojů jako jsou úvěry, venture kapitál, leasing, faktoring a forfaiting. Zmiňuje hlavní výhody a nevýhody tohoto druhu financování a také jak se odvíjí vhodnost jeho užití v závislosti na životním cyklu podniku.

Druhá kapitola volně navazuje na kapitulu první a rozšiřuje ji o financování podniku s využitím nástrojů kapitálového trhu. V kapitole je zmíněno rozdělení akcií, dluhopisů a jejich emise. Následně jsou tyto nástroje porovnávány z hlediska využití jako externí formy financování.

Třetí kapitola se zabývá výhodami a nevýhodami prvotní nabídky akcií. Dále pak samotným procesem IPO v podmínkách České republiky. Tento proces je možné rozdělit do několika fází. Fází přípravnou, ve které probíhá implementace mezinárodních účetních standardů IFRS, provádění nutných změn ve struktuře a vedení společnosti v souladu s tzv. Corporate Governance. Dále pak fází realizační, ve které je nutné mimo jiné vybrat realizační tým emise v čele s manažerem emise, provést hloubkovou prověrku, interní ocenění, svolání valné hromady, sestavení prospektu, marketing emise a v neposlední řadě rozhodnout o výši emisního kurzu akcií. V třetí fázi tzv. post realizační je snahou stabilizovat kurz emitovaných akcií, například pomocí opce navýšení nebo ujednáním o dočasném zákazu prodeje akcií.

Čtvrtá a poslední kapitola pomocí případové studie konkrétního IPO aplikuje získané poznatky uvedené v předchozích kapitolách této diplomové práce. Jako příklad posloužila společnost Fortuna Entertainment Group N. V. Nejprve byly zkoumány jednotlivé fáze uskutečněného IPO. Následně hodnocen vývoj akcií a to v porovnání s indexem PX. Dále pak dividendová politika a její vliv na zájem investorů o akcie společnosti. Závěrem této kapitoly bylo zhodnoceno hospodaření podniku Fortuna před a po IPO pomocí vybraných ukazatelů jako jsou výnosy, EBITDA, EBITDA marže, ukazatele rentability a likvidity.

Veškeré zahraniční zdroje a uveřejněné dokumenty společnosti Fortuna Entertainment Group N. V. (např. prospekt společnosti, tiskové zprávy, finanční výkazy atd.) byly přeloženy autorem. Užití právní prameny byly ve stavu platném k březnu 2017.

1 Zdroje financování podniku

1.1 Charakteristika a způsoby financování podniku

Podnik je možné charakterizovat jako „*subjekt vykonávající činnost, která spočívá v nabízení zboží či služeb na trhu*“¹. K uskutečnění této činnosti si podnik potřebuje opatřit dostatečný finanční kapitál a to jak pro běžné, tak i mimořádné potřeby. Důležité je také rozhodnutí o samotné struktuře zdrojů, jejich získávání a správném umístění, tedy alokaci. Tomuto procesu se souhrnně říká financování. U malých podniků ho má zpravidla vykonává majitel společnosti, případně účetní. Naopak u velkých podniků jako jsou akciové má financování na starosti samostatné oddělení finančních manažerů. Financování podniku je možné třídit dle nejrůznějších hledisek.

Dle původu kapitálu rozlišujeme financování:

- **vnitřní (interní) financování** – zdrojem kapitálu je hospodářská činnost, jejímž výsledkem je zisk, odpisy, dlouhodobé rezervní fondy, nebo finanční prostředky uvolněné rychlejším obratem kapitálu. Nevýhodou tohoto způsobu financování je omezené množství finančních prostředků, protože společnost může investovat jen tolik, kolik si svou činností vytvoří. Naopak výhodou samofinancování je, že se společnosti nezvyšují závazky vůči věřitelům a nevznikají tak budoucí náklady na kapitál,
- **vnější (externí) financování** – představuje finanční prostředky, které jsou získané z vnějšího okolí podniku. Ty lze dělit na financování z vlastních zdrojů, například vklady a podíly vlastníků. Dále pak na financování z cizích zdrojů, jako jsou úvěry, dluhopisy, leasing, faktoring, forfaiting, dotace, závazky a to především s obchodními partnery.²

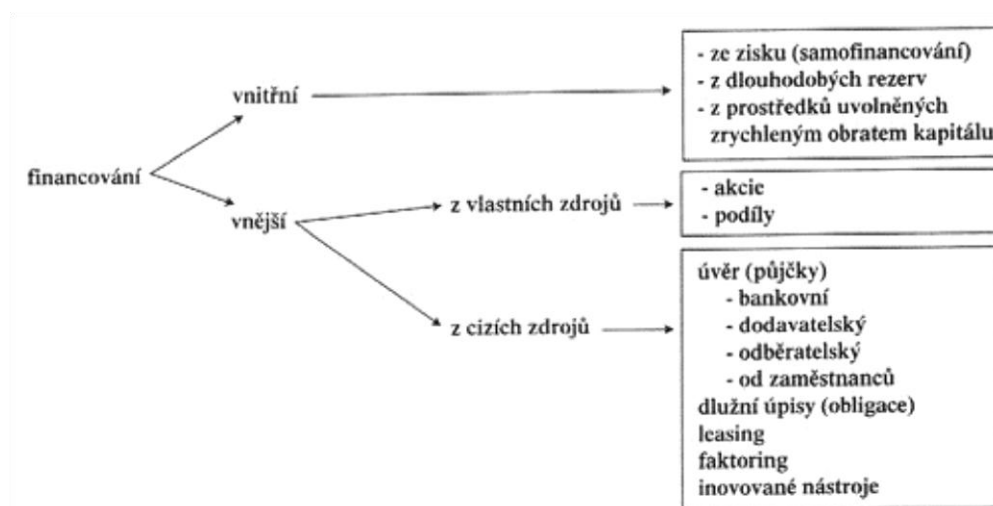
¹ DVOŘÁČEK, Jiří a Peter SLUNČÍK. *Podnik a jeho okolí: jak přežít v konkurenčním prostředí*. Praha: C.H. Beck, 2012, s. 1. ISBN 978-80-7400-224-3.

² SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010, s. 245. ISBN 978-80-7400-336-3.

Podle vlastnictví použitých zdrojů:

- **financování z vlastních zdrojů** – vlastními zdroji se rozumí především vklady vlastníků, ale také tj. samofinancování, které je nejčastěji tvořeno nerozděleným ziskem a odpisy majetku. Předností tohoto způsobu financování je snižování zadluženosti společnosti, její závislosti na věřitelích a upevnění finančního postavení,
- **financování z cizích zdrojů** – se rozumí veškeré závazky společnosti. Pro použití cizího kapitálu je celá řada důvodů. Mezi nejčastější patří nedostatečné vlastní zdroje (např. při založení, nebo rozšiřování podnikání). Cizí zdroje také pomáhají překlenout časový nesoulad mezi příjmy a výdaji. Ve většině případů zvyšují rentabilitu vlastního kapitálu. Na druhou stranu ovšem snižují finanční stabilitu podniku a v některých situacích hrozí i odebrání zastavěného majetku v případě nesplácení závazku. Je také nutné dodržovat nejrůznější podmínky stanovené poskytovatelem a někdy je nutné přistoupit na změny ve vlastnické struktuře společnosti.³

Následující schéma zobrazuje výše uvedené možnosti rozdělení financování podniku.



Obrázek 1: Přehled druhů financování podniku

Zdroj: SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010, s. 247. ISBN 978-80-7400-336-3.

³ VEBER, Jaromír a Jitka SRPOVÁ. *Podnikání malé a střední firmy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2008, s. 106-107. ISBN 978-80-247-2409-6.

Financování se z časového hlediska dělí na:

- **financování krátkodobé** – vhodné pro krátkodobé potřeby podniku se splatností do jednoho roku. Především se jedná o nevyplacené mzdy, závazky k dodavatelům, krátkodobé bankovní půjčky a další finanční zdroje, jako jsou odložené daňové závazky. V praxi se lze setkat i s využitím dlouhodobých zdrojů pro financování oběžného majetku. Tento způsob je považován za konzervativní, kdy z dlouhodobého kapitálu jsou financována nejen trvalá aktiva, ale i dočasná, nejčastěji sezonní oběžná aktiva,⁴
- **financování dlouhodobé** – slouží k financování stálých aktiv. Tím je zajištěn časový soulad mezi aktivem a jeho zdrojem financování. Mezi nejčastější krytí těchto dlouhodobých aktiv patří dlouhodobé úvěry, obchodní podíly, nerozdělené zisky z předešlých let, emise akcií a dluhopisů.

V následující části diplomové práce jsou představeny nejčastěji využívané externí způsoby financování podniku vyjma emise akcií a dluhopisů, které se věnuje samostatná kapitola.

1.2 Úvěry

Úvěry jsou velmi frekventované zdroje cizího kapitálu. Je možné je dělit na úvěry finanční, založené na poskytnutí peněžní částky. Dále pak na úvěry obchodní mezi účastníky obchodních vztahů.

1.2.1 Bankovní úvěry

Bankovní úvěry jsou poskytovány bankovními institucemi za úrok, který je ovlivněn zejména bonitou klienta a dobou splatnosti vypůjčeného kapitálu. Krátkodobý úvěr bývá levnější než dlouhodobý, protože s delším časovým horizontem roste riziko nesplacení závazku. Banka při poskytování úvěru vyžaduje doložení mnoha dokumentů v závislosti na účelu a objemu požadovaných finančních prostředků. Tyto dokumenty jsou následně posuzovány z nejrůznějších hledisek a banka v této fázi rozhoduje, zda žádosti o úvěr vyhoví či nikoliv. I přes nutnost doložit nejrůznější dokumenty je poskytnutí bankovního úvěru poměrně rychlým způsobem získání finančních prostředků. Navíc podniku vzniká tzv. daňový efekt, který vede ke snížení daňové povinnosti díky tomu, že úroky z úvěru

⁴ SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika. 5.*, přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010, s. 341. ISBN 978-80-7400-336-3.

jsou daňově uznatelným nákladem. Otázkou ovšem je, zda bude banka ochotna poskytnout dostatečný objem finančních prostředků, které by podnik mohl získat jiným způsobem financování jako je například emise dluhopisů, nebo akcií.⁵

V praxi se lze setkat s nejrůznějšími typy bankovních úvěrů, které je možné rozdělit na:

Krátkodobé bankovní úvěry se splatností do jednoho roku:

- **kontokorentní úvěr** – spočívá ve vytvoření úvěrového rámce na běžném účtu společnosti. Výše tohoto rámce je smluvně sjednána a odvíjí se dle potřeb a bonity klienta. U tohoto typu úvěru není zpravidla dána pevná splátka a je možné průběžné čerpání a splácení dle potřeb podniku. Ovšem vzhledem k tomu, že se jedná o krátkodobý typ úvěru, musí být vypůjčené finanční prostředky splaceny nejpozději do jednoho roku. Výhodou je rychlá a snadná dostupnost finančních prostředků bez nutnosti dalšího schvalování bankovním domem. Z těchto důvodů se kontokorentní úvěr využívá především ke krytí provozních potřeb podniku. Nevýhodou je však vyšší úroková sazba a vysoké sankční úroky v případě překročení stanovených limitů,⁶
- **eskontní úvěr** – podstatou je odkup cenného papíru (nejčastěji směnky) bankou před lhůtou její splatnosti. Podnik po předání směnky obdrží finanční prostředky, jejichž objem je však nižší, než nominální hodnota směnky o tzv. srážku diskontu. Tu si banka srazí jako formu provize. Eskontováním směnky na banku přecházejí všechna práva s ní spojená, především právo na úhradu nominální ceny směnky v době její splatnosti. Pokud směnečný dlužník směnku uhradí, považuje se eskontní úvěr za uhrazený. V opačném případě přechází povinnost na směnečného věřitele, tedy příjemce úvěru. Díky možnosti touto cestou refinancovat pohledávky při zpravidla nižších nákladech na kapitál v porovnání s ostatními úvěry se jedná o zajímavý zdroj financí. Navíc banky obvykle nevyžadují další zajištění úvěru,
- **negociační úvěr** – je v podstatě obdoba eskontního úvěru v oblasti zahraničního obchodu, kdy dovozce zajistí eskont směnky u negociační banky, která eskontuje

⁵ VEBER, Jaromír a Jitka SRPOVÁ. *Podnikání malé a střední firmy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2008, s. 109. ISBN 978-80-247-2409-6.

⁶ Co to je kontokorentní úvěr? *Finance.cz* [online]. [cit. 2016-02-17]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/uvery-a-pujcky/kontokorentni-uvery-a-debety/abeceda-kontokorentnich-uveru/co-je-to>.

směnky vývozce (věřitele), vystavené na dovozce (dlužníka). Negociační úvěr nachází uplatnění především při prvním kontaktu se zahraničním subjektem a zvláště pak u větších kontraktů,

- **avalový úvěr** – někdy též označovaný jako ručitelský představuje situaci, kdy banka neposkytuje úvěrem peněžní prostředky, ale ručí klientovi za zaplacení jeho závazků. Například za závazek odběratele vůči jeho dodavateli a to především v zahraničním obchodě,⁷
- **akceptační úvěr** – je druh závazkového úvěru, kdy banka na žádost klienta akceptuje směnku vystavenou dlužníkem na banku. Bankovní instituce tedy neposkytuje dlužníkovi finanční prostředky, ale garantuje uhrazení závazku svého klienta ve lhůtě splatnosti,⁸
- **ramboursní úvěr** – je obdoba akceptačního úvěru v oblasti zahraničního obchodu. Podstatou je akcept směnky vystavené exportérem na ramboursní banku.

Střednědobé a dlouhodobé úvěry se splatností delší než jeden rok:

- **lombardní úvěr** – je zajištěný zástavou movitých věcí, mezi které nejčastěji patří cenné papíry, šperky, drahé kovy nebo různé komodity. Výše úvěru je poskytována jen do výše zástavy na předem domluvenou lhůtu splatnosti s úročením celé jistiny, tedy bez ohledu na výši čerpání. I přesto, je lombardní úvěr poměrně často využíváný pro překlenutí nedostatku finanční likvidity bez nutnosti prodeje zastavené věci,
- **revolvingový úvěr** – svým charakterem připomíná kontokorentní úvěr, ale na rozdíl od něho je účelový a neváže se s běžným účtem. Podniku je poskytnut úvěrový rámec, ze kterého může opakovaně čerpat za předpokladu splacení části dlužné částky. Předmětem financování bývají nejčastěji oběžná aktiva. Navíc díky zmíněné účelovosti bývá lépe úročen než kontokorentní úvěr,
- **hypoteční úvěr** – poskytuje banka vždy za předpokladu zastavení nemovité věci. Ve většině případů se využívá k financování zajištěné nemovitosti, ale není to ovšem podmínkou. Hypoteční úvěr lze dále dělit na úvěr účelový, který je vázán investicí do nemovitosti a na úvěr neúčelový, který lze využít na financování

⁷ VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 2012, s. 296 ISBN 978-80-247-4372-1.

⁸ Tamtéž.

čehokoliv. Výhodou hypotečního úvěru je především nízký úrok a možnost rozložení splátek na delší časový horizont.

Existuje mnoho úvěrových produktů a každý je svým charakterem odlišný a vhodný k financování jiné záležitosti. Na podnikateli leží, tak poměrně složitý úkol, a to vybrat vždy ten nejvhodnější pro danou situaci.

Mezi výhody bankovních úvěrů patří:

- daňově uznatelné úroky,
- relativně rychlé čerpání finančních prostředků,
- neměnnost vlastnické struktury podniku.

Mezi nevýhody bankovních úvěrů patří:

- poskytnutí prostředků jen do výše schválené bankou,
- náklady v podobě úroků, ale i nejrůznějších poplatků,
- nutnost dodržovat bankou stanovená kritéria, v opačném případě hrozí vysoké sankční pokuty nebo v některých případech i povinnost vrácení finančních prostředků.

1.2.2 Obchodní úvěry

Jedná se o úvěr, který je poskytnutý mezi podnikem a jeho dodavatelem, případně odběratelem. Princip spočívá v odložení placení za poskytnuté zboží nebo služby. Odklad platby u odběratelů s vysokou vyjednávací silou je 30 až 90 dní. Důležitost hrají především obchodní vztahy mezi zúčastněnými. Často se lze setkat s obchodními úvěry jištěnými směnkami, které může dodavatel eskontovat u banky. Tím se dodavatelský úvěr změní na úvěr bankovní.

1.3 Venture kapitál

Venture kapitál, též někdy označován jako rozvojový, či rizikový kapitál, lze rámcově vymezit „jako dlouhodobé zdroje pro financování podniků s vysokým inovačním potenciálem, primárně v raných etapách životního cyklu podniku.“⁹ Charakteristickým znakem je vstup investora do vybraného podniku prostřednictvím navýšení základního kapitálu, čímž získá příslušný, zpravidla menšinový podíl. Především díky České asociaci venture kapitálu (CVCA) je tento pojem v naší podnikatelské praxi již poměrně známý a uplatnění nachází především ve společnostech, které vyčerpaly své vlastní zdroje. Případně u společností, které nemají dostatek hmotných aktiv nebo velice krátkou historii, aby dosáhly na bankovní úvěr. Přínosem pro tyto společnosti bývá také aktivní spolupráce s investorem. Investor přináší obchodní, finanční a také strategické poradenství. Při poskytnutí rizikového kapitálu dochází ke zvýšení externích zdrojů podniku, ale zároveň také k rozřezování vlastnické struktury. Ve výjimečných případech tak hrozí prodej podílu subjektu, který bude mít snahu o převzetí většinového podílu nebo o úplný zánik společnosti.¹⁰

Mezi výhody venture kapitálu patří:

- alternativní zdroj příjmu v situacích, kdy bankovní instituce neposkytnou úvěr,
- investor poskytuje své odborné znalosti, které jsou někdy cennější, než samotný kapitál,
- během investičního období podnik neplatí žádné splátky.

Mezi nevýhody venture kapitálu patří:

- investor zasahuje do strategického řízení podniku,
- mění se vlastnická struktura společnosti,
- hrozí odprodej podílu subjektu, který bude usilovat o převzetí, či zánik společnosti.

⁹ MARTINOVIČOVÁ, Dana, Miloš KONEČNÝ a Jan VAVŘINA. *Úvod do podnikové ekonomiky*. Praha: Grada, 2014, s. 157. ISBN 978-80-247-5316-4.

¹⁰ Venture kapitál. *Czechinvest* [online]. [cit. 2016-02-25]. Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/venture-kapital>.

1.4 Leasing

Pojem leasing pochází z anglického výrazu „lease“, znamenající pronájem, resp. smlouvu o pronájmu. Pořizovaný majetek je tedy po celou dobu leasingu ve vlastnictví pronajímatele, kterým je ve většině případů leasingová společnost. Ta za úplatu umožňuje nájemci danou věc používat.

Leasing je možné rozdělit na:

- **finanční leasing** – představuje pronájem movité věci, u které po skončení doby pronájmu přechází vlastnické právo na nájemce. Převod vlastnictví probíhá bezúplatně nebo za úplatu. Tento druh leasingu je obvykle dlouhodobější než pronájem operativní a doba tohoto pronájmu se ve většině případů shoduje s životností pronajímaného majetku. Poplatky a povinnosti spojené s údržbou, opravami a servisem obvykle přenáší pronajímatel na nájemce,¹¹
- **operativní leasing** – se od finančního liší především tím, že po skončení nájmu nepřechází vlastnictví na nájemce a dochází tak k vrácení pronajatého majetku zpět pronajímateli. Ten ovšem zpravidla hradí poplatky spojené s údržbou, opravami a servisem.

Mezi výhody leasingu patří:

- administrativně rychlejší než poskytnutí například úvěru,
- finanční instituce nese riziko inflace,
- v případě finančního leasingu hradí veškeré udržovací poplatky leasingová společnost.

Mezi nevýhody leasingu patří:

- vyšší cena pořizovaného majetku,
- omezená vlastnická práva,
- nemožnost odpočtu DPH,
- zpravidla vysoké penále za vypovězení smlouvy.

¹¹ VALOUCH, Petr. *Leasing v praxi: praktický průvodce*. Praha: Grada, 2005, s. 9. ISBN 978-802-4740-812.

1.5 Faktoring a forfaiting

„Faktoring je obvykle definován jako úplatné postoupení krátkodobých pohledávek, které nejsou zajištěny (tj. nejsou v nich použity platební zajišťovací prostředky), snížených o diskont.“¹² Diskont představuje poplatek za poskytnutí služeb faktoringové společnosti a odvíjí se dle bonity odběratele (v případě regresní formy závisí i na bonitě postupitele pohledávky), výše nákladů spojených s obstaráním finančních prostředků a mnoha dalších faktorů. Základem pro poskytnutí finančních prostředků je faktoringová smlouva, ve které se stanoví práva a povinnosti zúčastněných stran.

Faktoring se vyskytuje ve dvou základních formách:

- **regresní faktoring** – v tomto případě faktoringová společnost nenese riziko platební neschopnosti nebo nevěle dlužníka. Po neuhrazení a uplynutí dohodnuté doby je pohledávka předána zpět postupiteli. Tento způsob financování je tedy vhodné využívat především u spolehlivých odběratelů, kteří hradí své faktury pravidelně a včas. „Regresní faktoring je v České republice a na Slovensku stále nejčastěji využívanou službou, oblíbenou zejména pro nízkou cenu, plně srovnatelnou s bankovním úvěrem,“¹³
- **bezregresní faktoring** – se vyznačuje tím, že faktoringová společnost nese riziko neuhrazení pohledávky odběratele, ale jen do stanovené výše. Toto riziko je zpravidla přeneseno na specializovanou pojišťovnu, proto je také často označován jako faktoring s pojištěním. V praxi se využívá u „problémových“ odběratelů, kteří nehradí své závazky včas a mohli by tím ohrozit platební schopnost podniku. Ovšem díky vyššímu riziku pro faktoringovou společnost je i znatelně vyšší provize za zprostředkování faktoringu.

Forfaiting je forma refinancování pohledávek z obchodního styku. Uplatnění nachází nejčastěji v zahraničním obchodě. Především se jedná o dosud neuhrazené střednědobé a dlouhodobé pohledávky, které jsou zajištěny bankovní zárukou, směnkou avalovanou

¹² REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada, 2010, s. 92. ISBN 978-80-247-3441-5.

¹³ Regresní faktoring. *Factoring.eu* [online]. [cit. 2016-02-28]. Dostupné z: <http://www.factoring.eu/regresni-factoring>.

bankou, dokumentárním akreditivem zpravidla s odloženou splatností.¹⁴ Náklady na forfaiting se skládají z diskontní sazby, která se odvíjí podle aktuální úrokové sazby na mezibankovním trhu (například LIBOR) a dále pak z marže, která zohledňuje administrativní náklady, riziko, velikost a dobu splatnosti pohledávky. Následující tabulka zobrazuje základní rozdíly mezi faktoringem a forfaitingem.

