



# VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

## FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

## ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

## PRVOTNÍ VEŘEJNÉ NABÍDKY AKCIÍ V ČR

INITIAL PUBLIC OFFERINGS IN THE CZECH REPUBLIC

### BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

### AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Jakub Musil

### VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.

BRNO 2021

# Zadání bakalářské práce

Ústav:	Ústav ekonomiky
Student:	<b>Jakub Musil</b>
Studijní program:	Ekonomika podniku
Studijní obor:	bez specializace
Vedoucí práce:	<b>prof. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.</b>
Akademický rok:	2020/21

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

## Prvotní veřejné nabídky akcií v ČR

### Charakteristika problematiky úkolu:

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

### Cíle, kterých má být dosaženo:

Hlavním cílem práce je identifikovat stěžejní faktory IPO, které jsou pro podnik rozhodující při úvahách o vstupu na veřejný kapitálový trh a na základě těchto poznatků formulovat doporučení pro realizaci primární emise akcií vybraného podniku.

### Základní literární prameny:

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

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

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

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

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

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2020/21

V Brně dne 28.2.2021

L. S.

---

prof. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.  
ředitel

---

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

### **Abstrakt**

Bakalářská práce se zaměřuje na prvotní veřejnou nabídku akcií (IPO) z pohledu stěžejních faktorů, které ovlivňují podnik při úvahách o emisi cenných papírů. První část obsahuje vysvětlení teoretických pojmů, které se pojí s IPO a jsou důležité pro její úspěšnou realizaci. V druhé části jsou provedeny vybrané analýzy, které popisují připravenost k získání statusu veřejně obchodované společnosti u vybraného podniku. Poslední část práce formuluje doporučení o vstupu na kapitálový trh na základě zjištěných informací.

### **Klíčová slova**

Akcie, burza cenných papírů, emise, emitent, kapitálový trh, prvotní veřejná nabídka akcií (IPO)

### **Abstract**

The bachelor thesis focuses on the initial public offering (IPO) in terms of key factors that affect the company when considering issues of its securities. The first part contains an explanation of theoretical concepts that are connected with the IPO and are important for its successful realisation. The second part examines selected analyzes that describe the readiness to go public in a selected company. The last part of the work formulates recommendations for entering the capital market based on found information.

### **Key words**

Stock, stock exchange, emission, issuer, capital market, initial public offering (IPO)



### **Bibliografická citace**

MUSIL, Jakub. *Prvotní veřejné nabídky akcií v ČR*. Brno, 2021. Dostupné také z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/135431>. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Tomáš Meluzín.

### **Čestné prohlášení**

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

V Brně, dne 16. května 2021

.....

Podpis

## **PODĚKOVÁNÍ**

Rád bych zde poděkoval panu prof. Ing. Tomáši Meluzínovi, Ph.D. za cenné rady, odbornou pomoc, poskytnutý čas a ochotu při vedení mé bakalářské práce. Poděkování patří také mým rodičům, bez jejichž podpory bych nemohl práci dokončit.

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>11</b>
<b>VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE</b> .....	<b>12</b>
<b>1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE</b> .....	<b>13</b>
1.1 Prvotní veřejná nabídka (IPO).....	13
1.1.1 Rozlišení IPO.....	13
1.1 Výhody a nevýhody v souvislosti s IPO.....	15
1.1.1 Výhody IPO.....	15
1.1.2 Nevýhody IPO.....	18
1.2 Výběr realizačního týmu IPO.....	19
1.3 Realizační proces IPO.....	23
1.3.1 Přípravná fáze.....	23
1.3.2 Realizační fáze.....	24
1.3.3 Post-realizační fáze.....	31
1.4 Náklady spojené s IPO.....	33
1.4.1 Přímé realizační náklady IPO.....	33
1.4.2 Nepřímé realizační náklady IPO.....	34
1.4.3 Přímé náklady veřejně obchodovatelné akcie.....	34
1.4.4 Nepřímé náklady veřejně obchodovatelné akcie.....	34
1.5 Anomálie spojené s IPO.....	34
1.5.1 Podhodnocení emisního kurzu.....	34
1.5.2 Nižší výnosnost akcií po IPO.....	35
<b>2 ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE</b> .....	<b>37</b>
2.1 Základní informace o společnosti.....	37
2.2 Orgány společnosti.....	38