Tabulka 1: Rozdíly mezi faktoringem a forfaitingem

Pohledávky	se splatností	za subjektem	zajištěné	postupované
Faktoring	krátkodobou	domácím	bez zajištění	ve skupinách
Forfaiting	dlouhodobou	zahraničním	např. směnkou	samostatně

Zdroj: Vlastní tvorba autora.

Mezi výhody faktoringu a forfaitingu patří:

- snížení vázanosti finančních prostředků v pohledávkách,
- kratší doba inkasa pohledávek,
- zlepšení finančních ukazatelů společnosti,
- v případě bezregresní formy podnik nenese riziko nezaplacení pohledávky.

Mezi nevýhody faktoringu a forfaitingu patří:

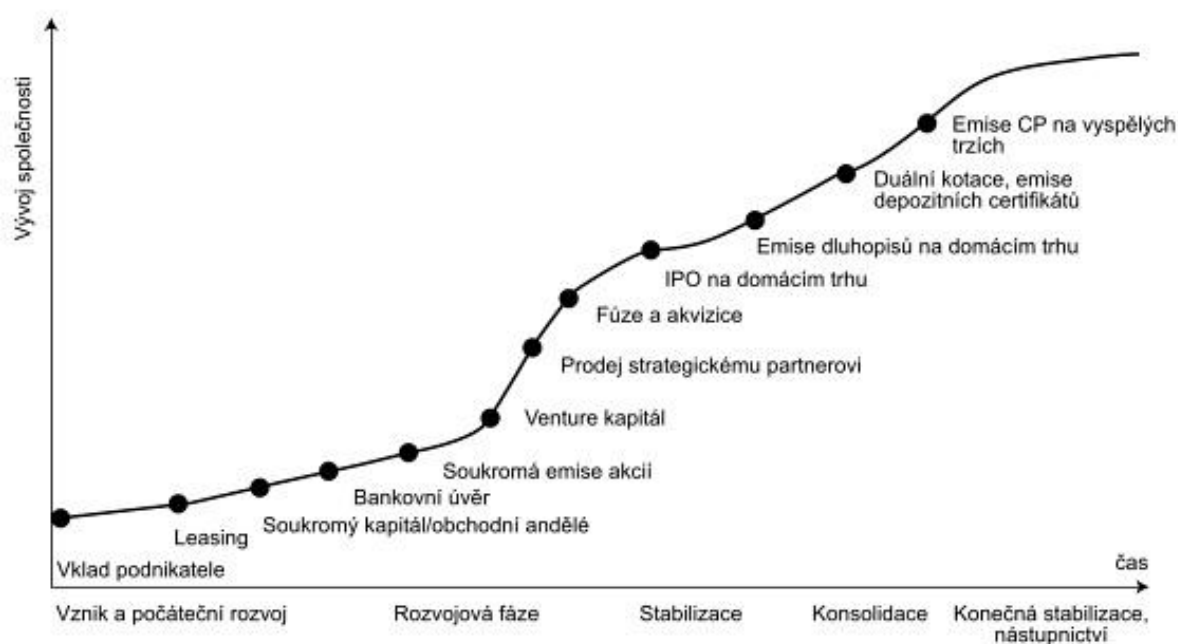
- náklady na realizaci faktoringu nebo forfaitingu,
- administrativní náročnost.

1.6 Výběr nástrojů k financování podniku

Existuje celá řada způsobů financování podniku. Finanční manažer musí nalézt optimální strukturu vhodnou pro aktuální potřeby podniku. Navíc podnik během své existence prochází různými fázemi životního cyklu a k nim je třeba nalézt odpovídající způsoby financování. V období vzniku a počátečního rozvoje bývá nejčastěji formou vklad zakladatele podniku, tichého společníka, případně některého typu leasingu. Následná rozvojová a stabilizační fáze je vhodná pro využití bankovních úvěrů, primární emise akcií, nebo využití rozvojových forem venture kapitálu či emise dluhopisů. Během všech fází

¹⁴ REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada, 2012, s. 97. ISBN 978-80-247-1835-4.

životního cyklu podnik zpravidla využívá obchodní úvěry poskytované dodavateli.¹⁵ Následující obrázek zobrazuje vývoj společnosti v čase a optimální způsob financování.



Obrázek 2: *Financování podniku v jednotlivých fázích životního cyklu*

Zdroj: NÝVLTOVÁ, Romana. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. Praha: Grada, 2007, s. 74. ISBN 978-80-247-1922-1.

¹⁵ SRPOVÁ, Jitka a Václav ŘEHOŘ. *Základy podnikání: teoretické poznatky, příklady a zkušenosti českých podnikatelů*. Praha: Grada, 2010, s. 330. ISBN 978-80-247-3339-5.

2 Financování podniku pomocí nástrojů kapitálového trhu

2.1 Kapitálový trh

Každá vyspělá ekonomika je založena na dobře fungujícím finančním trhu. Finanční trh odráží úspěšnost a prosperitu vývoje hospodářství. Kapitálový trh je místo, na němž investoři umisťují své peněžní prostředky do dlouhodobých nástrojů. Mezi tyto nástroje patří akcie, dluhopisy, termínované vklady a úvěry. Na kapitálový trh vstupují jak jednotlivci, tak i obchodní společnosti, banky a organizace. Vedle kapitálového trhu existuje také trh peněžní, který zajišťuje umisťování krátkodobých finančních zdrojů, jako jsou půjčky na mezibankovním trhu nebo mezi bankou a klienty se splatností do jednoho roku.

Kapitálový trh umožňuje přelévání volných finančních zdrojů z oblasti jejich přebytku do oblasti jejich potřeby a použití. Mezi účastníky kapitálového trhu patří emitenti, investoři a zprostředkovatele. Pro emisi cenných papírů je typické, že jsou vydávány ve velkých finančních objemech pohybujících se ve stovkách milionů a miliardách korun.

Emitenti jsou především velké podniky, které potřebují pro své podnikání větší množství finančních prostředků s delší dobou splatnosti. Do těchto cenných papírů investují své volné finanční prostředky jak právnické tak i fyzické osoby. Všechny instituce, které tyto transakce mezi majiteli finančních prostředků a dlužníky zprostředkovávají, jsou nazývány finančními zprostředkovateli. Mezi hlavní důvody jejich existence patří tzv. informační náklady, tedy náklady na vyhledání a prověření mezi věřiteli a dlužníky. Dále pak tzv. transakční náklady, které jsou především spojovány s uzavíráním smluv. Jejich hlavním motivem je zisk, který získávají tím, že poskytují úvěry s vyšším úrokem než je úrok, který platí z vkladů od svých klientů.¹⁶

¹⁶ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 50-51. ISBN 978-80-247-3671-6.

2.2 Akcie

Dle zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích) je akcie „*cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při jejím zrušení s likvidací.*“ Akcie je tedy majetkový cenný papír, díky kterému držitel získává podíl na podnikání a právo na tzv. dividendu, o jejíž výši rozhoduje každý rok valná hromada složená z jednotlivých akcionářů. Velikost této dividendy je proměnlivá a její výše zpravidla závisí na velikosti zisku akciové společnosti.

2.2.1 Druhy akcií

Akcie lze rozdělit na různé druhy podle následujících hledisek:

a) Hledisko ztělesněného práva

- **kmenové akcie** - jsou nejběžnějším typem akcií, se kterými nejsou spojena žádná zvláštní práva. Majiteli dovolují účastnit se a hlasovat na valné hromadě a to na základě podílu, tedy počtu vlastněných akcií daného podniku. Čím vyšší tento podíl je, tím má majitel větší rozhodovací pravomoc a může ovlivnit chod společnosti. S držbou akcie je spojeno i právo na dividendu, tedy výplatu podílu na zisku společnosti. Jako zvláštní typ kmenových akcií jsou označovány akcie, které mohou nabývat zaměstnanci podniku za zvýhodněných podmínek, pokud to stanoví společnost takto připouštějí. Tyto výhodnější podmínky mohou například určit, že zaměstnanci nemusí splatit celý emisní kurs akcií, pokud tento rozdíl bude pokryt z vlastních zdrojů společnosti,¹⁷
- **prioritní akcie** - umožňují majiteli přednostní výplatu dividendy a případného podílu na likvidačním zůstatku před vlastníky kmenových akcií. Tato výhoda je však kompenzována ztrátou možnosti hlasování na valné hromadě a tedy i samotného podílu na řízení společnosti.

b) Hledisko obchodovatelnosti

- **veřejně obchodovatelné** – akcie jsou obchodovatelné na burzách, nebo mimoburzovním trhu,
- **veřejně neobchodovatelné** – na sekundárním trhu se s nimi neobchoduje.

¹⁷ § 258 zákona č. 90/2012 Sb., Zákon o obchodních společnostech a družstvech.

c) Hledisko převoditelnosti

- **akcie na jméno** – je spojena s konkrétním akcionářem. Emitující společnost si vede seznam akcionářů a má tak přehled o struktuře svých akcionářů. Akcie na jméno se převádí rubropisem, změnou v seznamu akcionářů a předáním novému majiteli,
- **akcie na majitele** – jsou volně převoditelné. Společnost si vede jen čísla akcií a zpravidla nemá podrobný přehled o struktuře akcionářů. Práva spojená s akcií na majitele má osoba, která je vedena v evidenci zaknihovaných cenných papírů.¹⁸ Nespornou výhodou je snadná obchodovatelnost na sekundárních trzích.

2.2.2 Hodnota akcie

O hodnotě akcie se hovoří z několika hledisek:

- **nominální hodnota akcie (Nominal Value of Shares)** – je to částka, která je uvedena na akci. Nemá žádný vztah k ceně tržní. Její výše se stanoví jako podíl základního kapitálu k počtu vydaných akcií. V průběhu existence akciové společnosti může dojít ke změně nominálních hodnot již vydaných akcií, a to buď procesem štěpením, kdy jsou současné akcie nahrazeny větším počtem nových akcií, ale s nižší jmenovitou hodnotou, nebo naopak procesem spojení akcií, kdy jsou stávající akcie nahrazeny nižším počtem nových, ale s vyšší nominální hodnotou. Tyto změny se ovšem výrazně dotknou, také tržní hodnoty akcie a tedy i samotné poptávky a nabídky po akciovém podniku,
- **tržní hodnota akcie (Market Value of Shares)** – je cena, za kterou se akcie aktuálně obchoduje na kapitálovém trhu. Je to tedy kurz, který se neustále odvíjí dle poptávky a nabídky po akciích konkrétního podniku. V případě úspěšného podniku by měla být výrazně vyšší než její nominální hodnota. Tržní hodnota akcie je jedna z klíčových ukazatelů, dle které se odvíjí cena společnosti,
- **účetní hodnota akcie (Share Book Value)** – někdy známá též pod zkratkou BV, znázorňuje hodnotu veškerých aktiv společnosti po odečtení pasiv, tedy závazků vůči státu (daně), vlastníkům (dividendy) a samotnému podniku (reinvestice).

¹⁸ MIRČEVSKÁ, Dalimila. *Kapitálové společnosti: daně, účetnictví, právo*. Praha: Grada, 2009, s. 16. ISBN 978-80-247-3000-4.

Nevýhodou je, že účetní hodnota je vykazována v cenách aktiv v době jejich pořízení a může se tak velmi podstatně lišit od hodnoty skutečné,

- **likvidační hodnota akcie (Liquidity Value of Shares)** - představuje množství finančních prostředků, které zbydou po ukončení činnosti podniku, rozprodání jeho aktiv a uhrazení závazků. Pokud se likvidační hodnota vydělí počtem akcií, výsledkem je likvidační hodnota na jednu akcii. Ta by neměla být nižší, než je hodnota tržní, aby se podnik nestal atraktivní pro „nepřátelské“ převzetí a úmyslnou likvidaci.

Z uvedených pohledů na hodnotu akcie vycházejí především investoři při hodnocení činnosti podniku. K tomuto účelu jim také slouží například ukazatel P/B. Ten zobrazuje poměr mezi tržní cenou akcie a její účetní hodnotou. Pokud je výsledná hodnota vyšší než jedna, pak je tržní hodnota vyšší, než vlastní kapitál v účetním a naopak.¹⁹

2.2.3 Výnosnost akcie

Akcie poskytuje svému majiteli dva druhy příjmů. Dividendový výnos, tedy podíl akcionáře na zisku společnosti a kapitálový výnos. Ten je tvořen rozdílem mezi pořizovací a prodejní cenou akcie. Kapitálový výnos tedy může být i záporný. Celkový výnos dostaneme součtem dividendového a kapitálového výnosu. Tento výnos lze vyjádřit pomocí následujícího modelu.²⁰

Vzorec pro výpočet celkového výnosu z akcie (1)

$$r = \frac{\sum_{i=1}^{n-1} D_i}{P_0 * t_n} + \frac{P_n - P_0}{P_0 * t_n}$$

Zdroj: JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009, s. 29. ISBN 978-802-4729-633.

Kde:

r = výnosnost akcie, D_i = výše dividendy, P_0 = pořizovací cena akcie, P_n = prodejní cena akcie, t_n = období držení akcie.

¹⁹ Definition of price-to-book ratio. *Financial times* [online]. [cit. 2016-03-10]. Dostupné z: http://lexicon.ft.com/term?term=price_to_book-ratio.

²⁰ JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční management*. V Praze: C.H. Beck, 2013, s. 77. ISBN 978-80-7400-052-2.

2.3 Dluhopis

Radová ve své knize definuje dluhopis jako „*cenný papír vyjadřující dlužnický závazek emitenta vůči oprávněnému majiteli dluhopisu, který je oprávněn požadovat po emitentovi splacení jmenovité hodnoty v době splatnosti a v určených termínech i stanovených výnosů.*“²¹ Dluhopis je cenný papír, který vystavuje emitent, tedy společnost nebo stát, který potřebuje získat dodatečné finanční zdroje. Dle novely zákona o dluhopisech z roku 2011, již emise dluhopisů nepodléhá schválení orgánu dohlížející na finanční trh, tj. České národní bance.²² Vydaný dluhopis ovšem musí splňovat určité náležitosti jako je označení, že se jedná o dluhopis, jméno emitenta, nominální hodnotu, datum vydání, číslo dluhopisu a mnoho dalších atributů, bez kterých by dluhopis pozbyl svou platnost. Na rozdíl od klasických úvěrů je možné s dluhopisy obchodovat na sekundárních trzích cenných papírů. Rozeznáváme dluhopisy listinné, tedy ve fyzické podobě a zaknihované, které jsou evidované v elektronické podobě. Dále pak dluhopisy:

- **na jméno** - práva z nich plynoucí vykonávat ve vztahu k emitentovi pouze osoby, které jsou jako majitelé zapsány v seznamu vedeném emitentem. Převod je možný rubopisem a předáním,
- **na doručitele** – právo plynoucí z dluhopisu vykonává osoba, která dluhopis vlastní. Převod je možný pouhým předáním.

2.3.1 Výnosnost dluhopisu

Hlavním výnosem pro investora je úrok z dluhopisu, který se vypočítává z nominální hodnoty dluhopisu. Dále pak tzv. kapitálový výnos, tedy rozdíl mezi nominální hodnotou dluhopisu a jeho aktuální prodejní cenou, která se odvíjí dle aktuální tržní situace.

Dluhopisy dle výnosů lze rozdělit na:

- **pevně úročené** – kdy je pevně stanoven úrok z nominální hodnoty dluhopisu a ten je ve stanovených termínech vyplácen po celou dobu životnosti dluhopisu. Předností je především předem známý výnos z investice. Naopak nevýhodou je, možná nerentabilita při výkyvech ekonomiky. Proto je vhodné tento typ

²¹ RADOVÁ, Jarmila. *Finanční matematika pro každého: příklady*. 2., přeprac. vyd. Praha: Grada, 2011, s. 131. ISBN 978-80-247-3584-9.

²² REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada, 2012, s. 103. ISBN 978-80-247-1835-4.

dluhopisu emitovat v období stabilních úrokových sazeb, případně v období pozitivního očekávání růstu tržních úrokových sazeb,

- **proměnlivě úročené** – se vyznačují přizpůsobováním úrokové sazby, dle tržní úrokové míry tzv. referenční úrokové sazbě,
- **neúročené** – kdy emitent nevyplácí žádný úrok, ale prodává dluhopis za nižší, než nominální hodnotu. Výnos pro investora vzniká rozdílem mezi prodejní a nominální cenou dluhopisu. Emise těchto dluhopisů je vhodná v případě financování investic, které po určité době nebudou vykazovat potřebné cash flow k výplatě investorů,
- **indexované** – mají úrok závislý na vývoj indexu cen zlata, ropy a dalších komodit.

Mezi další typy dluhopisů patří:

- **svolatelny dluhopis** - může emitent za určitých podmínek předčasně splatit v předem stanoveném termínu. Zpravidla je toto právo využíváno v situacích, kdy dochází k poklesu tržních úrokové sazby, nebo zlepšení ratingu společnosti. Jedná se tedy ve své podstatě o kupní opci, která je využívána v případech pro emitenta výhodných,
- **dluhopis s právem majitele na prodej** – je obdobou svolatelného dluhopisu, kdy má majitel dluhopisu právo ve vymezené lhůtě splacení jmenovité hodnoty a úrokového výnosu a to v případech, kdy emitent neplní závazky uvedené v emisních podmínkách,²³
- **podřízené dluhopisy** – jsou typem dluhopisů, u kterých v případě vstupu emitenta do likvidace nebo vydání rozhodnutí o úpadku emitenta bude pohledávka spojena s dluhopisem uspokojena až po uspokojení všech ostatních pohledávek,
- **sběrný dluhopis** – je listinný dluhopis, který je tvořen souhrnem jednotlivých dluhopisů dané emise. Ty jsou v rámci emisní lhůty upsány v upisovací listině.²⁴

²³ REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada, 2012, s. 102. ISBN 978-80-247-1835-4.

²⁴ Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech.

2.3.2 Splatnost dluhopisu

Dluhopis je zpravidla emitován s předem danou dobou splatnosti. Obecně lze říci, že čím delší je splatnost dluhopisu, tím je pro investora rizikovější a bude očekávat vyšší výnos. Dluhopisy je možné rozdělit na **krátkodobé** dluhopisy se splatností do jednoho roku. Představitelem jsou především státní pokladniční poukázky vydávané státem, nebo bankovní depozitní certifikáty. **Střednědobé** dluhopisy s dobou splatnosti od jednoho do čtyř let. **Dlouhodobé** dluhopisy splatné za roky a více let. Především jsou to hypoteční zástavní listy, podnikové a státní dluhopisy.²⁵

2.3.3 Formy dluhopisů dle emitenta

Rozdělení spočívá v dělení obligací podle emitenta a situace, za které byl dluhopis vydán:

- **státní dluhopisy** – jsou emitovány vládou, kterou zpravidla zastupuje ministerstvo financí. V České republice je to Ministerstvo financí ČR, kdy samotnou emisi zajišťuje Česká národní banka. Tyto nově emitované dluhopisy nejčastěji slouží k pokrytí státního schodku, či rozvoji infrastruktury. Tím, že jsou vydávány státem, se vyznačují velice nízkým rizikem insolvence, ovšem na druhou stranu také nízkou výnosností. Volné finanční prostředky do nich vkládají spíše konzervativnější investoři,
- **komunální dluhopisy** – u kterých je emitent územní samosprávný celek, který za obligaci odpovídá celým svým majetkem. Obvykle jsou vydávány buď jako generální dluhopisy, kdy emitent splácí dluhopis z jakýchkoliv příjmů, včetně daňových a důchodových, které lze splácet jen z konkrétních příjmů, jako jsou poplatky za odvoz komunálního odpadu, kanalizace apod.,²⁶
- **bankovní dluhopisy** – jsou vydávány bankovními institucemi, které se emisí snaží zabezpečit finanční zdroje pro svou činnost a rozvoj. Oproti státním dluhopisům se vyznačují vyšší výnosností, ale i investičním rizikem,
- **podnikové dluhopisy** – „jsou dluhové cenné papíry, které emituje podnik s cílem získat od investora dlouhodobý finanční zdroj. Emitující podnik (dlužník) se v nich zavazuje, že ve stanovené době zaplatí majiteli obligace (věřiteli) nominální cenu

²⁵ RADOVÁ, Jarmila. *Finanční matematika pro každého: příklady*. 2., přeprac. vyd. Praha: Grada, 2011, s. 214. ISBN 978-80-247-3584-9.

²⁶ POLOUČEK, Stanislav. *Peníze, banky, finanční trhy*. V Praze: C.H. Beck, 2009, s. 171. ISBN 978-80-7400-152-9.

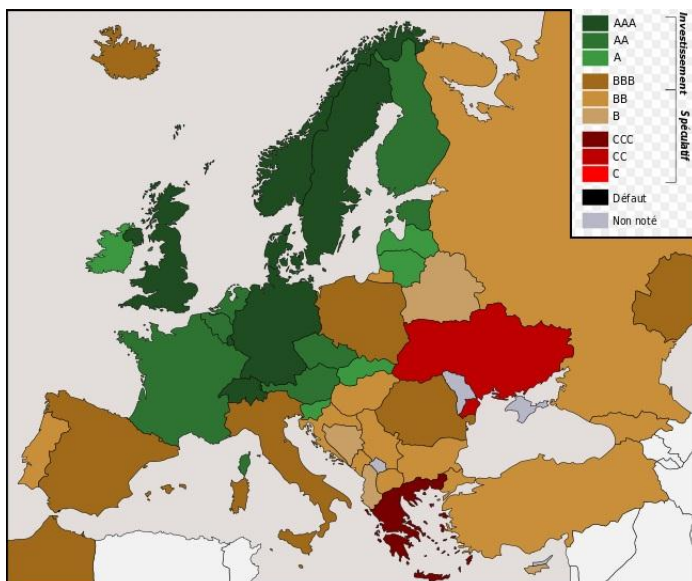
*obligace a v dohodnutých termínech i úrok.*²⁷ Výhodou tohoto financování je, že lze tímto způsobem soustředit značné finanční prostředky a to od velkého množství věřitelů, kteří ale nemají žádnou kontrolu nad činností společnosti. Vlastnická struktura společnosti se tedy nemění, jak je tomu například u emise akcií. Není také nutné žádné poskytnutí zástav a vyplácené výnosy jsou daňově uznatelné.²⁸ Emise obligací je tedy zajímavou alternativou k bankovním úvěrům a to zejména v situacích, kdy je potřeba poskytnutí vyššího objemu finančních prostředků. S vydáváním dluhopisů jsou však také spojené značné nároky na úvěrovou způsobilost emitenta a vysoké emisní náklady. Z pohledu investora se jedná o dluhopisy s vyšší výnosností, ale i rizikovostí například oproti státním. Tento typ dluhopisů je tedy zajímavou, leč dosti spekulativní investicí.

Pro odhadnutí důvěryhodnosti dlužníka (emitenta), investoři využívají hodnocení ratingových agentur. Mezi nejznámější patří Standard & Poor's Corporation, Moody's Investor Service a Fitch IBCA Investor service. Tyto agentury na základě nezávislého hodnocení udělují subjektům tzv. rating, tedy s jakou pravděpodobností bude půjčka včas a správně splacena. Následující obrázek znázorňuje rating jednotlivých států Evropy, který má značný vliv i na důvěryhodnost jednotlivých podniků působících v těchto zemích. V hodnocení ratingu totiž platí, že žádný subjekt působící v hodnocené zemi nemůže obdržet rating vyšší, než byl udělen pro danou zemi. Dobrý rating státu tedy i firmy pomáhá zlepšit pozici při vydávání dluhopisů a následného získávání investorů.

Následující obrázek znázorňuje hodnocení, které bylo uděleno ratingovou společností Standard & Poor's Corporation. Nejvyššího hodnocení dosáhly země severní a západní Evropy jako je například Německo, Norsko nebo Velká Británie. Naopak nízkého ratingu země východní, kdy je Rumunsko považováno za nejméně důvěryhodnou zemi.

²⁷ VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, s. 67. ISBN 978-80-86929-71-2.

²⁸ DOLEŽAL, Jan, Pavel MÁCHAL a Branislav LACKO. *Projektový management podle IPMA*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2012, s. 498. ISBN 978-80-247-4275-5.



Obrázek 3: Rating evropských zemí

Zdroj: S&P Global Rating. *S&P Global* [online]. [cit. 2016-03-17]. Dostupné z: <http://www.standardandpoors.com/home/en/eu>.

2.4 Porovnání akcií a dluhopisů z hlediska financování podniku

Dluhopisy jsou nástrojem pro financování firem, institucí, státu a dalších subjektů soukromého i veřejného sektoru. Podobně jako akcie jsou zpravidla emitovány k dlouhodobému financování podniku, ovšem úroky jsou smluvně vynutitelné na rozdíl od dividend, které jsou závislé na ekonomické úspěšnosti podniku. V případě konkurzu a následného vyrovnávání emitenta se závazky z obligací uspokojují před rozdělením likvidačního majetku akcionářů. Výhodou dluhopisů je také „cena“ za poskytnuté finanční prostředky oproti akciím a to díky skutečnosti, že investoři zpravidla požadují nižší úroky díky menší volatilitě a zmíněné smluvní vynutitelnosti. Na druhou stranu majitelé dluhopisů mají jen omezené možnosti, jak zasahovat do chodu společnosti. Dále pak většina obligací bývá nezajištěná, tedy že úvěrové riziko nese investor a je tak vystaven nebezpečí, že emitent nebude platit úroky z emitované částky. V případě vysokého rizika investor zpravidla požaduje určitý způsob garance a to ve formě pojištění, zajištění pohledávek, majetku apod. To společnosti přináší vyšší administrativní náročnost a vyšší náklady spojené se zajištěním. Nelze tedy jednoznačně rozhodnout, jaký způsob financování je pro podnik výhodnější. Vždy záleží na konkrétní situaci, strategii a fázi životního cyklu podniku. Dále pak na účelu, pro který budou nově vzniklé finanční prostředky využity.

3 Emise cenných papírů v podmínkách České republiky

3.1 Vývoj českého kapitálového trhu

V druhé polovině devatenáctého století začaly na území České republiky vznikat první burzy, kdy se na Koňském trhu a Senovážném náměstí obchodovalo s komoditami. Ovšem organizovaná burza vznikla roku 1871, kdy skupina hospodářsky významných osobností v čele s velkoobchodníkem Aloisem Olivou poskytla dostatečnou finanční částku a na základě získaného povolení rakouského ministra obchodu byla založena Pražská burza pro zboží a cenné papíry.²⁹ Na této burze se obchodovalo nejen s cennými papíry, ale i s různými druhy zboží, včetně zemědělských plodin z čehož nejúspěšnější byl obchod s cukrem.

Příchod první světové války znamenal konec nejen Pražské burzy pro zboží a cenné papíry, ale všech burz v Rakousko-Uherské monarchii. Po skončení této války roku 1918 zaznamenala česká burza naopak bouřlivý rozmach, který trval až do roku 1939. Toho roku byl však záhy přerušen druhou světovou válkou.

O dalším rozvoji lze hovořit až roku 1989 po sametové revoluci, která přinesla změnu ve společenských a ekonomických poměrech, kdy snaha o založení burzy vzešla od Státní banky Československé. Díky této iniciativě roku 1991 vznikl Přípravný výbor pro založení Burzy cenných papírů, který byl složen z osmy bankovních domů. Přijetím zákona č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů se sdružení přeměnila na obchodní společnost Burza cenných papírů Praha, a.s. (dále BCPP). Dne 6. dubna 1993 dochází k prvnímu obchodování na BCPP a to se sedmi emisemi cenných papírů, ovšem objem obchodů se pohyboval jen v desetitisících.³⁰

K růstu objemu obchodů přispělo až rozhodnutí vlády ČSR o převodu veřejného vlastnictví na soukromé a tedy i k transformaci samotné ekonomiky na tržní. To proběhlo za přispění transformačního zákona a tzv. privatizačního projektu. Samotná kupónová privatizace proběhla ve dvou vlnách, kdy měla každá fyzická osoba možnost zakoupit si kupónovou knížku, která je opravňovala ke koupi akcií. Na konci první vlny privatizace bylo 955

²⁹ DĚDIČ, Jan. *Burza cenných papírů a komoditní burza*. Praha: Prospektrum, 1992, s. 17. ISBN 80-854-3162-9.

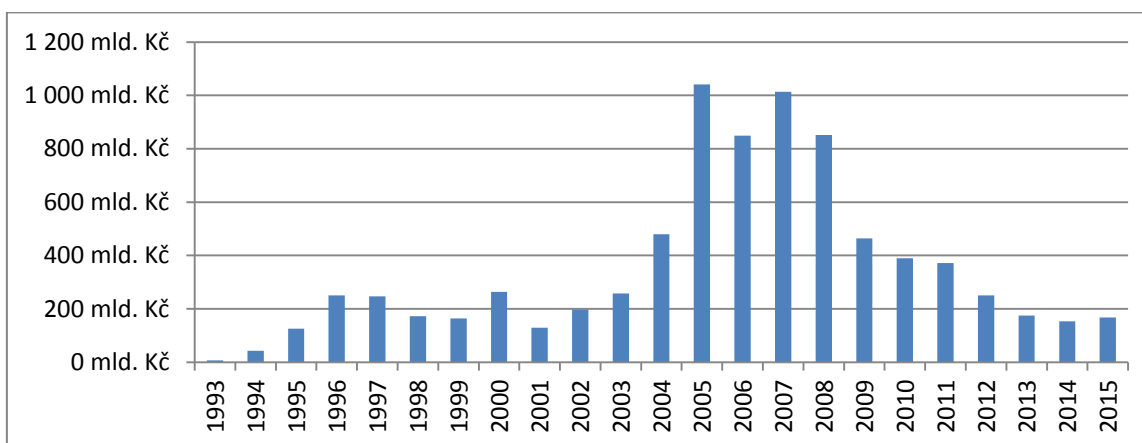
³⁰ Profil společnosti. *Burza cenných papírů Praha* [online]. [cit. 2016-12-20]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/o-nas/burza-cennych-papiru-praha>.

podniků převedeno do soukromého sektoru. V tomtéž roce 1993 vzniká také mimoburzovní trh v podobě RM-Systému. Ten byl původně určen pro drobné investory, kteří získali akcie v první vlně kupónové privatizace.

K významným změnám na českém trhu cenných papírů došlo roku 2004 vstupem České republiky do Evropské unie. Tento krok přilákal zahraniční investory, kteří podpořili růst kapitálového trhu, jeho atraktivitu a vyspělost. Vstup do Evropské unie také doprovázela změna legislativy, kdy vstoupily v platnost tři nové právní normy. Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech a zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování.

Další milník pro kapitálový trh byl rok 2006. V tomto roce Česká národní banka (dále ČNB) převzala dohled nad finančním trhem, který byl dříve v působnosti Komise pro cenné papíry a Ministerstva financí.

Níže uvedený obrázek zobrazuje vývoj objemu obchodů na Burze cenných papírů Praha. Nejvyšší objem obchodů s akciemi (více jak 1 bilion korun) zaznamenal rok 2005, který byl z velké části zapříčiněn vstupem České republiky do Evropské unie a přílivu zahraničních investic. O několik let později v roce 2008 započal dlouhodobý pokles, který byl z velké části způsoben ekonomickou krizí a přesunem kapitálu do méně rizikových aktiv.



Obrázek 4: Roční objemy obchodů s akciemi na pražské burze (v mld. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování podle: Výroční zpráva za rok 2015. Česká burza cenných papírů [online]. [cit. 2016-12-20]. Dostupné z: http://www.rmsystem.cz/docs/vyrocní_zpravy/vz_rms_2015.pdf.

3.2 Současná legislativa upravující český kapitálový trh

Právní prostředí upravující kapitálový trh je poměrně komplexní. Pro účely této diplomové práce budou nadále zmíněny především právní úpravy vztahující se na emisi a evidenci cenných papírů z pohledu emitenta. Jako základ právní normy lze považovat zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, který nahradil dříve platný zákon č. 214/1992 Sb., o burze cenných papírů. Mezi další neméně důležité prameny práva patří:

- zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, který v roce 2014 nahradil zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník,
- zákon č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí,
- zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech,
- zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a fondech,
- zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu,
- zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník.³¹

Nelze také opomenout vyhlášky, mezi které například patří:

- vyhláška č. 159/2016 Sb., kterou se mění vyhláška č. 234/2009 Sb., o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci, ve znění vyhlášky č. 191/2011 Sb., a o zrušení vyhlášky č. 114/2006 Sb., o poctivé prezentaci investičních doporučení,
- vyhláška č. 191/2011 Sb., kterou se mění vyhláška č. 234/2009 Sb., o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci,
- vyhláška č. 234/2009 Sb., o ochraně proti zneužívání trhu a transparentci.

Právní předpisy na kapitálovém trhu zahrnují jak zákony, vyhlášky, tak i nařízení, které připravuje ministerstvo financí či ministerstvo spravedlnosti. Například nařízení vlády č. 190/2011 Sb., kterým se stanoví limity některých částek v eurech. Dále pak prováděcí vyhlášky, které vydává zpravidla ČNB. Ta nyní také vykonává dohled nad trhem a nahradila tak kompetence dřívější Komise pro cenné papíry.³²

³¹ Zákony a přímo závazné předpisy EU. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2016-12-19]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/emise_evidence_cp_nabidky_prevzeti_vyteneni/pravni_predpisy.html.

³² Právní předpisy a metodické materiály ČNB v oblasti finančního trhu. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2016-12-19]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/.

Závazná pravidla a metodické materiály vydávají stále častěji i orgány Evropské unie:

- Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/1437 ze dne 19. května 2016, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES, pokud jde o regulační technické normy týkající se přístupu k regulovaným informacím na úrovni Unie,
- Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/301 ze dne 30. listopadu 2015, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES, pokud jde o regulační technické normy ohledně schvalování a zveřejňování prospektu a šíření inzerátů, a kterým se mění nařízení Komise (ES) č. 809/2004,
- Nařízení Komise (ES) č. 809/2004 ze dne 29. dubna 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,
- Nařízení Komise (ES) č. 2273/2003 ze dne 22. prosince 2003, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES.³³

Emitent se také musí řídit pravidly jednotlivých institucí působících v oblasti obchodu s cennými papíry. Například lze zmínit:

- pravidla a předpisy Burzy cenných papírů Praha (obsahující 16 částí),
- řád Centrálního depozitáře cenných papírů,
- předpisy Burzovního rozhodčího soudu,
- řád RM-SYSTÉMU.

Často také dochází k legislativním změnám, které musí emitent neustále sledovat, aby na ně mohl případně reagovat. Nově připravované materiály lze nalézt na internetových stránkách ČNB, která je uveřejňuje pro účely odborné diskuse, případně pro informování účastníku trhu. V současné době (11/2016) ČNB uveřejňuje prováděcí

³³ Access to European Union law. *EUR-Lex* [online]. [cit. 2016-12-19]. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/homepage.html>.

předpisy k nařízení Komise č. 909/2014 o zlepšení vypořádání obchodů s cennými papíry v Evropské unii a centrálních depozitářích cenných papírů.³⁴

3.3 Instituce působící na trhu s cennými papíry

Na kapitálovém trhu v České republice působí celá řada institucí, mezi nejdůležitější ovšem patří níže uvedené.

3.3.1 Centrální depozitář cenných papírů (CDCP)

Centrální depozitář cenných papírů dále jen jako CDCP je členem Evropské asociace centrálních depozitářů cenných papírů a byl založen v roce 2010, kdy současně převzal evidenci dříve vedenou u Burzovního registru cenných papírů. Základní činností CDCP je vedení evidence všech zaknihovaných cenných papírů v České republice a vypořádání obchodů s investičními nástroji. CDCP také vede evidenci obsahující především zahraniční cenné papíry, listinné cenné papíry, sběrné dluhopisy a spořicí dluhopisy pro Ministerstvo financí ČR.³⁵

3.3.2 RM-Systém, česká burza cenných papírů (RM-SYSTÉM)

RM-Systém, česká burza cenných papírů, a.s. (RM-SYSTÉM) působí jako organizátor regulovaného trhu s cennými papíry. RM-SYSTÉM byl založen roku 1993, tedy v období kupónové privatizace. Ovšem standardním burzovním trhem se stal až roku 2008 na základě změn daných směrnicí EU. Na tuto burzu vstupují spíše drobní a střední investoři a to především díky snadnějšímu přístupu a rychlému vypořádání obchodů, které probíhá téměř okamžitě. Je také zároveň jedinou burzou s on-line vypořádáním cenných papírů v České republice. RM-SYSTÉM k roku 2016 nabízí 61 akciových emisí, z čehož bylo 23 tuzemských a 38 zahraničních. Ovšem samotný objem celkových obchodů v RM-SYSTÉMU je malý a dlouhodobě tvoří přibližně jedno procento podílu obchodů uskutečněných v České republice.³⁶

³⁴ Konzultační materiály a návrhy. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2016-12-19]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/emise_evidence_cp_nabidky_prevzeti_vytes_neni/konzultacni_materialy.html.

³⁵ Co je CDCP. *Centrální depozitář cenných papírů* [online]. [cit. 2016-12-19]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/index.php/cz/o-nas/co-je-cdcp>.

³⁶ Výroční zpráva za rok 2015. *Česká burza cenných papírů* [online]. [cit. 2016-12-20]. Dostupné z: http://www.rmsystem.cz/docs/vyrocní_zpravy/vz_rms_2015.pdf.

3.3.3 Burza cenných papírů Praha (BCPP)

Burza cenných papírů Praha, a.s. je nejstarším a zároveň největším organizátorem trhu pro cenné papíry v České republice. Obchodování na BCPP probíhá prostřednictvím licencované obchodníky, jako jsou banky a makléřské firmy, které jsou zároveň jejími členy.³⁷ Akciové trhy BCPP, na kterých se provádějí sekundární obchody a emise akcií, je možné rozdělit na:

- Prime Market,
- Standard Market,
- Free Market,
- START.

Prime Market

Tento trh je určen pro obchodování největších a nejprestižnějších akcií a to jak českých, tak i zahraničních. Z tohoto důvodu jsou na Prime Market kladeny vysoké nároky a to především legislativní. Společnost musí dodržovat informační povinnost a splňovat mnoho kritérií. Mezi tři základní kritéria patří:

- *Tržní kapitalizace emise 1 000 000 EUR,*
- *Část emise, která je rozptýlena mezi veřejnost (tzv. free-float), minimálně 25 %,*
- *Doba existence emitenta minimálně 3 roky.*³⁸

Pro přijetí emise na Prime Market je třeba především BCPP doložit následující dokumenty:

- žádost o přijetí,
- prospekt cenného papíru,
- doklad o přidělení ISIN³⁹,
- rámcovou smlouvu mezi emitentem a BCPP,
- doklad od centrálního deponitáře o zaregistrování emise,

³⁷ Profil společnosti. *Burza cenných papírů Praha* [online]. [cit. 2016-12-10]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/o-nas/burza-cennych-papiru-praha/>.

³⁸ Prime Market. *Burza cenných papírů Praha* [online]. [cit. 2016-12-21]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/prime-market/>.

³⁹ ISIN (International Securities Identification Number) je mezinárodní identifikační číslo přidělené pro účely obchodování. Skládá se z dvanáctimístného alfanumerického kódu, kdy první dvě pozice představují zemi emitenta a zbylé pozice slouží pro identifikaci konkrétního cenného papíru.

- společenskou smlouvu, případně stanovы emitenta,
- roční účetní závěrky za poslední 3 roky.⁴⁰

Standard Market

Standard Market je podobně jako Prime Market určen pro velké a prestižní společnosti. Řídí se velmi podobnými emisními pravidly, které jsou o něco mírnější oproti Prime Marketu v oblasti listingu a informační povinnosti emitenta.⁴¹

Free Market

Free market poskytuje příležitost obchodovat v České republice atraktivní zahraniční emise, bez účasti samotného emitenta. Jedná se tedy o akcie, které jsou již obchodovány na zahraničním trhu.⁴²

START

Trh je určen pro malé a střední tuzemské společnosti. Obchodování probíhá pouze několikrát v roce a to aukčním způsobem. Tento trh je určen spíše pro zkušené investory s velkým kapitálem, kteří jsou si vědomy vyššího rizika, které je vyváženo vysokými výnosy z investic.

Poplatky za emisi akcií na BCPP jsou uvedeny níže:

- **Poplatky za emisi akcií obchodovaných na trhu Prime Market**
 - poplatek za přijetí k obchodování je nulový,
 - roční poplatek za obchodování je 0,05 %, min. 500 Kč, max. 300 000 Kč (první rok je osvobozen).
- **Poplatky za emisi akcií obchodovaných na trhu Standard Market**
 - poplatek za přijetí k obchodování je nulový,
 - roční poplatek za obchodování je 10 000 Kč.
- **Poplatky za emisi akcií obchodovaných na trhu START**
 - poplatek za přijetí k obchodování je 10 000 Kč,

⁴⁰ Prime Market. *Burza cenných papírů Praha* [online]. [cit. 2016-12-21]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/prime-market/>.

⁴¹ IPO: Nová kapitola Vašeho úspěchu. *Burza cenných papírů Praha* [online]. [cit. 2016-12-21]. Dostupné z: https://www.pse.cz/uploads/u/pse/Ostatni_dokumenty/IPO-brozura.pdf.

⁴² *Tamtéž*.

- roční poplatky za obchodování jsou nulové.⁴³

Níže uvedená tabulka znázorňuje rozdílné požadavky na emitenta v případě uvedení akcií na trh Prime Market a START.

Tabulka 2: Porovnání podmínek trhu Start a Prime Market

<i>Prime Market</i>	<i>START</i>
Vstup na trh	
Minimálně 3 roky existence společnosti	Žádný požadavek
Tržní kapitalizace min. 1 mil. EUR	Žádný požadavek
Free float min. 25 %	Žádný požadavek
Prospekt emise	Prospekt emise, nebo jednodušší informační dokument
Účetnictví dle IFRS	Účetnictví dle lokálních účetních standardů nebo IFRS
Informační povinnost	
Reportování kvartálních výsledků dle standardů IFRS, výroční zprávy a kurzotvorné informace	Výroční zpráva
Poplatky	
Poplatek za přijetí k obchodování 0,- Kč	Poplatek za přijetí k obchodování 10 tis. Kč
Roční poplatek za obchodování je 0,05 %, min. 500 Kč, max. 300 000 Kč (první rok je od poplatků osvobozen)	Roční poplatek 0,- Kč

Zdroj: Vlastní zpravování podle: *Česká burza cenných papírů* [online]. [cit. 2016-12-20]. Dostupné z: <http://www.pse.cz>.

3.4 Emise akcií

Emisi akcií je možné rozdělit podle typu společnosti na soukromou, nebo veřejnou nabídku akcií potenciálním investorům. V případě soukromého vydávání cenných papírů jde o situaci, kdy emitent nabízí akcie jen omezenému okruhu osob. Takováto emise je obvyklá spíše u menších podniků, kdy jsou potenciální investoři zpravidla dobře seznámeni se záměry a finanční situací emitenta. Emise se uskutečňují ve většině případů

⁴³ BURZOVNÍ PRAVIDLA, ČÁST XIV. *Burza cenných papírů Praha* [online]. [cit. 2016-12-21]. Dostupné z: https://www.pse.cz/uploads/u/pse/Legislativa/PSE_Poplatkovy_rad.pdf.

bez zprostředkovatelů a tím se tak značně snižují náklady. Veřejnou nabídkou akcií se emitent obrací na široký okruh potenciálních investorů, s cílem vzbudit co nejvyšší zájem a získat tak požadovaný objem finančních zdrojů. Takto emitovat cenné papíry může jen akciová společnost splňující kritéria pro registraci u příslušného organizátora obchodů s akciemi, tedy burzy. Dále je možné rozdělit nabídku cenných papírů jako první veřejnou nabídku akcií, též označovanou jako IPO (Initial Public Offering), nebo v případě navyšování kapitálu společnosti, jejíž akcie jsou již obchodovány o sekundární emisi SEO (Secondary Public Offering).⁴⁴ Rozdíl mezi IPO a SEO je také v náročnosti uvedení akcií na trh. V případě IPO samotnému uvedení akcií na burzu předchází splnění řady podmínek a právních úkonů. Naproti tomu v případě SEO, se akcie již veřejně obchodují a jsou splněny veškeré požadavky. Je známa i jejich tržní cena a celkové náklady na SEO jsou tedy v porovnání s IPO mnohem nižší.

3.5 Prvotní veřejná nabídka akcií (angl. Initial Public Offering)

Prvotní veřejná nabídka akcií, též v zahraniční literatuře označována jako Initial Public Offering (IPO), má různé definice snažící se vystihnout podstatu IPO.

Například poradenská společnost Ernst & Young (2008) pro účely svých analýz definuje IPO jako „*první nabídku podnikových akcií veřejnosti*“.⁴⁵

Americká U.S. Securities and Exchange Commission definuje IPO jako „*první prodej akcií soukromé společnosti veřejnosti*“.⁴⁶

Burza cenných papírů Praha, a.s. definuje IPO jako „*primární veřejnou nabídku akcií spojenou se vstupem na burzovní trh*“.⁴⁷

Legislativa České republiky veřejnou nabídku upravuje v zákoně č. 256/2004 Sb., zákon o podnikání na kapitálovém trhu a to dle §34 je veřejná nabídka „*jakékoli sdělení širšímu okruhu osob obsahující informace o nabízených investičních cenných papírech*“.

⁴⁴ REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada, 2012, s. 63. ISBN 978-80-247-1835-4.

⁴⁵ MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Brno: Computer Press, 2009, s. 27. ISBN 978-80-251-2620-2.

⁴⁶ Initial Public Offerings (IPO). *U.S. Securities and Exchange Commission* [online]. [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/fast-answers/answersipohtm.html>.

⁴⁷ IPO: Nová kapitola Vašeho úspěchu. *Burza cenných papírů Praha* [online]. [cit. 2016-12-21]. Dostupné z: <http://ftp.pse.cz/info.bas/Cz/IPO/IPO-brozura.pdf>.

*a podmínkách pro jejich nabytí, které jsou dostatečné k tomu, aby investor učinil rozhodnutí koupit nebo upsat tyto investiční cenné papíry.*⁴⁸

Dle výše uvedených definic vystihující význam IPO lze odvodit, že se jedná o první veřejnou nabídku akcií a vstup společnosti na burzu, díky čemuž se začnou akcie firmy obchodovat na trhu pro cenné papíry.

3.5.1 Uskutečněné IPO v České republice

Historie IPO na BCPP je poměrně krátká a nepřiliš bohatá. Od první emise roku 2004 do současného roku 2017 bylo uskutečněno pouhých 11 veřejných emisí akcií. Je to způsobeno především kupónovou privatizací, kterou se historicky společnosti dostaly na burzu. V České republice byla první veřejná nabídka akcií na BCPP uskutečněna roku 2004 farmaceutickou společností Zentiva, o objemu emise 5,2 mld. Kč. Akcie byly dostupné jen pro institucionální investory a roku 2009 došlo k ovládnutí společnosti investorem Sanofi Aventis, který společnost Zentiva stáhl z burzy. O rok později na burzu vstoupily dvě nové společnosti ECM a PEGAS NONWOVENS. ECM zabývající se správou nemovitostí byla silně zasáhnutá finanční krizí a roku 2015 odešla z burzy. Společnosti Pegas, která vyrábí textilie, se povedlo finanční krizi přežít a nyní je považována za největšího výrobce netkaných textilií v Evropě, Středním východě a Africe. V roce 2007 se uskutečnily opět dvě nové emise akcií. Jednalo se o společnost AAA Auto, která tvořila rozsáhlou síť autobazarů, ale roku 2015 byla na žádost majoritního vlastníka stažena z burzy. Druhou společností byla VGP, která podniká ve stavebnictví. Rok 2008 přinesl největší emisi akcií v historii burzy a to společností NWR o objemu 41,5 mld. Kč. Společnost se zabývala těžebním průmyslem a byla velice atraktivní pro investory. Ovšem během finanční krize klesla cena uhlí a to mělo téměř katastrofální dopad na hospodářské výsledky a tedy i samotnou cenu akcií. V roce 2010 vstoupila na burzu sázkařská společnost Fortuna a o rok později společnost E4U která dosáhla objemu emise pouhých 0,1 mld. Kč.⁴⁹ Rok 2015 přinesl emisi společnosti Pivovary Lobkowicz, ale již následující rok 2016 byla společnost vyřazena z BCPP. Toto stažení akcií bylo způsobeno vytěsněním minoritních akcionářů společnosti Lapasan, která zastávala

⁴⁸ zákon č. 256/2004 Sb., zákon o podnikání na kapitálovém trhu

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

majoritní postavení a rozhodla se o odchod z pražské burzy.⁵⁰ Poslední dvě emise na BCPP byly provedeny roku 2015 společností Kofola ČS a o rok později firmou Moneta Money Bank působící ve finančních službách.

Informace o emisi zmíněných společnostech jsou uvedeny v tabulce 3. Největší emise byla provedena společností NWR o objemu 41,5 mld. Kč. Naopak nejmenší provedla společnost E4U při objemu emise 0,1 mld. Kč.

Tabulka 3: Přehled IPO uskutečněných na BCPP

Společnost	Oblast činnosti	Rok emise	Objem emise	Odchod z BCPP	Kurz akcie na konci prvního dne obchodování	Kurz akcie k 31.1.2017	Procentuální změna kurzu akcie
Zentiva, N.V.	Farmaceutický průmysl	2004	5,2 mld. Kč	2009	504,50 Kč	-	-
ECM	Správa nemovitostí	2006	2,2 mld. Kč	2015	1 471,00 Kč	-	-
PEGAS NONWOVENS SA	Textilní průmysl	2006	3,8 mld. Kč	-	784,00 Kč	820,00 Kč	4,59%
AAA Auto, a.s.	Obchod a služby	2007	1,1 mld. Kč	2015	55,05 Kč	-	-
VGP, N.V.	Stavební průmysl	2007	1,3 mld. Kč	-	410,00 Kč	353,00 Kč	-13,90%
NWR	Těžební průmysl	2008	41,5 mld. Kč	-	445,00 Kč	0,07 Kč	-99,98%
FORTUNA ENTERTAINMENT GROUP	Zábavní průmysl	2010	1,9 mld. Kč	-	106,00 Kč	93,50 Kč	-11,79%
E4U A.S.	Elektroenergetika	2011	0,1 mld. Kč	-	86,40 Kč	100,00 Kč	15,74%
PIVOVARY LOBKOWICZ GROUP, A.S.	Potravinářský průmysl	2014	0,4 mld. Kč	2016	162,70 Kč	-	-
Kofola ČeskoSlovensko a.s	Potravinářský průmysl	2015	0,77 mld. Kč	-	515,00 Kč	410,00 Kč	-20,39%
Moneta Money Bank, a.s.	Finanční služby	2016	17,7 mld. Kč	-	68,10 Kč	82,50 Kč	21,15%

Zdroj: Vlastní zpravování podle: *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2016-12-20]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz>.

3.5.2 Výhody spojené s emisí akcií

Vstup společnosti na kapitálový trh je motivován řadou důvodů, které je možné rozdělit do několika skupin, přičemž důvodem pro IPO bývá zpravidla jejich kombinace.

Získání kapitálu o velkém objemu

Největším motivem pro IPO je získání velkého objemu finančních prostředků, které by například banka formou úvěru nebyla ochotna, či dokonce schopna poskytnout. Podnik má také vyšší volnost při využití získaného kapitálu a finanční prostředky jsou poskytnuty na dobu neurčitou. Podnik navíc není zatížen splátkami, jako je tomu při úvěrovém financování. Je ovšem třeba také uvažovat s případnou dividendovou politikou.

⁵⁰ Pivovar Lobkowicz. *Investiční web* [online]. [cit. 2016-12-30]. Dostupné z: <http://www.investicniweb.cz/zpravy-z-trhu/2016/7/26/v-utery-se-na-hlavnim-trhu-bcpp-aposledy-obchoduje-s-akciemi-pivovaru-lobkowicz/>.

Optimalizace kapitálové struktury

Ziskáním finančních prostředků z IPO dochází v podniku k optimalizaci kapitálové struktury, tedy zvýšení poměru vlastního kapitálu vůči kapitálu cizímu. Snížením zadlužeností se zvyšuje likvidita a vyjednávací pozice společnosti při poskytování bankovních úvěrů. Společnosti tedy často po IPO refinancují stávající úvěry za pro ně výhodnějších podmínek.

Marketingový nástroj

Díky skutečnosti, že emise akcií v České republice není tak častá, je mediální zájem poměrně vysoký. Jako příklad může posloužit analýza společnosti Kofola, která vstoupila roku 2015 na tuzemskou burzu a získala prostor v tisku, on-line médiích, rádiovém a televizním vysílání v odhadované hodnotě 13 milionů korun. U firmy Pivovary Lobkowicz, která vstoupila na burzu o rok dříve, to bylo dokonce 20 milionů korun.⁵¹

3.5.3 Nevýhody spojené s emisí akcií

Proti výše zmíněným výhodám spojených s uvedením akcií na trh, je nutné zmínit nevýhody či různá omezení.

Náklady

Emise cenných papírů je spojena s nemalými náklady, které mohou některé společnosti od IPO odradit a jsou tedy podstatným negativem. Tyto náklady je možné rozdělit na přímé a nepřímé.

Přímé náklady

Jedná se především o náklady spojené s úpisem akcií, které jsou v zahraniční literatuře uváděny jako gross spread. Ty je možné definovat jako odměnu manažerovi emise za odkup a umístění na trh.⁵² Gross spread tedy představuje rozdíl ceny, za kterou jsou akcie nabízeny investorům a ceny, kterou emitent obdrží od zprostředkovatele. Zpravidla je

⁵¹ Vstup na burzu přináší publicitu za miliony korun. *Hospodářské noviny* [online]. [cit. 2016-12-30]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-65245950-vstup-na-burzu-prinasi-publicitu-za-miliony-korun-kofola-ziskala-medialni-prostor-za-13-milionu-pivovary-lobkowicz-za-20-milionu>.

⁵² EDITED BY GREG N. GREGORIOU. *Encyclopedia of alternative investments*. Boca Raton: CRC Press, 2009, s. 216. ISBN 978-142-0064-896.

vyjádřen procentuálně z hodnoty emise akcií a jeho výše se odvíjí od velikosti rizika, kterou zprostředkovatel emise podstupuje.

Do přímých nákladů patří také různé fixní náklady, jako jsou výdaje za marketing, právní, auditorské a daňové služby. Často jsou také označovány jako administrativní. Jejich výše se neodvíjí od velikosti emise a jejich podíl na celkových nákladech s růstem objemu emise klesá.

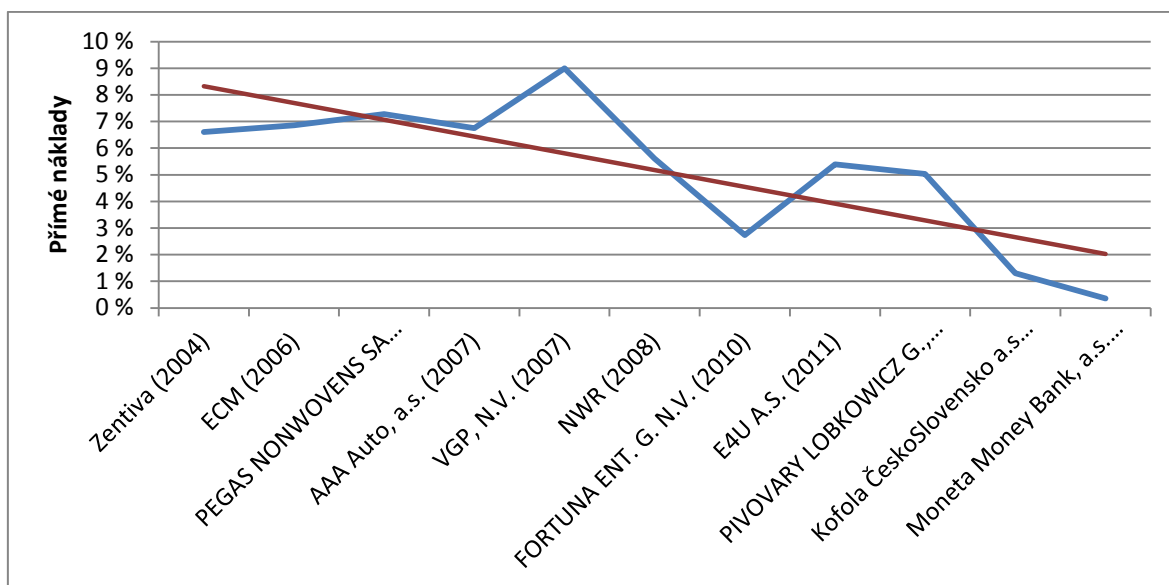
Níže uvedená tabulka zobrazuje informace o přímých nákladech IPO, ke kterým se podařilo získat potřebné údaje. Z celkových přímých nákladů je patrné, že se pohybovaly v rozmezí od 0,35 % - 9 % z objemu emise. Největší část z těchto nákladů tvořil nejčastěji poplatek manažerovi emise (gross spread).

Tabulka 4: Přímé náklady na realizaci IPO v ČR

Společnost	Objem emise	Gross spread	Ostatní přímé náklady	Celkové přímé náklady
Zentiva, N.V.	5,2 mld. Kč	4,00%	2,60%	6,60%
ECM	2,2 mld. Kč	5,00%	1,86%	6,86%
PEGAS NONWOVENS SA	3,8 mld. Kč	3,50%	3,78%	7,28%
AAA Auto, a.s.	1,1 mld. Kč	2,96%	3,79%	6,75%
VGP, N.V.	1,3 mld. Kč	-	-	9,00%
NWR	41,5 mld. Kč	3,00%	2,61%	5,61%
FORTUNA ENTERTAINMENT GROUP	1,8 mld. Kč	2,50%	-	2,73%
E4U A.S.	0,1 mld. Kč	3,24%	2,15%	5,39%
PIVOVARY LOBKOWICZ GROUP, A.S.	0,4 mld. Kč	2,30%	2,73%	5,03%
Kofola ČeskoSlovensko a.s	0,765 mld. Kč	-	-	1,30%
Moneta Money Bank, a.s.	17,7 mld. Kč	-	-	0,35%

Zdroj: Vlastní zpravování podle údajů získaných dotazováním a na základě oficiálních tiskových zpráv jednotlivých společností.

Obrázek 5 znázorňuje přímé náklady, které vynaložily společnosti emitující akcie na BCPP. Z tohoto obrázku je patrné, že tyto náklady mají klesající trend. To je jednoznačně pozitivní jev, který by mohl být jedním z motivů většího zájmu společností o IPO.



Obrázek 5: Přímé náklady společností uskutečněných IPO na BCPP

Zdroj: Vlastní zpracování autora.

Nepřímé náklady

Do nepřímých nákladů především patří podhodnocení emisního kurzu akcií. V anglicky psané literatuře, jako je tomu například v knize *Initial public offering*, se tyto náklady označují termínem *underpricing* (UP).⁵³ Ten je možné charakterizovat jako rozdíl mezi závěrečnou cenou prvního dne obchodování a cenou nabídky.⁵⁴ Jedna z teorií odůvodňující podhodnocení emisního kurzu je založena na informační asymetrii mezi emitující firmou a investory, kdy společnost má lepší informace o její současné hodnotě a také pracuje s přesnější předpovědí vývoje cash flows.⁵⁵ Díky podhodnocení emisního kurzu dochází k redukování této informační asymetrie. *Underpricing* je možné matematicky vyjádřit následujícím vztahem:

⁵³ GREGORIOU, Greg N. *Initial public offerings: an international perspective*. Burlington, MA: Butterworth-Heinemann, 2006, s. 263. ISBN 978-0-7506-7975-6.

⁵⁴ MELUZIN, T. *Komparace nákladů na realizaci IPO na vybraných akciových trzích* [online]. Vysoké učení technické v Brně. 2008, s. 134. Dostupné z www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/cerei/cs/Papers/VOL12NUM03P AP03.pdf.

⁵⁵ JENKINSON, Tim a Alexander. LJUNGQVIST. *Going public: the theory and evidence on how companies raise equity finance*. 2nd ed. New York: Oxford University Press, 2001, s. 75. ISBN 01-982-9599-5.

Vzorec pro výpočet podhodnocení emisního kurzu (2)

$$UP = \frac{(P_s - P_0)}{P_0}$$

Zdroj: PAGANO, Marco a Bruno BIAIS. *New research in corporate finance and banking*. New York: Oxford University Press, 2002. ISBN 01-992-4324-7.

Kde:

UP = Podhodnocení emisního kurzu

P_s = Závěrečná cena prvního dne obchodování

P_0 = Emisní cena akcie

Zpravidla je cena (P_0) nižší, než cena prvního dne obchodování (P_s), potom se hovoří o zmíněném termínu underpricing. V případě, že je tomu naopak, tedy v situacích, kdy cena (P_0) je vyšší, než cena prvního dne obchodování (P_s), byl emisní kurz nadhodnocen a je označován anglickým slovem overpricing.⁵⁶

Tabulka 5: Podhodnocení emisního kurzu IPO v ČR

Společnost	Objem emise	Emisní cena akcie	Cena akcie na konci 1. dne obchodování	Podhodnocení
Zentiva (2004)	5,2 mld. Kč	485,00 Kč	504,50 Kč	4,02%
ECM (2006)	2,2 mld. Kč	1 318,30 Kč	1 471,00 Kč	11,58%
PEGAS NONWOVENS SA (2006)	3,8 mld. Kč	749,20 Kč	784,00 Kč	4,64%
AAA Auto, a.s. (2007)	1,1 mld. Kč	55,02 Kč	55,05 Kč	0,05%
VGP, N.V. (2007)	1,3 mld. Kč	398,00 Kč	410,00 Kč	3,02%
NWR (2008)	41,5 mld. Kč	425,80 Kč	445,00 Kč	4,51%
FORTUNA ENTERTAINMENT GROUP N.V. (2010)	1,9 mld. Kč	105,50 Kč	106,00 Kč	0,47%
E4U A.S. (2011)	0,1 mld. Kč	80,00 Kč	86,40 Kč	8,00%
PIVOVARY LOBKOWICZ GROUP, A.S. (2014)	0,4 mld. Kč	160,00 Kč	162,70 Kč	1,69%
Kofola ČeskoSlovensko a.s (2015)	0,765 mld. Kč	510 Kč	515,00 Kč	0,98%
Moneta Money Bank, a.s. (2016)	17,7 mld. Kč	68,00 Kč	68,10 Kč	0,15%

Zdroj: Vlastní zpravování podle: *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2016-12-20]. Dostupné z:

<http://www.kurzy.cz>.

⁵⁶ Underpricing definitionen. *IPO Underpricing* [online]. [cit. 2016-12-30]. Dostupné z: http://www.ipo-underpricing.com/UP/Underpricing/Basics/e_upbasics1definitionen.html.

Podhodnocení emisního kurzu je častý jev i na BCPP. Tabulka č. 5 zobrazuje rozdíl mezi emisní cenou akcie a cenou na konci prvního dne obchodování. Nejvíce podhodnocenou společností byla ECM s 11,58 % a Energy for you, a.s. (E4U) s 8 % podhodnocením. Naopak mezi nejméně podhodnocené tituly patřila Moneta Money Bank, a.s. s 0,15 % podhodnocením a Fortuna Entertainment group, N. V. s 0,47 % podhodnocením. Emisní kurz nebyl u žádné z uvedených společností nadhodnocen.

Informační povinnost

Vstupem na burzu se společnost dle § 48 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu zavazuje poskytovat informace vůči účastníkům regulovaného trhu. Jedná se o povinnosti vyplývající z ustanovení § 57 již zmíněného zákona, které předepisují povinnost uveřejnění prospektu a to alespoň jeden den před přijetím cenného papíru k obchodování na regulovaném trhu. Ustanovení § 118 výše citovaného zákona udává povinnost uveřejnit výroční zprávu a to nejpozději do 4 měsíců po ukončení účetního období. Následně ustanovením § 119 výše uvedeného zákona musí společnost uveřejnit i svou pololetní zprávu, ta musí poskytnout investorům věrný a poctivý obraz o finanční situaci a vyhlídkách budoucího vývoje. Ostatní informační povinnosti, jako je například konání valné hromady, informace o výplatě výnosů z cenného papíru jsou ustanoveny v §120 až 120b výše citovaného zákona.

Zákon tedy stanovuje pro emitenta značné množství informačních povinností, které musí dodržovat, jinak se vystavuje udělení peněžité sankce. Cílem těchto nařízení je především ochrana a transparentnost kapitálového trhu. Díky tomu ovšem firma ztrácí své dosavadní „soukromí“ a po IPO je pod drobnohledem veřejnosti.

Riziko nepřátelského převzetí

Nepřátelské převzetí (hostile takeover) je situace, kdy se cizí společnost tzv. „nájezdník“ snaží odkupem akcií v cílové firmě získat majoritní podíl a díky tomu ji ovládnout. Tento odkup probíhá za nesouhlasu cílové společnosti a v případě úspěšného převzetí je doprovázen výměnou vrcholového managementu. Jedním z motivů „nájezdníka“ je například zlepšení výsledků hospodaření a zvýšení tržní ceny získané společnosti.

3.6 Proces prvotní veřejné nabídky akcií v ČR

Proces prvotní veřejné nabídky akcií je možné rozdělit do několika fází. V první tzv. přípravné fázi se rozhoduje, zda je IPO vhodnou variantou získání finančních prostředků a následně probíhá přetváření společnosti ze soukromé na veřejnou. Ve druhé fázi se sestavuje realizační tým v čele s manažerem emise. Probíhají hloubkové prověrky a sestavení prospektu, který je považován za jeden z nejdůležitějších dokumentů emise. V závěrečné fázi je cílem stabilizovat kurz emitovaných akcií tak, aby jejich cena výrazně neklesla pod emisní kurz a byla také zajištěna jejich likvida.

3.6.1 První fáze – příprava

Přípravná fáze může být poměrně dlouhý proces. Nejdříve je třeba zvážit všechny výhody a nevýhody spojené se vstupem společnosti na burzu. Pokud vedení společnosti usoudí, že IPO je nejvhodnější variantou dalšího rozvoje firmy, začíná proces implementace a transformace společnosti. Jedním z prvních a zároveň nejobtížnějších kroků je implementace Mezinárodních účetních standardů (IFRS – International Financial Reporting Standards) a provedení nutných změn ve struktuře a vedení firmy v souladu s principy tzv. Corporate Governance. Ten je možné vykládat jako vztah mezi vedením společnosti, její radou, akcionáři a ostatními subjekty. V České republice byl Corporate Governance implementován v Kodexu správy a řízení společností, který vznikl z iniciativy Komise pro cenné papíry. Principy jsou formulovány jako doporučení a jen některé byly zohledněny v legislativě. Mezi hlavní principy Kodexu patří osobní odpovědnost správních ředitelů. Transparentnost jednání správních rad a kontrolovatelnost managementu ze strany akcionářů, veřejnosti a státu.⁵⁷ Nezbytné je i samotné načasování IPO, kdy se hodnotí nejruznější ekonomické ukazatele a také současná fáze hospodářského cyklu.

3.6.2 Druhá fáze – realizace

Pokud společnost úspěšně dokončí první fázi, tzv. přípravnou a jsou vhodné ekonomické podmínky a příznivá situace na kapitálovém trhu je možné přistoupit k realizační fázi IPO. Ta se skládá z několika kroků:

- výběr realizačního týmu,
- hloubková prověrka společnosti,

⁵⁷ Corporate Governance - Správa a řízení společností. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. [cit. 2017-01-10]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument2566.html>.

- interní ocenění společnosti a svolání valné hromady,
- příprava a schválení emisního prospektu,
- jednání s burzou a schvalování výborem pro kotaci,
- marketing emise – road show,
- rozhodnutí o výši emisního kurzu akcií.

Realizační tým

Vstup společnosti na kapitálový trh je velice náročný a zdlouhavý proces, který se neobejde bez pomoci vhodných partnerů. Hlavním členem tohoto týmu je manažer emise, s jehož pomocí emitent vybírá další členy, jako je právní poradce, auditor a daňový poradce, externí poradce a interní tým emitenta.⁵⁸

Manažer emise (někdy též aranžér) je považován za nejdůležitějšího člena realizačního týmu. Hlavním úkolem manažera je zabezpečit plynulý proces celého IPO. Musí tedy rozhodnout o velikosti a struktuře emise, zvolit na který trh vstoupit, připravit vhodnou investiční strategii, ocenit společnost pro stanovení cenového rozpětí nabízených akcií, koordinovat vypracování prospektu, zajistit alokaci akcií mezi investory, stabilizovat emisi po uvedení na trh a mnoho dalších úkolů.⁵⁹ Tuto roli zpravidla zastává silná regionální, nebo mezinárodní investiční banka, případně seskupení těchto institucí. V České republice zprostředkování emise nabízejí například banky ČSOB, Komerční banka, Česká spořitelna, Reiffeisen Bank, ale i investiční společnosti jako je ING, Wood & Co, nebo z českých Atlantik finanční trhy a.s.⁶⁰ Vztahy mezi emitentem a manažerem emise během celého procesu IPO jsou upraveny v mandátní smlouvě. Důležitá část této smlouvy je hrubé rozpětí (angl. gross spread), která tvoří odměnu manažera.

Právní poradce je důležitým poradcem manažera emise a jeho hlavním úkolem je právní prověření emitenta (angl. legal due diligence). Tedy vyhodnocení potencionální právních rizik, kdy výsledkem je závěrečná zpráva obsahující prověřené právní vztahy, upozornění

⁵⁸ MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Brno: Computer Press, 2009, s. 47. ISBN 978-80-251-2620-2.

⁵⁹ Tamtéž.

⁶⁰ Vše co jste potřebovali vědět o IPO. *Patria* [online]. [cit. 2017-01-15]. Dostupné z: https://www.patria.cz/generated/articles/IPO_brozura.pdf.

na rizika a návrhy na jejich nápravu.⁶¹ Právní poradce dále spolupráce při sestavování prospektu a zajišťuje celkový právní dohled nad emisí. Právní poradenství je poskytováno právnickou kanceláří. V České republice je celá řada právnických kanceláří, které jsou tyto služby schopné poskytnout. Jmenovat lze například FABIAN & PARTNERS, PRK Partners nebo A.C.G. Praha.

Auditor a daňový poradce má především za úkol ověření správnosti finančních výkazů využívaných při sestavení prospektu. Dále se také podílí na finanční hloubkové prověře a přechodu na mezinárodní účetní standardy IFRS.⁶²

Úkolem **externího poradce** je sestavování a vydávání veřejných prohlášení, budování vztahu s investory a posilování image společnosti a členů vrcholového managementu.

Interní tým emitenta je sestaven z vrcholového vedení společnosti a jeho úlohou je spolupráce s ostatními členy týmu a poskytování informací potřebných do různých dokumentů vytvářených v průběhu emise.⁶³

Hloubková prověrka

Hloubková prověrka (angl. Due diligence), která představuje komplexní prověření společnosti a je sestavována jednotlivými členy realizačního týmu je rozdělena do třech částí:

- **právní prověrka** - je vytvořena právním poradcem a má odhalit potencionální právní rizika,
- **ekonomická prověrka** - je sestavena manažerem emise,
- **finanční a daňová prověrka** - je uskutečňována auditorem, nebo daňovým poradcem.

Sestavení hloubkové prověrky trvá od několika týdnů až po jeden rok, v závislosti na velikosti podniku, odvětví podnikání a dostupnosti informací.⁶⁴ Výsledky jsou výhradně

⁶¹ Právní audit - Due Diligence. FABIAN & PARTNERS [online]. [cit. 2017-01-19]. Dostupné z: <http://www.fabianpartners.cz/cz/advokat/obchodni-pravo/pravni-due-diligence/>.

⁶² MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Brno: Computer Press, 2009, s. 48. ISBN 978-80-251-2620-2.

⁶³ Vše co jste potřebovali vědět o IPO. Patria [online]. [cit. 2017-01-15]. Dostupné z: https://www.patria.cz/generated/articles/IPO_brozura.pdf.

⁶⁴ DVOŘÁČEK, Jiří. *Due diligence: podstata, postupy, použití*. Praha: Wolters Kluwer, 2014, s. 23. ISBN 978-80-7478-596-2.

pro účely emitenta a zainteresované strany, podílející se na vypracování, jsou zavázány mlčenlivostí.

Interní ocenění společnosti a svolání valné hromady

Po vyhotovení hloubkové prověrky se stanoví hodnota společnosti, která slouží k předběžnému určení cenového rozpětí akcií. Je také základem při jednání s potencionálními investory o emisním kurzu akcií. Interní ocenění je také posledním krokem, při kterém může dojít k zamítnutí celé IPO a to v případech, kdy se odhadnutá cena společnosti neshoduje s představou stávajících akcionářů.⁶⁵

Příprava a schválení emisního prospektu

Prospekt je jedním z nejdůležitějších dokumentů souvisejícím s IPO. Česká legislativa neobsahuje přesnou definici prospektu, ale vymezuje jeho obsahovou stránku v § 36 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. „*Prospekt musí obsahovat veškeré údaje, které jsou vzhledem ke konkrétní povaze emitenta a cenných papírů, které jsou veřejně nabízeny nebo ohledně nichž je žádáno o přijetí k obchodování na regulovaném trhu se sídlem v členském státě Evropské unie, nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení nabízeného cenného papíru a práv s ním spojených, majetku a závazků, finanční situace, zisku a ztrát, budoucího vývoje podnikání a finanční situace emitenta a případně třetí osoby zaručující se za splacení cenných papírů (dále jen "ručitel"). Prospekt musí být formulován srozumitelně, způsobem umožňujícím snadnou analýzu*“⁶⁶ Je to tedy dokument, který musí obsahovat veškeré informace, které jsou nezbytné pro investory, aby mohli co nejpřesněji posoudit novou emisi akcií.

Právní úprava řešící obsah prospektu, je také velice podrobně popsána v evropském Nařízení o prospektu (č. 809/2004). Obsah prospektu je možné rozdělit na informace o emitentovi a informace o cenném papíru. Česká národní banka považuje za nejdůležitější část, zabývající se popisem tzv. rizikových faktorů. Tedy tu část, kdy emitent popisuje rizika, která souvisejí s podnikem a tedy i samotnou investicí do cenného papíru. Neméně důležité je také shrnutí, které srozumitelnou formou poskytuje přehled i pro méně kvalifikované investory tak, aby porozuměli podstatě nabízených cenných papírů a riziku spojeným s jejich vlastnictvím.

⁶⁵ MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Brno: Computer Press, 2009, s. 37. ISBN 978-80-251-2620-2.

⁶⁶ § 36c zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

Na základě informací uveřejněných v prospektu, se investor rozhoduje, zda akcii koupí či nikoli. To je také jeden z důvodů, proč je obsah prospektu podrobně regulován a podléhá schválení orgánu dohlížející na kapitálový trh, což je v České republice Česká národní banka. Schvalování probíhá ve správním řízení, které je zpoplatněno částkou 10 000Kč. Lhůta pro schválení je 10 pracovních dnů od doručení žádosti. V případě, že emitent nemá žádné cenné papíry na evropském regulovaném trhu, nebo už veřejně cenné papíry nenabízí, je lhůta prodloužena na 20 pracovních dnů.⁶⁷ Skutečná délka se však může značně lišit a je do značné míry závislá na kvalitě předkládaného prospektu. V případě, že prospekt neobsahuje některé požadované informace, je emitent vyzván ČNB, aby je doplnil, a schvalovací řízení je pozastaveno do doby, než ČNB obdrží opravený prospekt. Z tohoto důvodu emitent zpravidla spolupracuje s pracovníky ČNB na prospektu, již před oficiálním předložením před schválením. Následně ve správním řízení dochází jen k „doladění“ některých skutečností. A ke schválení, tak většinou dochází již před zákonnou lhůtou.⁶⁸

V případě, že ČNB v rámci schvalovací činnosti dojde k zjištění, že bylo s údaji úmyslně manipulováno, nebo byly některé skutečnosti zatajeny, obrátí se na osobu, která prospekt vyhotovila a ta následně nese plnou odpovědnost.⁶⁹ V prospektu se k tomu také zavazuje v prohlášení, že obsažené údaje jsou správné a že nedošlo k zamlčení žádných skutečností, které jsou svým obsahem důležité k posouzení prospektu.

Platnost prospektu pro přijetí cenného papíru k obchodování je dle § 36c zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu 12 měsíců od prvního uveřejnění. Důvodem je snaha zákona poskytnout potencionálním investorům co nejaktuálnější informace o emisi. Pokud tedy budou v rámci IPO nabízeny cenné papíry v období delším, než je 6 měsíců, je nutné podat žádost o schválení nového prospektu.

Uveřejnění prospektu v plném znění je možné až po schválení ČNB a to po nabytí právní moci tohoto rozhodnutí. Způsobů samotného uveřejnění je dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu několik. Nejčastěji využívané je uveřejnění na internetových stránkách emitenta, případně organizátora regulovaného trhu. Legislativa

⁶⁷ § 36c zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

⁶⁸ IPO: Nová kapitola Vašeho úspěchu. *Burza cenných papírů Praha* [online]. [cit. 2016-12-21]. Dostupné z: <http://ftp.pse.cz/info.bas/Cz/IPO/IPO-brozura.pdf>.

⁶⁹ *Tamtéž.*

dále umožňuje uveřejnění v podobě brožury, která je dostupná veřejnosti a je bezplatná. Případně v úplném znění v nejméně jednom celostátně distribuovaném deníku.⁷⁰ Ovšem díky vysokým nákladům, se k těmto alternativám přistupuje spíše výjimečně.

Jak již bylo výše zmíněno, hlavním účelem prospektu je, poskytnout investorům co nejpodrobnější a hlavně nejaktuálnější informace o emisi. V případech, kdy dojde k podstatným změnám, nebo zjištění, že některý v prospektu uvedený údaj je významně nepřesný, tedy že by mohl ovlivnit investory při hodnocení cenného papíru, je nutné vypracovat a ČNB předložit dodatek k prospektu. Ta má následně 7 pracovních dní na přezkoumání předloženého dodatku.⁷¹ Uveřejnění dodatku probíhá jako samostatný dokument, stejně jako je tomu u prospektu.

Z výše uvedeného je vidět, že sestavení prospektu tak, aby odpovídal legislativnímu nařízení a byl schválen ČNB, je poměrně složitou prací, na kterou je nutno vynaložit nemalé finanční prostředky. Často se lze také setkat s neochotou společností uveřejňovat všechny nutné informace, např. o statutárním a dozorčím orgánu. Na druhou stranu z pohledu investora je nutné vědět o budoucí emisi veškeré podrobnosti, aby se mohl relevantně rozhodnout, zda investovat či nikoliv.

Marketing emise – road show

Po vydání předběžného, nebo konečného prospektu přichází na řadu marketingová fáze. Nejčastější formou této marketingové kampaně je tzv. road show, kdy členové nejvyššího managementu prezentují emitující společnost, její plány a zamýšlenou primární emisi v různých lokalitách. Tato prezentace trvá několik týdnů a končí až těsně před vstupem společnosti na burzu.⁷² Důležité je, aby podávané informace byly shodné s vydaným prospektem. V opačném případě je nutné tyto informace sdělit regulátorovy trhu a také zpřístupnit všem potenciálním investorům. Úspěšnost prezentace je průběžně analyzována a následně slouží jako podklad ke stanovení optimálního emisního kurz akcie.

⁷⁰ § 36h zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

⁷¹ § 36j zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

⁷² NÝVLTOVÁ, Romana. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. Praha: Grada, 2007, s. 138. ISBN 978-80-247-1922-1.

Rozhodnutí o výši emisního kurzu akcií

Poslední fází před přijetím akcií k obchodování, je stanovení emisní ceny. Její optimální výše je klíčová. Cena totiž nesmí být příliš vysoká, aby neodradila investory, nebo naopak příliš nízká, protože by připravila emitující společnost o značné množství finančních prostředků, které by jinak získala za cenu vyšší. Existují tři hlavní způsoby stanovení emisního kurzu a následné alokace mezi investory. Prvním způsobem je úpis akcií za předem stanovenou cenu (angl. firm commitment), kdy manažer emise odkoupí všechny akcie emitujícího podniku a to za předem domluvenou cenu. Manažer následně akcie prodává za cenu vyšší, než kupní a tento cenový rozdíl tvoří jeho odměnu, která se anglicky nazývá spread. Druhým způsobem je aukce, kterou lze rozdělit na „americkou“ aukci, kdy je poptávka investorů po akciích předkládána manažerovi emise. Následně se určí rovnovážná cena na základě poptávky a nabídky, která platí pro všechny investory. Dále pak „holandská“ aukce, která je podobná „americké“ rozdíl ovšem spočívá v tom, že investoři platí cenu za akcii podle podílu jejich poptávky na celkové emisi. Třetím a posledním způsobem je tzv. bookbuilding. Ten je považován za nejrozšířenější způsob a kombinuje oba výše uvedené způsoby.⁷³

3.6.3 Třetí fáze – post realizační

V poslední fázi IPO tzv. post realizační, je cílem stabilizovat kurz emitovaných akcií tak, aby jejich cena výrazně neklesla pod emisní kurz a byla také zajištěna jejich likvida. Tuto úlohu vykonává manažer emise. Jedním z nástrojů, které může ke stabilizaci využít je opce navýšení, která je v anglicky psané literatuře uváděna jako Greenshoe option případně Overallotment. Jedná se obvykle o 30-ti denní opci, která dává právo upisovateli na nákup dalších akcií po uskutečnění IPO a to za nabídkovou cenu. Typicky se jedná o 10 až 15 % z celkového objemu emise akcií.⁷⁴

Mezi další opatření je možné zařadit i tzv. ujednání o dočasném zákazu prodeje akcií, kdy se emitent a jeho akcionáři smluvně zaváží, že určité období po IPO neprodají, nebo nevydají nové akcie.⁷⁵

⁷³ NÝVLTOVÁ, Romana. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. Praha: Grada, 2007, s. 139. ISBN 978-80-247-1922-1.

⁷⁴ RAMIREZ, Juan. *Handbook of corporate equity derivatives and equity capital markets*. Chichester, West Sussex: Wiley, 2011, s. 79. ISBN 978-1-119-97590-8.

⁷⁵ MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Brno: Computer Press, 2009, s. 65. ISBN 978-80-251-2620-2.

Pro zajištění a udržení důvěry investorů a tedy i samotné stability kurzu akcii, je nedílnou součástí aktivit po IPO předkládání informací o výsledcích hospodaření, konání valné hromady apod. Tato informační povinnost vyplývá především ze zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

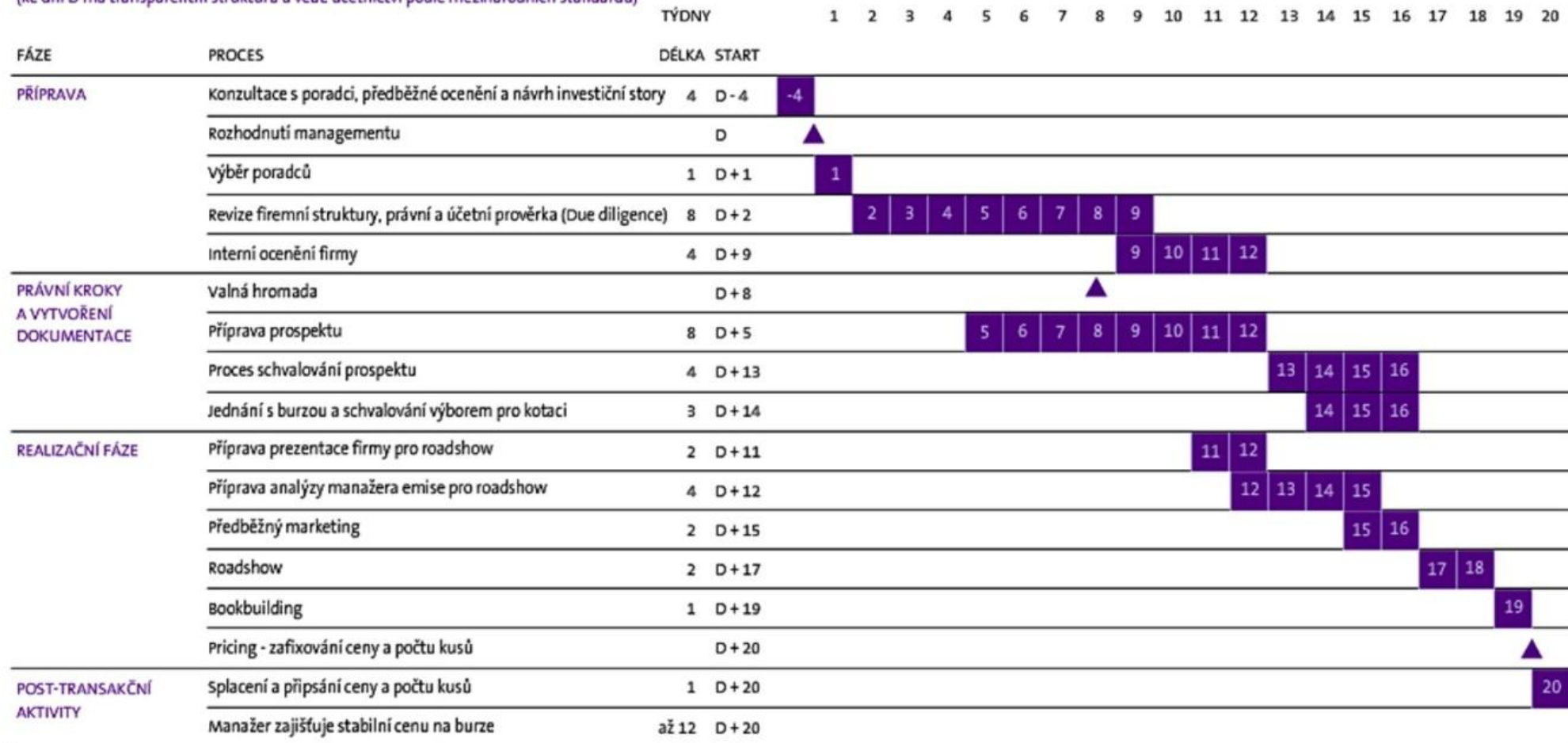
3.7 Časový průběh IPO v podmínkách ČR

Proces IPO je v České republice poměrně zdlouhavý proces, který je samozřejmě značně závislý na konkrétní společnosti a jejím stavu připravenosti v době rozhodnutí o IPO. Dle BCPP přibližná doba IPO od rozhodnutí managementu po uskutečnění je téměř pět měsíců. Je ovšem nutné zdůraznit, že tento údaj je pouze orientační a skutečná doba realizace se může značně odlišovat v závislosti na konkrétních okolnostech.

Z následujícího harmonogramu poskytnutého BCPP je patrné, že nejdéle trvá Due diligence. Její vypracování je značně závislé na schopnostech externích poradců. Dále pak příprava prospektu. Jak již bylo zmíněno, prospekt je často označován za jeden z nejdůležitějších dokumentů celého IPO. Je tedy pochopitelné, že vypracování je dosti složitou a zdlouhavou prací.

ČASOVÝ HARMONOGRAM EMISE SPOLEČNOSTI

(ke dni D má transparentní strukturu a vede účetnictví podle mezinárodních standardů)



Obrázek 6: Časový harmonogram emise akcií v ČR

Zdroj: Interní materiály poskytnuté BCPP.

4 Případová studie konkrétního IPO – Fortuna Entertainment Group

4.1 Představení společnosti

Identifikační údaje:

Název společnosti:	Fortuna Entertainment Group N. V.
Sídlo:	Strawinskylaan 809 Wtc T.A/L 8, Amstrdam
Telefon:	0031 020 238 0320
E-mail:	office@fortunaeg.nl
WEB:	www.fortunagroup.eu/
ISIN	NL0009604859
Předseda představenstva:	Per Widerstrom
Člen představenstva:	Janka Galáčová
Člen představenstva:	Richard van Bruchem
Počet zaměstnanců	2 327
Počet kusů akcií	52 000 000
Účetnictví vedené v měně:	EUR ⁷⁶

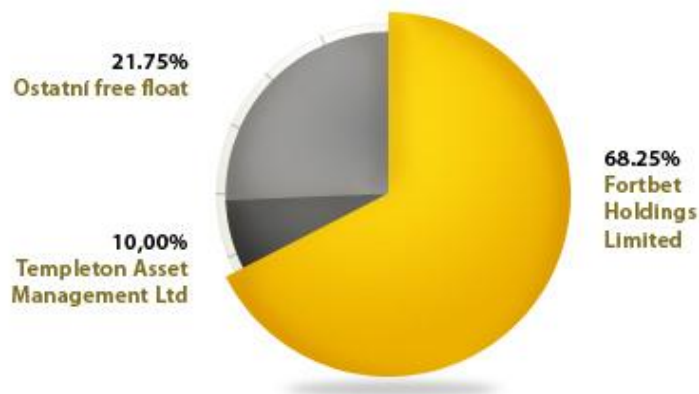
Společnost Fortuna Entertainment Group N. V. (dále jen Fortuna) je předním provozovatelem kurzového sázení ve střední a východní Evropě. Působí ve čtyřech zemích střední Evropy (Česko, Slovensko, Polsko, Chorvatsko). Zakládající společnost FORTUNA sázková kancelář a.s. vznikla v roce 1990. Následující rok byla na Slovensku založena společnost Terno, a.s. Roku 2005 se novým vlastníkem obou společností stala investiční skupina Penta Investments. Ve stejném roce byla do skupiny přidána polská sázková kancelář Profesionál, založena roku 1995. Všechny společnosti se postupně sjednotily pod jednu značku.⁷⁷ Dalším důležitým milníkem bylo zavedení sázení online prostřednictvím sítě internet, ke kterému došlo na Slovensku v roce 2007 a v České republice roku 2009. Online sázení v současné době přispívá k dynamickému růstu společnosti jako celku. V roce 2010 společnost expandovala na Chorvatský a Maďarský trh a zároveň vznikl holding Fortuna Entertainment Group. Fortuna spustila online sázení v lednu 2012 i na Polském trhu. Tím se stala první sázkovou firmou, která tuto službu poskytuje.

⁷⁶ Popis společnosti. *Patria* [online]. [cit. 2017-03-08]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/FOREbl.PR/fortuna/ospolecnosti.html>.

⁷⁷ Historie. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: http://www.fortunagroup.eu/cz/o_fortuna_group/historie/index.html.

4.2 Vlastnická struktura společnosti

Od roku 2010, kdy společnost Fortuna vstoupila na BCPP a GPW je jejím majoritním akcionářem investiční skupina Penta. Ta v současné době (měřeno k 8. 4. 2016) vlastní podíl ve výši 68,25 % a to prostřednictvím své společnosti Fortvet Holdings Limited. Dalších 10 % společnosti je ve vlastnictví fondu Templeton Asset Management Ltd. A zbylých 27,75 % tvoří drobní akcionáři.



Obrázek 7: Akcionářská struktura společnosti Fortuna Entertainment Group N. V.

Zdroj: Vlastnická struktura (k 8. 4. 2016). FORTUNA ENTERTAINMENT GROUP N.V. [online]. [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: [://www.fortunagroup.eu/cz/o_fortuna_group/corporate_governance/akcionarska_struktura/index.html](http://www.fortunagroup.eu/cz/o_fortuna_group/corporate_governance/akcionarska_struktura/index.html).

Společnost Fortuna je mateřskou společností několika dceřiných společností. Mezi nejvýznamnější patří:

Fortuna SazKan, která byla založena jako akciová společnost dne 29. března 1990 se sídlem v Praze. Hlavním předmětem podnikání je sázková činnost s platnou licenci i na kurzové sázky a to do prosince 2018. Společnost dále vlastní licenci například k provozování loterií, nebo na provoz hry nazývané „goal storm“.⁷⁸

Fortuna GAME, založena jako akciová společnost dne 3. října 1991 v Praze. Společnost má do roku 2019 platnou licenci na provozování sportovních sázek. Největší objem sázek se vztahuje k fotbalu, lednímu hokeji, tenisu a basketbalu. Je také provozovatelem internetového serveru ifortuna.cz.⁷⁹

⁷⁸ Výroční zpráva společnosti Fortuna GAME a.s. za rok 2015 (překlad autora).

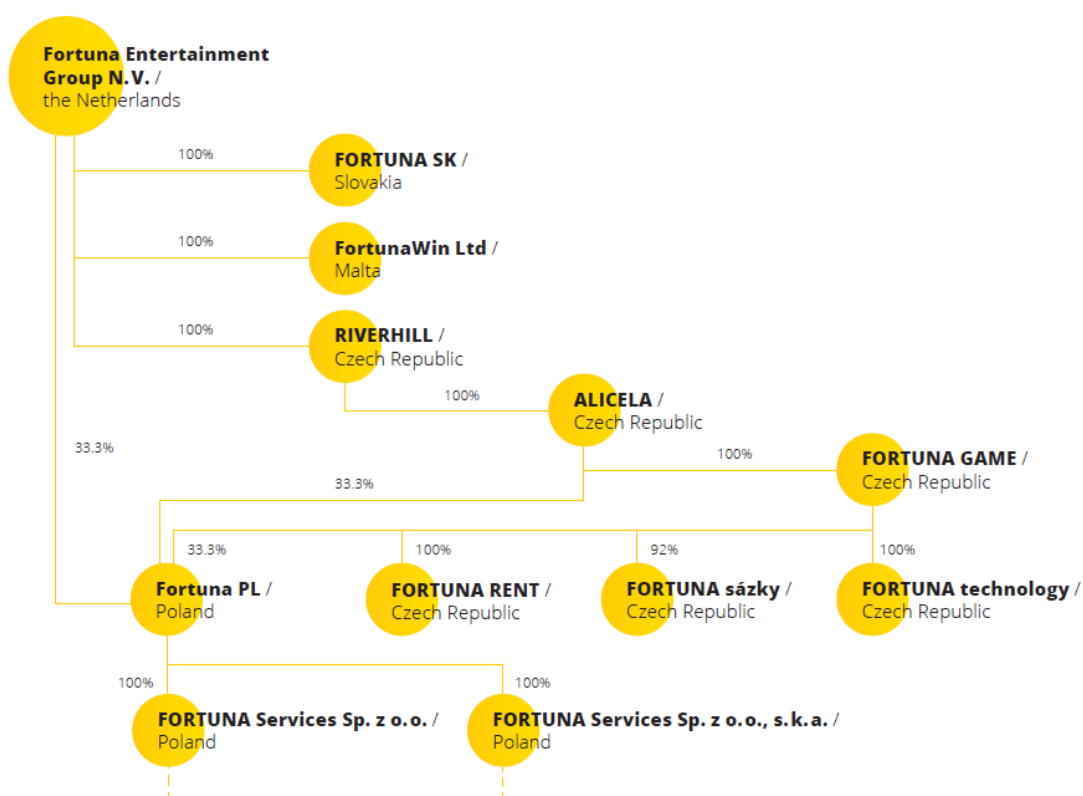
⁷⁹ Tamtéž.

Fortuna SK, byla založena dne 25. dubna 1991 v Bratislavě jako akciová společnost. Podobně jako její sesterská společnost Fortuna GAME na základě licence provozuje sportovní sázky a to jak na svých pobočkách, tak na internetovém serveru fortuna.sk.

Fortuna PL, založena jako společnost s ručením omezeným dne 29. prosince 1995 v Ustroni. V roce 2005 byli akcie prodány společností Penta Investments Limited, která byla v roce 2007 přejmenována na Fortuna PL. Podobně jako ostatní společnosti skupiny i Fortuna PL provozuje internetový server a to pod názvem efortuna.pl.⁸⁰

FortunaWin Ltd., byla založena 4. prosince 2009 v Ta'Xbiex jako společnost s ručením omezením a také působí v oblasti sportovních sázek.

Níže uvedený diagram znázorňuje strukturu skupiny Fortuna a provázanost jednotlivých společností.



Obrázek 8: Struktura společnosti Fortuna Entertainment Group N. V.

Zdroj: Výroční zpráva společnosti Fortuna Entertainment Group N. V. za rok 2015.

⁸⁰ SHRNUŤÍ. Fortuna Entertainment Group N. V. [online]. [cit. 2017-04-08]. Dostupné z: https://www.google.cz/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEwiPud_lhr3TAhXrKMAKHdFtAyQQFgg5MAA&url=http%3A%2F%2Fwww.fortunagroup.eu%2Fpublic%2F74%2F6%2Fbf%2F222272_244885_Las_Vegas_Summary_CZ_1.pdf

4.3 Proces IPO společnosti Fortuna

Jak bylo v kapitole 3.6 Proces prvotní veřejné nabídky akcií v ČR zmíněno, uskutečnění IPO je možné rozdělit do několika fází, kterými společnost postupně prochází. U společnosti Fortuna tomu nebylo jinak.

4.3.1 Přípravná fáze

Rozhodnutí o přistoupení k IPO

Dne 29. září 2010 společnost Fortuna oznámila svůj záměr emitovat cenné papíry a jejich kotaci na BCPP a též Varšavskou burzu cenných papírů. Předseda představenstva a generální ředitel Jiří Bunda se k tomuto strategickému kroku vyjádřil následovně: „Zamýšlený vstup na burzy v našich klíčových zemích je další významnou kapitolou v historii Fortuny. Během posledních deseti let jsme se z původně lokální společnosti stali mezinárodní skupinou. V současnosti jsme vedoucí sázkovou společností v regionu, která určuje nové trendy v této oblasti a stala se synonymem tohoto druhu zábavy nejen v České republice. Emise našich akcií nám umožní získat prostředky pro další rozvojové projekty, které podpoří naši strategii růstu. Zákazníkům to poskytne příležitost stát se našimi akcionáři, což ještě posílí naše vzájemné partnerství.“⁸¹ Dle oficiální tiskové zprávy budou výnosy z nově vydaných akcií využity především k realizaci projektu loterie v České republice a případné nevyužité prostředky k posílení hotovostních zdrojů společnosti.⁸²

Corporate Governance

Společnost Fortuna se zavázala dodržovat platné normy řízení a to v souladu s mezinárodními požadavky. K tomuto účelu byl vytvořen dokument: Statement on Corporate Governance of Fortuna Entertainment Group N.V., jehož cílem je dodržovat zásady corporate governance platné pro Českou republiku, Polsko a Nizozemsko. Například pro Českou republiku je dle IV kapitoly tohoto dokumentu nutné, aby většina členů komise pro audit byla nezávislá. Dále pak odměňování a jmenování ředitelů

⁸¹ TISKOVÁ ZPRÁVA z 29. září 2010. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z:

http://www.fortunagroup.eu/public/41/16/70/222287_244925_TZ_Fortuna_ITF_290910_CZ.pdf.

⁸² Fortuna Entertainment Group zahájila veřejnou nabídku. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: http://www.fortunagroup.eu/cz/media/tiskove_zpravy/cz-media-tiskove_zpravy-fortuna_entertainment_group_zahajila.html.

a klíčových manažerů by měli provádět nezávislé osoby. Dle přílohy tohoto dokumentu by dozorčí rada měla mít nejméně 3 nezávislé členy, nebo 25 % z celkového počtu členů.⁸³

4.3.2 Realizační fáze IPO

Realizační tým

Dobře zvolený a zkušený tým je k provedení úspěšné IPO klíčový. Tým společnosti Fortuna byl mimo jiné tvořen společností UniCredit Bank AG, která byla jediný globální koordinátor a bookrunner. Dále pak společnost Erste Group Bank AG jako společný vedoucí manažer. Česká spořitelna, a.s. byla zvolena jako český retailový manažer a současně kodačnickým agentem a to pro kotaci akcií na BCPP. Prodejním agentem byl brokerjet České spořitelny, a.s. Jako slovenský retailový manažer byla vybrána Slovenská sporiteľňa, a.s. a pro polský trh UniCredit CAIB Poland S. A. Polští makléři pak byly Centralny Dom Maklerski Pekao S.A. a Dom Maklerski Pekao S.A.⁸⁴

Prospekt

Prospekt společnosti Fortuna byl schválen nizozemským regulačním orgánem kapitálového trhu Autoriteit Financiële Markten dne 6. října 2010. Následně byl uveřejněn v souladu se zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Samotné uveřejnění proběhlo dne 11. října 2010 na internetových stránkách společnosti Fortuna (www.fortunagroup.eu). Dále pak na stránkách České spořitelny (www.csas.cz), Varšavské burze cenných papírů (dále jen jako GPW) (www.gpw.pl), Slovenské sporiteľny (www.slsp.sk) a nizozemské AFM (www.afm.nl). Současně také v tištěné kopii zdarma v sídle společnosti.⁸⁵ Dle uveřejněného prospektu společnost nabídne 15 830 000 kusů kmenových akcií o nominální hodnotě 0,01 EUR. Z toho 2 000 000 ks nově vydaných akcií a 13 830 000 ks akcií, které budou prodány dosavadnímu akcionáři, tedy společnosti Penta Investments Ltd. Tato společnost bude po nabídce akcií nadále vlastnit nejméně 65 % akcií Fortuny a ostatních přibližně 35 % akcií bude předmětem veřejné nabídky. Obchodování s akciemi

⁸³ Statement on Corporate Governance of Fortuna Entertainment Group N.V. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: http://www.fortunagroup.eu/public/c9/a9/39/421165_330658_Point_I_Corporate_governance_report_Board.pdf.

⁸⁴ SHRNUŤI. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: www.fortunagroup.eu/public/74/6/bf/222272_244885_Las_Vegas_Summary_CZ_1.pdf.

⁸⁵ Fortuna Entertainment Group oznamuje záměr nabídnout své akcie na burzách v Praze a ve Varšavě. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: http://www.fortunagroup.eu/cz/media/tiskove_zpravy/cz-media-tiskove_zpravy-fortuna_entertainment_group_oznamuje_1.html.

na BCPP se dle prospektu očekávalo dne 27. října 2010, ale díky podání žádosti o podmíněné obchodování, které bylo vyhověno, se s akcemi začalo obchodovat již dne 22. října 2010. Na GPW se dle prospektu očekávalo zahájení obchodování dne 28. října 2010 a tohoto dne se také opravdu uskutečnilo.⁸⁶

Akcionáři prodávající své akcie nabídli upisovateli a zároveň stabilizačnímu manažerovi, který je reprezentován institucí UniCredit Bank Austria AG opci na nadlimitní úpis (over-allotment option), kterou je možné uplatnit do 30 dnů po oznámení nabídkové ceny na koupi až 2 370 000 akcií.⁸⁷

Marketing emise – road show

Po schválení prospektu nizozemským regulačním orgánem kapitálového trhu dne 6. října 2010. Nic nebránilo tomu, aby společnost zahájila roadshow. Ta proběhla v Praze, Varšavě, Vídni, Bratislavě, Londýně, Frankfurtu a Miláně. Předseda dozorčí rady pan Jozef Janov se vyjádřil, že *„poslední dva týdny byly náročné. Během roadshow jsme navštívili 78 institucionálních investorů a v pěti zemích jsme uskutečnili vždy dvě retailové prezentace. Letecky jsme urazili více než 10 000 km a byli jsme příjemně překvapeni zájmem investorů o akcie Fortuny. Hlavní zájem byl patrný ze strany institucionálních investorů (penzijních fondů, asset manažerů, privátních bank a pojišťovacích společností) v Polsku, České republice, Rakousku a Velké Británii. K naší skupině se také připojily specializované fondy ze Skandinávie, které mají zkušenost se sázkovým a loterijním odvětvím. Jsme velmi šťastní z tak úspěšného završení procesu IPO, kterému se věnujeme již déle než půl roku.“*⁸⁸

⁸⁶ TISKOVÁ ZPRÁVA z 29. září 2010. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: http://www.fortunagroup.eu/public/41/16/70/222287_244925_TZ_Fortuna_ITF_290910_CZ.pdf.

⁸⁷ *Tamtéž.*

⁸⁸ Veřejná nabídka Fortuna Entertainment Group: pozitivní reakce trhu. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: http://www.fortunagroup.eu/cz/media/tiskove_zpravy/cz-media-tiskove_zpravy-verejna_nabidka_fortuna_entertainment.html.

Rozhodnutí o výši emisního kurzu akcií

Dne 21. října 2010 byla stanovena nabídková cena za jednu akcii a to ve výši 4,3 EUR. Tato cena se vztahovala jak na institucionální tak i na retailové investory. Nabídková cena přepočtená na české koruny s tehdejšími oficiálními směnnými kurzy 24,54 Kč za EUR činí 105,52 Kč. Velikost nabídky včetně akcií opce na nadlimitní úpis, by tak činila 78,26 mil. EUR.⁸⁹ Tím, že byla opce na nadlimitní úpis využita jen ve velikosti 1 194 670 ks akcií a nikoliv v plné výši 2 370 000 akcií. Celková nabídka emise byla v přibližné hodnotě 73,21 mil. EUR.

4.3.3 Post realizační fáze IPO

Podhodnocení emisního kurzu

Akcie společnosti Fortuna se začaly na BCPP obchodovat za cenu 105,5 Kč za akcii a téhož dne uzavíraly s cenou 106 Kč. To představovalo podhodnocení 0,47 %, které lze považovat za jedno z nejnižších na BCPP.

Následný vývoj kurzu akcií společnosti Fortuna

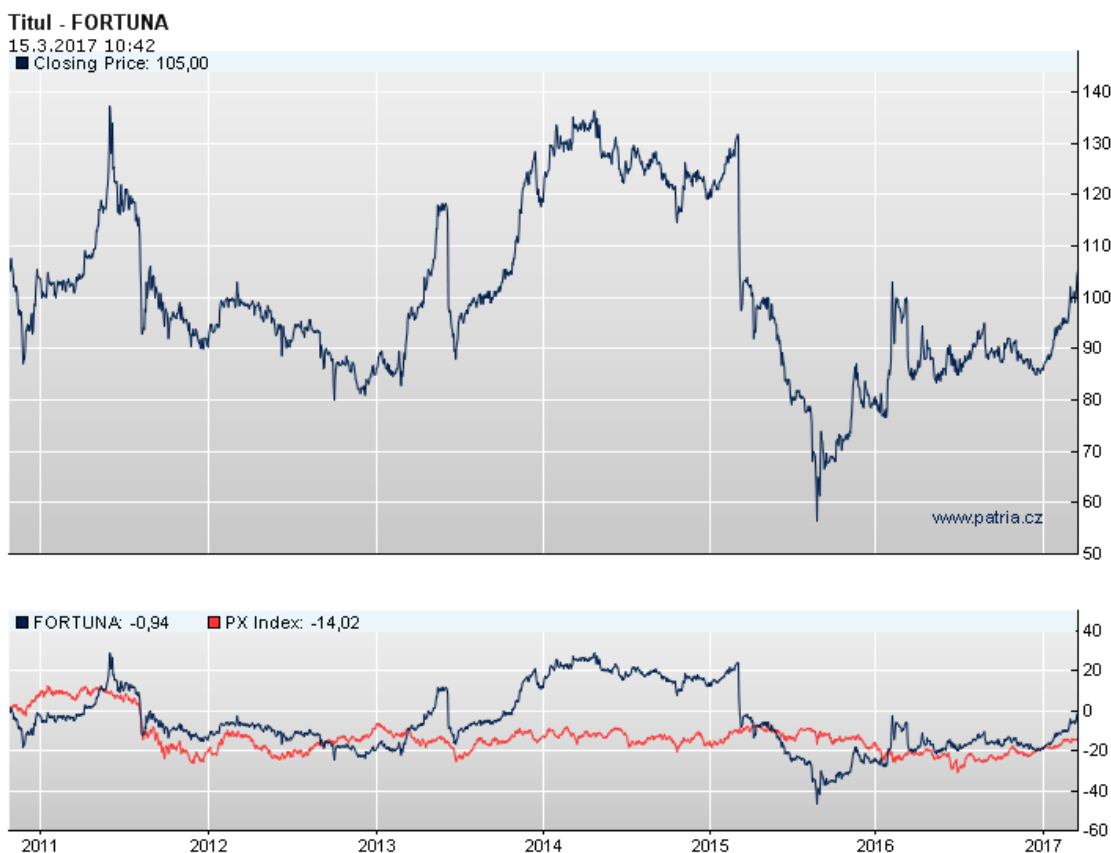
Od kotace akcií Fortuny na BCPP dne 22. října 2010 za 105,52 Kč za akcii prošel jejich kurz značným vývojem. Nejnižší ceny dosáhly dne 24. 8. 2015 s kurzem 56,40 Kč za akcii a naopak nejvyšší ceny dosáhly dne 30. 5. 2011 s kurzem 137,1 Kč za akcii. Aktuální cena je 105 Kč za akcii a to dle kotace ze dne 14. 03. 2017.⁹⁰ Tato cena je tedy po více jak pětiletém vývoji téměř totožná s cenou za kterou se akcie začaly na BCPP obchodovat. Akcie společnosti Fortuna jsou součástí báze indexu PX (s podílem na indexu 0,79 %), který je oficiálním indexem BCPP a v současném roce 2017 se skládá z 13 cenných papírů.

Přehled vývoje kurzu akcií společnosti Fortuna a indexu PX v jednotlivých letech znázorňuje níže uvedený obrázek. Z tohoto vývoje je patrné, že akcie společnosti Fortuna dosahovaly lepších výsledků než index PX a to především v druhé polovině roku 2013 do začátku roku 2016. Naopak 4. 3. 2015 začal prudký pád cen akcií, kdy kurz klesl i pod

⁸⁹ TISKOVÁ ZPRÁVA z 21. října 2010. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-15]. Dostupné z: www.fortunagroup.eu/public/3/46/39/236619_249745_Fortuna_pricing_CZ_10_10_22_IBR.pdf.

⁹⁰ Informace z CDCP. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-21]. Dostupné z: <http://akcie-cz.kurzy.cz/emise/NL0009604859/>.

zmíněný index PX. Tento pokles trval až do 24. 8. 2015, kdy akcie dosáhly svého historického minima s kurzem 56,40 Kč. Index PX byl opět překonán až v lednu 2017.



Obrázek 9: Vývoj kurzu akcií společnosti Fortuna

Zdroj: Titul – Fortuna. Patria [online]. [cit. 2017-03-22]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/FOREbl.PR/fortuna/graf.html>.

Dividendová politika společnosti Fortuna

Společnost Fortuna ve svém prospektu uveřejnila, že bude vyplácet dividendu v rozmezí 70 - 100 % dosaženého ročního čistého zisku. Jak je patrné z tabulky níže, prvních několik let tomu tak skutečně bylo s výjimkou roku 2013, kdy společnost na dividendách vyplatila 73,5 % dosaženého čistého zisku. Tento krok byl odůvodněn nutností vytvořit likvidní rezervy pro blížící se fotbalový šampionát. Dále pak na základě zasedání představenstva z 2. dubna 2015 bylo rozhodnuto, že společnost za rok 2014 nevyplatí žádnou dividendu. Odůvodněním byla plánovaná investice do nové IT platformy jako forma podpory v rámci

expanze ve střední a východní Evropě.⁹¹ Na tento razantní krok okamžitě reagovali investoři. A to především proto, že byli zvyklí na vysoký výplatní poměr, který očekávali i v následujících letech. To mělo za následek vysoký propad akcií.

V kontextu zmíněné investice do IT platformy se vedení společnosti rozhodlo nevyplatit dividendu ani v roce 2016 a současně navrholo, že se dividendu nebude vyplácet ani v roce 2017. Investoři tedy mohou vydělávat pouze na kurzovém rozdílu mezi nákupní a prodejní cenou a v dlouhodobém hledisku doufat v rozhodnutí majoritního vlastníka v opětovné vyplácení dividendy.

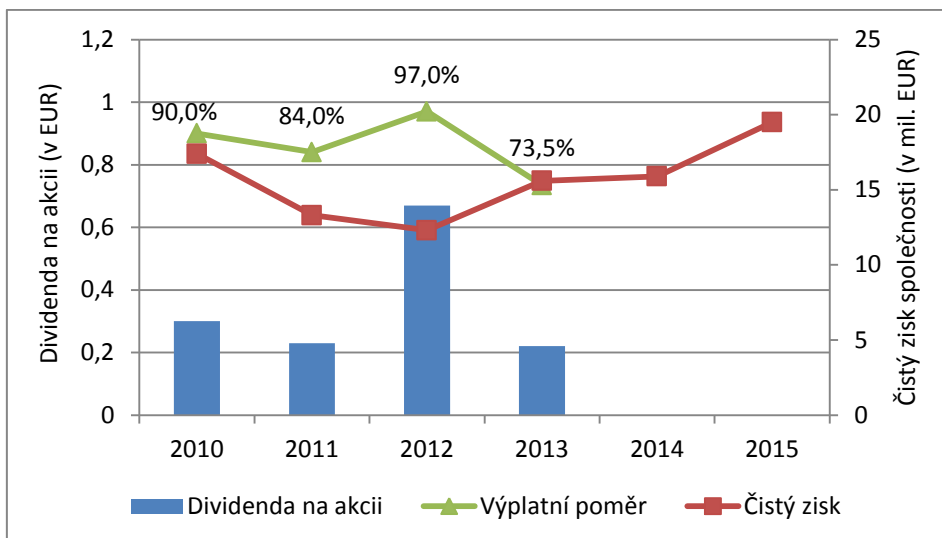
Tabulka 6: Informace o vyplácené dividendě za jednotlivá účetní období (2010 – 2015)

Rok účetního období:		2010	2011	2012	2013	2014	2015
Čistý zisk	mil. EUR	17,4	13,3	12,3	15,6	15,9	19,5
Celkově vyplacená dividendu	mil. EUR	15,6	11,2	34,84	11,44	-	-
Zisk na akcii (EPS)	EUR	0,40	0,26	0,24	0,30	0,31	0,38
Dividenda na akcii	EUR	0,3	0,23	0,67	0,22	-	-
Výplatní poměr	%	90,0%	84,0%	97,0%	73,5%	-	-

Zdroj: Vlastní zpracování podle údajů uveřejněných ve výročních zprávách společnosti.

Níže uvedený obrázek znázorňuje průběh výše dividendy na akcii, výplatního poměru a čistého zisku společností Fortuna od roku 2010, tedy od roku kdy uskutečnila veřejnou emisi akcií až do roku 2015. Zajímavým je rok 2012 kdy společnost ve sledovaném období dosáhla nejnižšího zisku, ale zároveň vyplatila nejvyšší dividendu na akcii ve vyšší 0,67 EUR. Výplatní poměr tak dosáhl 97 %.

⁹¹ Rozhodnutí o dividendě za rok 2014. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-22]. Dostupné z: http://www.fortunagroup.eu/cz/media/tiskove_zpravy/cz-media-tiskove_zpravy-rozhodnuti_o_dividende_za_rok_2014.html.



Obrázek 10: Vývoj dividendy na akcii, výplatního poměru a čistého zisku (2010 – 2015)
Zdroj: Vlastní zpracování podle údajů uveřejněných ve výročních zprávách společnosti.

4.4 Zhodnocení IPO uskutečněného společností Fortuna

Společnost Fortuna při provedení IPO nabídla 2 miliony kusů nových akcií pro retailové investory. Dále pak 13,83 milionů ks pro stávajícího vlastníka Penta Investmets Ltd. Následně byla částečně využita opce navýšení, čímž celkový počet vydaných akcií vzrostl na 17 024 670 kusů. Cena za akcii byla stanovena na 4,3 EUR a to jak pro retailové, tak i institucionální investory. Následná kotace byla provedena současně na českém a o několik dní později i na polském trhu.

Náklady na uskutečnění IPO jak již bylo v této práci zmíněno, je možné rozdělit na přímé a nepřímé. Přesnou výši a složení přímých nákladů společnost neuvedla. Na základě mnou vzneseného dotazu na velikost těchto nákladů mi management společnosti sdělil, že se jednalo o přibližně 2 mil. EUR. Tedy přibližně 2,73 % z celkové hodnoty emise akcií. Nepřímé náklady je možné vyjádřit jako rozdíl mezi závěrečnou cenou prvního dne obchodování a cenou nabídky. V tomto případě byl emisní kurz po přepočtu 105,52 Kč za akcii a na konci prvního dne obchodování na BCPP, byl kurz 106 korun za akcii.⁹² Po dosazení těchto údajů do vzorce na výpočet velikosti podhodnocení bylo zjištěno, že dosáhlo hodnoty přibližně 0,47 %.

⁹² Kurzy.cz [online]. [cit. 2016-12-20]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz>.

Naproti tomu hrubé výnosy z IPO, které se počítají jako počet nově emitovaných akcií (2 miliony kusů) násobeného emisním kurzem (4,3 EUR za akci). Tím dostáváme výslednou hodnotu 8,6 mil. EUR.

Nyní je možné ze zjištěných hodnot vypočítat čisté výnosy. Ty jsou vyjádřeny jako rozdíl hrubého zisku (8,6 mil. EUR) a přímých nákladů (2 mil. EUR). Čistý zisk z IPO uskutečněného společností Fortuna tak dosáhl 6,6 mil. EUR. Veškeré zmíněné informace jsou též uvedeny v tabulce 7.

Tabulka 7: Shrnutí informací týkajících se IPO společnosti Fortuna

Fortuna	
Nově vydané akcie	2 000 000 ks
Akcie pro stávající vlastníky	13 830 000 ks
Opce navýšení	2 370 000 ks
Využitá opce navýšení	1 194 670 ks
Celková emise	17 024 670 ks
Cena za akcii	4,3 EUR
Celková velikost emise	73 206 081 EUR
Hrubý výnos	8 600 000 EUR
Přímé náklady	2 000 000 EUR
Přímé náklady z celkové emise	2,73 %
Underpricing	0,47 %
Čistý zisk z IPO	6 600 000 EUR

Zdroj: Vlastní zpracování podle údajů uveřejněných ve výročních zprávách společnosti.

4.5 Analýza hospodaření společnosti Fortuna

Analýza hospodaření společnosti Fortuna byla provedena na základě údajů uveřejněných v účetních závěrkách za období 2007 až 2015. Cílem této analýzy je porovnat finanční výsledky před a po uskutečnění IPO.

Výnosy, EBITDA (zisk před započtením úroků, daní a odpisů) a čistý zisk jsou jedním z nejsledovanějších ukazatelů a to především je-li společnost pod drobnohledem investorů. Jak je z tabulky 8 patrné, výnosy společnosti rostly téměř po celé sledované období. Výnosy se dokonce od roku 2007 do 2015 téměř zdvojnásobily. Naproti tomu ukazatel EBITDA první tři sledované roky rostl a následně v roce 2010 začal mírně klesat. Prudký propad a to o téměř polovinu předešlé hodnoty přišel v roce 2011. Tedy rok poté co

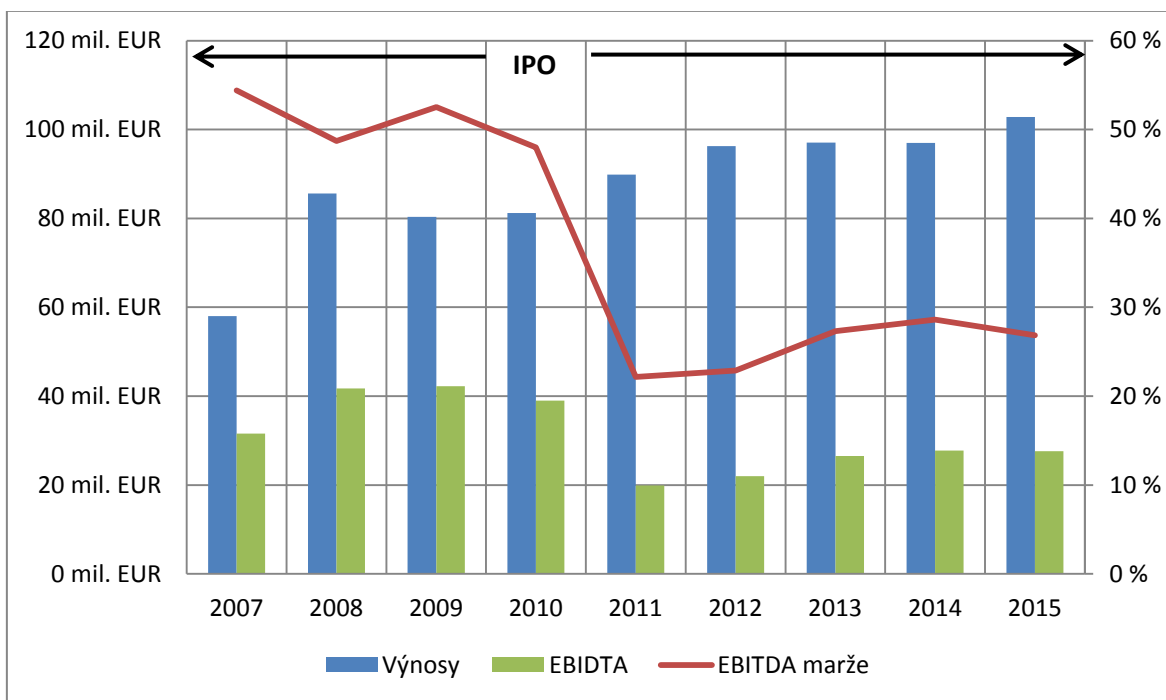
byly akcie společnosti uvedeny na burzu. Jedním z důvodů mohou být vyšší náklady způsobené plánovanou investicí do projektu loterie v České republice. Od roku 2012 ukazatel EBITDA opět vykazoval mírný růst.

Tabulka 8: Vývoj výnosů společnosti Fortuna ve sledovaném období 2007-2015

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Výnosy	(mil. EUR)	58,04	85,62	80,35	81,20	89,84	96,24	97,05	96,97	102,80
EBITDA	(mil. EUR)	31,57	41,71	42,21	38,97	19,91	22,02	26,52	27,76	27,61
Čistý zisk	(mil. EUR)	8,22	9,97	12,41	17,37	13,32	12,32	15,57	15,93	19,51
EBITDA marže	%	54,40	48,72	52,54	47,99	22,16	22,88	27,33	28,62	26,86

Zdroj: Vlastní zpracování podle údajů uveřejněných ve výročních zprávách společnosti.

Ukazatel EBITDA marže měřící operativní profitabilitu společnosti je považován za ukazatel, který investorům poskytuje poměrně jasný pohled na výkon společnosti. Z níže uvedeného obrázku, který znázorňuje průběh ukazatele EBITDA v jednotlivých letech. Je pozorovatelné, že v roce 2011, tedy v roce následujícím po uskutečněném IPO se EBITDA marže snížila o 25,83 procentních bodů. Následně ukazatel téměř stagnoval, až v roce 2013 vykázal menší růst a to pouze do roku následujícího, kdy opět začal klesat. Následující obrázek 11 znázorňuje průběh zmíněných ukazatelů v období 2007 až 2015.



Obrázek 11: Vývoj výnosů, EBITDA a EBITDA marže sledovaném období 2007-2015

Zdroj: Vlastní zpracování podle údajů uveřejněných ve výročních zprávách společnosti.

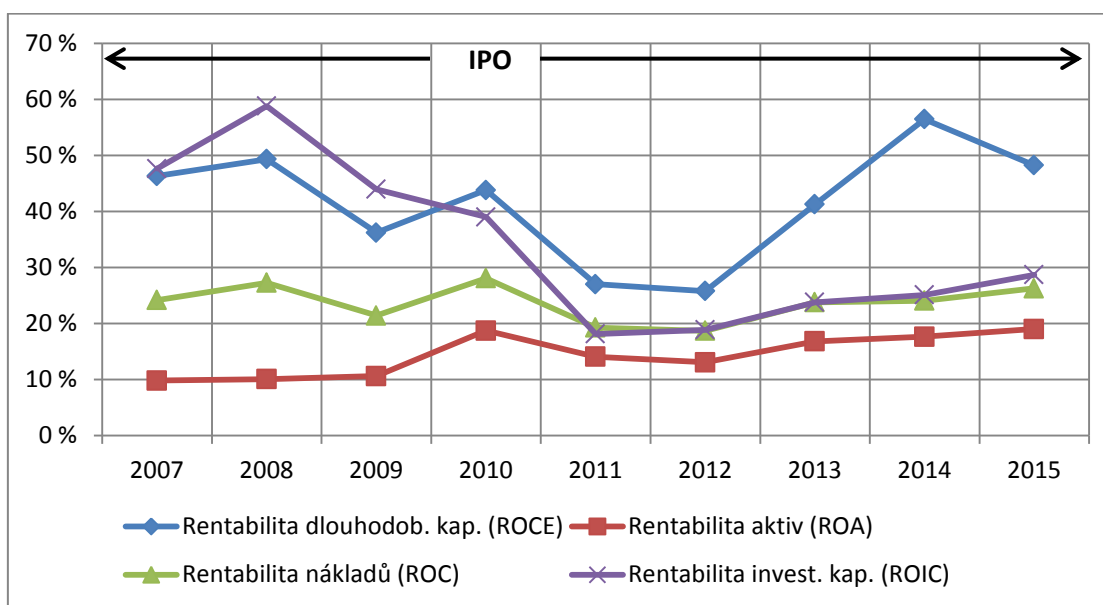
Ukazatele rentability

Ukazatele rentability vyjadřují schopnost podniku vytvářet zisk a jsou považovány za všeobecné ukazatele efektivity podniku. Ukazatel rentability aktiv (ROA) vyjadřuje, jak efektivně společnost vytváří zisk a to bez ohledu na to z jakých zdrojů. Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE) zobrazuje výnosnost dlouhodobých zdrojů. Rentabilita nákladů (ROC) vypovídá, kolik procent zisku připadá na 1 Kč vynaložených nákladů. Ukazatel rentability investovaného kapitálu (ROIC) hodnotí zpětnou rentabilitu. Výsledky jednotlivých ukazatelů rentability společnosti Fortuna jsou uvedeny v tabulce 9 a následně prezentovány na obrázku 12.

Tabulka 9: Ukazatele rentability ve sledovaném období 2007-2015 (v %)

Ukazatel (%)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rentabilita dlouhodob. kap. (ROCE)	46,31	49,29	36,18	43,81	26,99	25,76	41,25	56,46	48,23
Rentabilita aktiv (ROA)	9,81	10,04	10,61	18,71	14,05	13,04	16,79	17,63	19,00
Rentabilita nákladů (ROC)	24,18	27,25	21,38	28,06	19,24	18,67	23,78	24,04	26,25
Rentabilita invest. kap. (ROIC)	47,62	58,78	43,94	39,01	18,10	18,86	23,76	25,08	28,67

Zdroj: Vlastní zpracování podle údajů uveřejněných ve výročních zprávách společnosti.



Obrázek 12: Ukazatele rentability ve sledovaném období 2007-2015

Zdroj: Vlastní zpracování podle údajů uveřejněných ve výročních zprávách společnosti.

Z obrázku 12 je patrné, že rentabilita aktiv se po celé sledované období, tedy před i po IPO pohybovala v rozmezí 10 – 20 %. Podobně i ukazatel rentability nákladů téměř výhradně osciloval v jednom pásmu a to 20 – 30 %. Naopak ukazatele rentability dlouhodobého kapitálu a rentability investovaného kapitálu za sledované období velice oscilovaly.

Zadluženost podniku

V následující tabulce 10 jsou uvedeny krátkodobé, dlouhodobé a celkové závazky společnosti v jednotlivých letech. V tabulce jsou také uvedeny vybrané ukazatele zadluženosti.

Celkové závazky společnosti ve sledovaném období dost oscilovaly. K nejvyššímu nárůstu celkových závazků došlo mezi lety 2007 a 2008 a to o 28,65 mil. EUR. Tento růst byl způsoben úvěrem, který byl dle výroční zprávy společnosti ve výši 38 mil. EUR. Následující rok 2009 velikost celkových závazků mírně klesl a v roce 2010 došlo ke snížení o více jak 10 mil. EUR. Toto snížení bylo zapříčiněno snížením krátkodobých závazků, které byly z části hrazeny z výnosů získaných z IPO. V následujících letech celkové závazky pokračovaly v klesajícím trendu a to až do roku 2013, kdy společnost podepsala úvěrovou smlouvu s Českou spořitelnou v celkové výši 50 mil. EUR na refinancování stávajícího úvěru a financování nové IT platformy.⁹³

Tabulka 10: Vývoj zadluženosti podniku ve sledovaném období 2007-2015

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Krátkodobé závazky (mil. EUR)	14,84	5,55	20,68	5,02	5,93	11,95	4,24	5,45	5,52
Dlouhodobé závazky (mil. EUR)	0,99	38,93	18,85	24,12	22,57	13,70	39,52	35,18	30,14
Závazky celkem (mil. EUR)	15,83	44,48	39,53	29,14	28,50	25,64	43,76	40,64	35,66
Celková zadluženost (%)	18,56	39,28	32,75	30,41	30,37	26,98	48,08	44,99	31,01
Dlůh na vlastní kapitál (%)	128,29	158,26	97,64	56,02	61,03	57,38	161,87	135,09	69,59
Úrokové krytí (%)	7,21	7,76	8,49	13,29	8,16	8,40	9,87	16,15	18,57

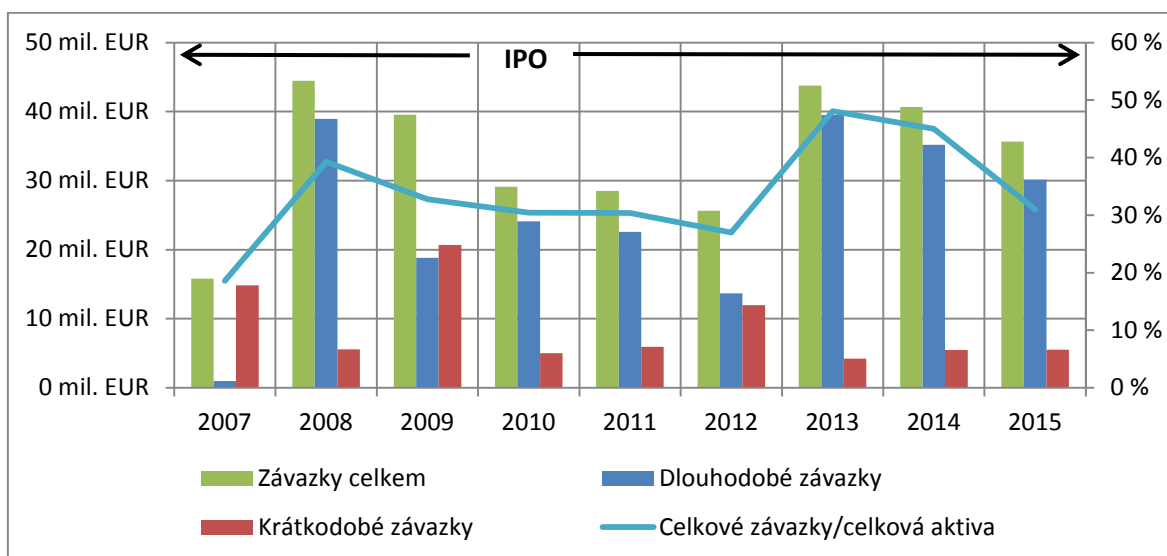
Zdroj: Vlastní zpracování podle údajů uveřejněných ve výročních zprávách společnosti.

⁹³ Fortuna uzavřela novou smlouvu o úvěru. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-30]. Dostupné z: http://www.fortunagroup.eu/cz/media/tiskove_zpravy/cz-media-tiskove_zpravy-fortuna_uzavrela_novou_smlouvu_o_uveru.html.

Celková zadluženost společnosti (celkové závazky/celková aktiva) též někdy označována jako ukazatel věřitelského rizika. Tento ukazatel zahrnuje krátkodobé i dlouhodobé závazky. Čím vyšší hodnota tohoto ukazatele tím vyšší zadluženost. U společnosti Fortuna nepřesáhla 50 %, přičemž její výše byla od roku 2012 dosti proměnlivá jak je také vidět na obrázku 13. Nejnižší hodnoty dosáhla v roce 2007 a naopak v roce 2013, kdy společnost využila zmíněný bankovního úvěr ve vyšší 50 mil. EUR jako jeden z nástrojů financování nové IT platformy.

Dluh na vlastní kapitál (celkové závazky/vlastní kapitál) má podobnou vypovídající schopnost jako ukazatel zadluženosti. Jeho hodnoty rostou společně s růstem podílu závazků společnosti. Nejnižší hodnoty tento ukazatel dosáhl v roce 2010.

Ukazatel úrokové krytí (EBIT/ nákladové úroky) vyjadřuje kolikrát je zisk před odpočtem úroků a daní (EBIT) vyšší než úroky. Čím jsou hodnoty tohoto ukazatele vyšší tím lépe. Za doporučené jsou označovány hodnoty dosahující trojnásobku, nebo více.⁹⁴ Společnost Fortuna tento předpoklad několikrát převyšuje.



Obrázek 13: Vývoj zadluženosti podniku ve sledovaném období 2007-2015
Zdroj: Vlastní zpracování podle údajů uveřejněných ve výročních zprávách společnosti.

⁹⁴ RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: Grada, 2012, s. 129. ISBN 978-80-247-4047-8.

Shrnutí analýzy hospodaření společnosti Fortuna

Analýza hospodaření společnosti Fortuna byla provedena ve sledovaném období 2007 až 2015 s cílem porovnat finanční výsledky před a po uskutečnění IPO.

Nejprve byly porovnány výnosy, EBITDA a čistý zisk společnosti. Dle vývoje těchto ukazatelů bylo zjištěno, že výnosy se v roce 2011, tedy v roce následujícím po IPO zvýšily o 8 mil. EUR. Naproti tomu ukazatele EBITDA a EBITDA marže v roce 2011 poklesly o téměř polovinu své předešlé hodnoty. Tento vývoj je možné odůvodnit využitím získaných prostředků. Nové finanční zdroje byly investovány do rozvoje podnikání a na jedné straně přinesly vyšší výnosy, ale na straně druhé vyšší náklady, které snížily dosažený zisk.

Ukazatele rentability nevykazovaly v roce provedení IPO výraznou změnu. Rentabilita dlouhodobého kapitálu, rentabilita aktiv a rentabilita nákladů mírně vzrostly ovšem v roce následujícím došlo k poklesu a to v některých případech na hodnoty nižší než tomu bylo v roce před IPO.

Ukazatele zadluženosti zaznamenaly v roce 2010, tedy ve stejném roce kdy byla provedena emise akcií pokles o 10 mil EUR. Tento pokles byl způsoben především snížením krátkodobých závazků hrazených z prostředků získaných z IPO. Naopak dlouhodobé závazky mírně vzrostly, což odpovídalo investiční vizi a nikoliv refinancování stávajících úvěrů.

Dle získaných poznatků z analýzy společnosti Fortuna je možné říci, že na vývoj finančních ukazatelů má nejen vliv samotné IPO, ale i následné využití finančních prostředků. Pokud budou nové finanční prostředky využity k investičním účelům, jak tomu bylo i u společnosti Fortuna, je možné očekávat nepříliš významnou změnu celkového zadlužení společnosti. Následně v případě úspěšnosti investice zvýšení výnosů a v konečném důsledku i dosaženého zisku. Pokud by ovšem společnost prostředky využila, jako formu refinancování stávajících úvěrů mohlo by to vést ke krátkodobému zvýšení zisku díky nižším nákladům. Ale v dlouhodobém horizontu by zisky spíše stagnovaly nebo klesaly například z důvodu nerozšiřování nebo neinování podnikání.

Závěr

Cílem této práce bylo posouzení možnosti financování podniku prostřednictvím emise akcií se zaměřením na IPO. Následně aplikovat získané poznatky na případové studii prvotní emise cenných papírů společnosti Fortuna Entertainment Group N. V. Proces IPO byl v této práci členěn do jednotlivých fází, kdy pro lepší deskripci a objasnění problematiky byl využit i ekonomický pohled na danou problematiku.

Způsobů financování podniku je mnoho. Jako externí finanční zdroje je možné zmínit obchodní úvěry, bankovní úvěry, leasing, venture kapitál, faktoring a forfaiting. Každý z těchto nástrojů je vhodný v jiné fázi životního cyklu společnosti a má své výhody i nevýhody. Na finančním manažerovy je tak nelehký úkol zajistit vhodnou strukturu cizích zdrojů.

Mezi alternativní finanční zdroje patří emise dluhopisů nebo akcií na kapitálovém trhu. Rozdíly mezi těmito nástroji jsou značné, ale jedno mají zpravidla společné. Slouží k získání velkého objemu finančních prostředků pro uspokojení dlouhodobých potřeb podniku. Tato diplomová práce se dále soustředila především na prvotní emisi akcií, která je v zahraniční literatuře označována jako *Initial Public Offering* (IPO).

Český kapitálový trh se netěší velkého zájmu společností o prvotní emisi akcií. Od první emise roku 2004 do současného roku 2017 bylo uskutečněno pouze 11 veřejných emisí akcií. Jedním z důvodů jsou ekonomické a legislativní překážky. Právní prostředí vztahující se k IPO je upraveno celou řadou zákonů, vyhlášek, nařízení a v neposlední řadě i pravidel institucí působících na kapitálovém trhu. V současné době je legislativa také často ovlivňována nařízeními Evropské komise, která se snaží o harmonizaci a přiblížení právní úpravy vyspělým evropským trhům. Složitost a provázanost jednotlivých právních nařízení vyžaduje zkušenou právní kancelář, která zajistí legislativní správnost emise. Sjednocení a tím i zpřehlednění celé právní problematiky by mohlo být jedním z klíčů zvýšení zájmu společností o emisi akcií.

Další skutečnost která odrazuje společnosti od IPO v České republice je dlouhá doba realizace procesu uvádění cenného papíru na kapitálový trh. Dle informací poskytnutých BCPP celý proces trvá téměř pět měsíců v závislosti na konkrétních okolnostech

a připravenosti společnosti na IPO. To je mnohem déle, než je tomu například v případě úvěrového financování.

Naopak jako pozitivní jev, který byl zjištěn analýzou přímých nákladů na realizaci IPO je skutečnost, že tyto náklady mají v České republice klesající průběh. Pro představu o jak velký pokles se jedná, může posloužit příklad poslední uskutečněné emise společnosti Moneta Money Bank, a.s. Její přímé náklady na IPO dosáhly výše pouhých 0,35 % z objemu emise. Naopak u první emise na BCPP uskutečněné společností Zentiva, N. V. v roce 2004 byly přímé náklady 6,6 %.

Společnost Fortuna Entertainment Group N. V., která posloužila jako případová studie této práce, úspěšně emitovala akcie koncem roku 2015. Jednalo se o kombinovanou nabídku, kdy společnost nabídla přibližně 35 % pro veřejné investování a zbylých 65 % si ponechal dosavadní majoritní vlastník společnost Penta Investments Ltd. Tímto krokem tak odstranila jednu z možných nevýhod emise akcií jako je ztráta rozhodování nebo riziko nepřátelského převzetí společnosti. Dle oficiální tiskové zprávy byly výnosy z nově vydaných akcií využity především k realizaci investičního projektu loterie v České republice. Vypracováním této diplomové práce bylo zjištěno, že tato emise po odečtení nákladů přinesla společnosti 6,6 mil. EUR. Zájem o akcie byl z pohledu investorů značný především z důvodů vysoké dividendové politiky. Roku 2014 se vedení společnosti rozhodlo pozastavit vyplácení dividendy z důvodu plánované investice do IT systému. To se okamžitě projevilo v zájmu investorů a tedy v tržní ceně akcií.

Následně bylo hodnoceno hospodaření společnosti Fortuna pomocí vybraných finančních ukazatelů na základě dosažených výsledků za období 2007 až 2015, tedy před a po IPO. Společnost ve sledovaném období dosahovala nepřerušovaného růstu výnosů. Ukazatel EBITDA a EBITDA marže se v roce 2011, tedy v roce následujícím po IPO, snížil o více jak polovinu. Následně rostl jen mírným tempem. Ukazatele rentability v roce 2010 vykazaly mírný růst, krom rentability investovaného kapitálu, ten naopak poklesl. I přesto, že společnost Fortuna prostředky získané z IPO použila pro financování své expanze na českém trhu a nikoliv pro úhradu stávajících úvěrů. Celková zadluženost podniku v roce 2010 klesla o 10 mil. EUR především díky snížení krátkodobých závazků.

Závěrem je možné říci, že provedení IPO je náročný a zdlouhavý proces, který se neobejde bez pomoci externích poradců. Na společnost bude kladena informační povinnost a její činnost bude neustále pod drobnohledem veřejnosti. Na druhou stranu tento zájem slouží i jako forma marketingu a podnik potažmo jeho produkty se dostanou do povědomí veřejnosti. Společnosti se také touto cestou naskýtá možnost získat obrovský objem finančních prostředků, které by jen stěží získala z jiného zdroje.

Vypracování této diplomové práce velmi stěžovala nedostatečnost odborné literatury věnující se této problematice v českém prostředí. Poznatky uvedené v této práci by mohly být přínosné pro společnosti zvažující financování pomocí IPO jako alternativní formy získání finančních prostředků, například oproti běžnému úvěrovému financování.

Použité zdroje

Citace

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

Access to European Union law. *EUR-Lex* [online]. [cit. 2016-12-19]. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/homepage.html>.

BURZOVNÍ PRAVIDLA, ČÁST XIV. *Burza cenných papírů Praha* [online]. [cit. 2016-12-21]. Dostupné z: https://www.pse.cz/uploads/u/pse/Legislativa/PSE_Poplatkovy_rad.pdf.

Co je CDCP. *Centrální depozitář cenných papírů* [online]. [cit. 2016-12-19]. Dostupné z: <https://www.cdcp.cz/index.php/cz/o-nas/co-je-cdcp>.

Co to je kontokorentní úvěr? *Finance.cz* [online]. [cit. 2016-02-17]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/uvery-a-pujcky/kontokorentni-uvery-a-debety/abeceda-kontokorentnich-uveru/co-je-to/>.

Corporate Governance - Správa a řízení společností. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. [cit. 2017-01-10]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument2566.html>.

DĚDIČ, Jan. *Burza cenných papírů a komoditní burza*. Praha: Prospektrum, 1992. ISBN 80-854-3162-9.

Definition of price-to-book ratio. *Financial times* [online]. [cit. 2016-03-10]. Dostupné z: http://lexicon.ft.com/Term?term=price_to_book-ratio.

DIGNAM, Alen. *Hicks & Goo's Cases and Materials on Company Law*. New York: OUP Oxford, 2011. ISBN 978-01-995-6429-3.

DOLEŽAL, Jan, Pavel MÁCHAL a Branislav LACKO. *Projektový management podle IPMA*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-4275-5.

DVOŘÁČEK, Jiří a Peter SLUNČÍK. *Podnik a jeho okolí: jak přežít v konkurenčním prostředí*. V Praze: C.H. Beck, 2012. ISBN 978-80-7400-224-3.

DVOŘÁČEK, Jiří. *Due diligence: podstata, postupy, použití*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. ISBN 978-80-7478-596-2.

EDITED BY GREG N. GREGORIOU. *Encyclopedia of alternative investments*. Boca Raton: CRC Press, 2009. ISBN 978-142-0064-896.

FORTUNA ENTERTAINMENT GROUP N.V. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2017-03-16]. Dostupné z: <http://akcie-cz.kurzy.cz/emise/NL0009604859/>.

Fortuna Entertainment Group oznamuje záměr nabídnout své akcie na burzách v Praze a ve Varšavě. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: http://www.fortunagroup.eu/cz/media/tiskove_zpravy/cz-media-tiskove_zpravy-fortuna_entertainment_group_oznamuje_1.html.

Fortuna Entertainment Group zahájila veřejnou nabídku. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: http://www.fortunagroup.eu/cz/media/tiskove_zpravy/cz-media-tiskove_zpravy-fortuna_entertainment_group_zahajila.html.

Fortuna uzavřela novou smlouvu o úvěru. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-30]. Dostupné z: http://www.fortunagroup.eu/cz/media/tiskove_zpravy/cz-media-tiskove_zpravy-fortuna_uzavrela_novou_smlouvu_o_uveru.html.

FORTUNA. *Patria* [online]. [cit. 2017-03-17]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/opatrii.html>.

GREGORIOU, Greg N. *Initial public offerings: an international perspective*. Burlington, MA: Butterworth-Heinemann, 2006. ISBN 978-0-7506-7975-6.

Historie. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: http://www.fortunagroup.eu/cz/o_fortuna_group/historie/index.html.

Informace z CDCP. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-21]. Dostupné z: <http://akcie-cz.kurzy.cz/emise/NL0009604859/>.

Initial Public Offerings (IPO). *U.S. Securities and Exchange Commission* [online]. [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: <https://www.sec.gov/fast-answers/answersipohtm.html>.

IPO: Nová kapitola Vašeho úspěchu. *Burza cenných papírů Praha* [online]. [cit. 2016-12-21]. Dostupné z: <http://ftp.pse.cz/info.bas/Cz/IPO/IPO-brozura.pdf>.

JENKINSON, Tim a Alexander. LJUNGQVIST. *Going public: the theory and evidence on how companies raise equity finance*. 2nd ed. New York: Oxford University Press, 2001. ISBN 01-982-9599-5.

JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-802-4729-633.

JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční management*. V Praze: C.H. Beck, 2013. ISBN 978-80-7400-052-2.

Konzultační materiály a návrhy. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2016-12-19]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/emise_evidence_cp_nabidky_prevzeti_vytesneni/konzultacni_materialy.html.

Kurzy.cz [online]. [cit. 2016-12-30]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/>.

Las Vegas Summary. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-12]. Dostupné z: www.fortunagroup.eu/public/74/6/bf/222272_244885_Las_Vegas_Summary_CZ_1.pdf.

MARTINOVIČOVÁ, Dana, Miloš KONEČNÝ a Jan VAVŘINA. *Úvod do podnikové ekonomiky*. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-5316-4.

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

MIRČEVSKÁ, Dalimila. *Kapitálové společnosti: daně, účetnictví, právo*. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-3000-4.

NÝVLTOVÁ, Romana. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1922-1.

PAGANO, Marco a Bruno BIAIS. *New research in corporate finance and banking*. New York: Oxford University Press, 2002. ISBN 01-992-4324-7.

Pivovar Lobkowicz. *Investiční web* [online]. [cit. 2016-12-30]. Dostupné z: <http://www.investicniweb.cz/zpravy-z-trhu/2016/7/26/v-utery-se-na-hlavnim-trhu-bcpp-naposledy-obchoduje-s-akciemi-pivovaru-lobkowicz/>.

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

Popis společnosti. *Patria* [online]. [cit. 2017-03-08]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/FOREbl.PR/fortuna/ospolecnosti.html>.

Právní audit - Due Diligence. *FABIAN & PARTNERS* [online]. [cit. 2017-01-19]. Dostupné z: <http://www.fabianpartners.cz/cz/advokat/obchodni-pravo/pravni-due-diligence/>.

Právní předpisy a metodické materiály ČNB v oblasti finančního trhu. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2016-12-19]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/.

Právní předpisy. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2016-12-28]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/emise_evidence_cp_nabidky_prevzeti_vytesneni/pravni_predpisy.html.

Prime Market. *Burza cenných papírů Praha* [online]. [cit. 2016-12-21]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/prime-market/>.

Profil společnosti. *Burza cenných papírů Praha* [online]. [cit. 2016-12-10]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/o-nas/burza-cennych-papiru-praha/>.

RADOVÁ, Jarmila. *Finanční matematika pro každého: příklady*. 2., přeprac. vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3584-9.

RAMIREZ, Juan. *Handbook of corporate equity derivatives and equity capital markets*. Chichester, West Sussex: Wiley, 2011. ISBN 978-1-119-97590-8.

Regresní faktoring. *Factoring.eu* [online]. [cit. 2016-02-28]. Dostupné z: <http://www.factoring.eu/regresni-factoring>.

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

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

REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3441-5.

Rozhodnutí o dividendě za rok 2014. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-22]. Dostupné z: http://www.fortunagroup.eu/cz/media/tiskove_zpravy/cz-media-tiskove_zpravy-rozhodnuti_o_dividende_za_rok_2014.html.

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-4047-8.

S&P Global Rating. *S&P Global* [online]. [cit. 2016-03-17]. Dostupné z: <http://www.standardandpoors.com/home/en/eu>.

SHRNUTÍ. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: www.fortunagroup.eu/public/74/6/bf/222272_244885_Las_Vegas_Summary_CZ_1.pdf.

SRPOVÁ, Jitka a Václav ŘEHOŘ. *Základy podnikání: teoretické poznatky, příklady a zkušenosti českých podnikatelů*. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3339-5.

Statement on Corporate Governance. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: www.fortunagroup.eu/public/c9/a9/39/421165_330658_Point_I_Corporate_governance_report_Board.pdf.

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

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3494-1.

TISKOVÁ ZPRÁVA z 21. října 2010. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-15]. Dostupné z: www.fortunagroup.eu/public/3/46/39/236619_249745_Fortuna_pricing_CZ_10_10_22_IBR.pdf.

TISKOVÁ ZPRÁVA z 29. září 2010. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: http://www.fortunagroup.eu/public/41/16/70/222287_244925_TZ_Fortuna_ITF_290910_CZ.pdf.

Titul – Fortuna. *Patria* [online]. [cit. 2017-03-22]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/FOREbl.PR/fortuna/graf.html>.

Underpricing definitionen. *IPO Underpricing* [online]. [cit. 2016-12-30]. Dostupné z: http://www.ipo-underpricing.com/UP/Underpricing/Basics/e_upbasics1definitionen.html.

VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.

VALOUCH, Petr. *Leasing v praxi: praktický průvodce*. Praha: Grada, 2005. ISBN 978-802-4740-812.

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

Venture kapitál. *Czechinvest* [online]. [cit. 2016-02-25]. Dostupné z: <http://www.czechinvest.org/venture-kapital>.

Veřejná nabídka Fortuna Entertainment Group: pozitivní reakce trhu. *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: http://www.fortunagroup.eu/cz/media/tiskove_zpravy/cz-media-tiskove_zpravy-verejna_nabidka_fortuna_entertainment.html.

Vlastnická struktura (k 8. 4. 2016). *Fortuna Entertainment Group N. V.* [online]. [cit. 2017-03-11]. Dostupné z: [://www.fortunagroup.eu/cz/o_fortuna_group/corporate_governance/akcionarska_struktura/index.html](http://www.fortunagroup.eu/cz/o_fortuna_group/corporate_governance/akcionarska_struktura/index.html).

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

Vstup na burzu přináší publicitu za miliony korun. *Hospodářské noviny* [online]. [cit. 2016-12-30]. Dostupné z: [http://byznys.ihned.cz/c1-65245950-vstup-na-burzu-prinasi-](http://byznys.ihned.cz/c1-65245950-vstup-na-burzu-prinasi)

publicitu-za-miliony-korun-kofola-ziskala-medialni-prostor-za-13-milionu-pivovary-lobkowicz-za-20-milionu.

Vše co jste potřebovali vědět o IPO. *Patria* [online]. [cit. 2017-01-15]. Dostupné z: https://www.patria.cz/generated/articles/IPO_brozura.pdf.

Výroční zpráva za rok 2015. *Česká burza cenných papírů* [online]. [cit. 2016-12-20]. Dostupné z: http://www.rmsystem.cz/docs/vyrocní_zpravy/vz_rms_2015.pdf.

Zákony a přímo závazné předpisy EU. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2016-12-19]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/emise_evidence_cp_nabidky_prevzeti_vytesneni/pravni_predpisy.html.

Zprávy o výkonu dohledu nad finančním trhem 2006. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2017-03-17]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/download/dnft_2006_cz.pdf.

Bibliografie

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

DIGNAM, Alan. *Hicks & Goo's Cases and Materials on Company Law*. New York: OUP Oxford, 2011. ISBN 978-01-995-6429-3.

KHURSHED, Arif. *Initial Public Offerings: The mechanics and performance of IPOs*. Great Britain: Harriman House, 2011. ISBN 978-0-85719-137-3.

MELUZÍN, Tomáš. *Výzkum prvotních veřejných nabídek akcií realizovaných na českém kapitálovém trhu* [online]. [cit. 2017-03-17]. Dostupné z: <http://search.proquest.com/business/docview/195457746/A4D040DE2EBC4FD8PQ/1?accountid=17116>.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3916-8.

Výroční zprávy společnosti Fortuna Entertainment Group N. V. za roky 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014 a 2015.

Seznam příloh

Příloha A – Fortuna - Consolidated statemen of Financial Postion (2007 – 2015)

Příloha B – Fortuna - Consolidated income Statemen (2007 – 2015)

Příloha A – Fortuna - Consolidated statement of Financial Position (2007 – 2015)

In Millions of EUR	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Assets									
- Cash & Near Cash Items	20,3	17,8	21,6	25,3	17,5	15,5	16,7	15,9	28,1
- Short-Term Investments	—	0,7	0,8	—	—	—	—	—	—
- Accounts & Notes Receivable	0,0	0,8	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,7
- Inventories	0,1	0,0	0,0	—	—	—	—	—	—
- Other Current Assets	1,5	4,3	1,8	1,9	4,6	4,7	6,4	4,4	6,5
Total Current Assets	21,9	23,8	24,3	27,5	22,2	20,2	23,2	20,4	35,3
- LT Investments & LT Receivables	0,7	27,2	31,8	3,7	6,9	7,5	4,8	4,7	4,8
- Net Fixed Assets	3,3	4,4	5,6	4,9	6,0	5,9	4,8	8,2	8,0
- <i>Gross Fixed Assets</i>	<i>10,8</i>	<i>12,6</i>	<i>16,0</i>	<i>14,6</i>	<i>16,6</i>	<i>18,5</i>	<i>18,3</i>	<i>23,4</i>	<i>24,6</i>
- <i>Accumulated Depreciation</i>	<i>7,4</i>	<i>8,2</i>	<i>10,4</i>	<i>9,6</i>	<i>10,7</i>	<i>12,5</i>	<i>13,6</i>	<i>15,2</i>	<i>16,6</i>
- Other Long-Term Assets	59,4	57,9	59,0	59,6	58,8	61,4	58,3	57,1	66,9
Total Long-Term Assets	63,4	89,5	96,4	68,3	71,6	74,9	67,9	70,0	79,7
Total Assets	85,3	113,3	120,7	95,8	93,9	95,0	91,0	90,3	115,0
Liabilities & Shareholders' Equity									
- Accounts Payable	1,5	2,1	2,5	1,6	2,1	2,0	2,6	1,4	3,5
- Short-Term Borrowings	14,8	5,6	20,7	5,0	5,9	11,9	4,2	5,5	5,5
- Other Short-Term Liabilities	23,9	25,0	27,6	13,0	16,0	18,0	17,1	17,6	22,1
Total Current Liabilities	40,3	32,6	50,8	19,6	24,1	32,0	23,9	24,4	31,2
- Long-Term Borrowings	1,0	38,9	18,8	24,1	22,6	13,7	39,5	35,2	30,1
- Other Long-Term Liabilities	31,7	13,6	10,6	0,1	0,5	0,4	0,5	0,7	2,4
Total Long-Term Liabilities	32,7	52,5	29,4	24,2	23,1	14,1	40,1	35,8	32,6
Total Liabilities	72,9	85,1	80,2	43,8	47,2	46,1	64,0	60,2	63,8
- Total Preferred Equity	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Minority Interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,2
- Share Capital & APIC	—	—	21,8	26,5	26,5	26,5	8,8	8,8	8,8
- Retained Earnings & Other Equity	12,3	28,1	18,7	25,5	20,2	22,5	18,0	21,1	42,2
Total Equity	12,3	28,1	40,5	52,0	46,7	49,0	27,0	30,1	51,2
Total Liabilities & Equity	85,3	113,3	120,7	95,8	93,9	95,0	91,0	90,3	115,0

Zdroj: Vlastní zpracování podle údajů uveřejněných ve výročních zprávách společnosti.

Příloha B – Fortuna - Consolidated income Statemen (2007 – 2015)

In Millions of EUR	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Revenue	58,0	85,6	80,3	81,2	89,8	96,2	97,1	97,0	102,8
- Other Operating Income	0,1	0,1	0,5	0,2	0,7	0,7	3,2	1,0	1,4
- Operating Expenses	27,9	46,0	41,2	45,2	73,8	78,6	77,4	74,5	81,2
Operating Income or Losses	30,2	39,7	39,6	36,2	16,8	18,4	22,8	23,4	23,0
- Interest Expense	4,2	5,1	4,7	2,7	2,1	2,2	2,3	1,5	1,2
- Foreign Exchange Losses (Gains)	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-1,2	0,2	-0,1	0,3	0,5
- Net Non-Operating Losses (Gains)	17,1	20,9	19,9	13,5	0,0	-0,2	-0,4	0,4	0,7
Pretax Income	8,9	13,6	14,8	20,1	15,9	16,2	21,0	21,3	20,6
- Income Tax Expense (Benefit)	0,7	3,6	2,4	2,8	2,6	3,8	5,4	5,4	1,1
Income Before XO Items	8,2	10,0	12,4	17,4	13,3	12,3	15,6	15,9	19,5
- Extraordinary Loss Net of Tax	0,0	0,0	0,0	-2,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Minority/Non Controlling Interests (Credits)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Net Income/Net Profit (Losses)	8,2	10,0	12,4	20,3	13,3	12,3	15,6	16,0	19,5

Zdroj: Vlastní zpracování podle údajů uveřejněných ve výročních zprávách společnosti.