2.2.1	Valná hromada.....	38
2.2.2	Představenstvo.....	38
2.2.3	Dozorčí rada.....	38
2.3	Předmět činnosti .....	39
2.4	Organizační struktura.....	40
2.5	Analýza odvětví.....	40
2.5.1	Herní průmysl ve světě .....	41
2.5.2	Herní průmysl v České republice.....	43
2.5.3	Firmy herního průmyslu jako veřejně obchodované společnosti .....	44
2.6	Finanční analýza společnosti .....	47
2.6.1	Horizontální analýza .....	47
2.6.2	Vertikální analýza .....	48
2.6.3	Ukazatele rentability .....	48
2.6.4	Ukazatele likvidity .....	49
2.6.5	Ukazatele aktivity .....	50
2.6.6	Ukazatele zadluženosti .....	51
2.7	Makroekonomická analýza.....	52
2.8	Analýza vhodného trhu.....	55
2.8.1	Burza cenných papírů Praha .....	56
2.9	Výsledky analýz.....	59
<b>3</b>	<b>VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ.....</b>	<b>62</b>
3.1	Návrh řešení pro společnost na základě analytického výzkumu .....	62
3.1.1	Řešení v krátkodobém horizontu .....	62
3.1.2	Řešení v dlouhodobém horizontu .....	62
3.2	Návrh realizačního týmu.....	63

3.3	Návrh časového harmonogramu IPO.....	64
3.4	Návrh velikosti emise .....	65
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>66</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ .....</b>	<b>67</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>74</b>
	<b>SEZNAM GRAFŮ .....</b>	<b>75</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>76</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH .....</b>	<b>77</b>

# ÚVOD

Každá společnost se v průběhu svého životního cyklu dostane do bodu, kdy si pokládá otázku, jakým způsobem bude zajištěna další etapa jejího podnikání. Zdroje financování dělíme dle charakteru na interní a externí a rozhodnutí o jejich využití je nutné řešit taktéž v kontextu velikosti daného podniku.

Tato bakalářská práce se zabývá externí formou financování, která je určená pro akciové společnosti a nazývá se prvotní veřejná nabídka akcií (IPO). Jedná se o složitý proces v rámci něhož vstupuje podnik na burzu a stává se veřejně obchodovatelnou společností. Kapitál je získán prodejem určeného množství akcií široké investorské veřejnosti. Veřejná emise akcií je zahraničními zdroji výstižně označována jako: „Going public“.

IPO je celosvětově vnímáno jako významný a prestižní krok ve firemní existenci. V České republice se mu však v porovnání s předními evropskými burzami z různých důvodů příliš nedaří. Patrná je převaha bankovního sektoru a venture kapitálu. Vývoj kapitálového trhu je taktéž poznamenán rozporuplnou zkušeností s transformací ekonomiky po Sametové revoluci.

I přes to se však v České republice dokážou psát zajímavé příběhy. V roce 2018 například došlo k úspěšnému vstupu Avastu na londýnskou burzu, který se tím zařadil mezi největší technologická IPO tohoto trhu a jeho akcie je možné obchodovat i v rámci Burzy cenných papírů Praha. Česká zbrojovka zase po prvotní nabídce akcií v roce 2020 koupila americkou světoznámou značku Colt. Ve stejném roce na inovativním trhu START Market proběhla rekordní emise skupiny Pilulka, jež vlivem pandemie těžila z všeobecného růstu e-commerce a uskutečněním IPO získala přes 300 milionů Kč.

Ve své bakalářské práci jsem se rozhodl spojit akciové trhy a video herní průmysl. Jako možný kandidát pro IPO byla vybrána společnost BOHEMIA INTERACTIVE, a.s. Výsledky jednotlivých analýz jsou použity k sestavení doporučení o vstupu této společnosti na kapitálový trh formou veřejné nabídky akcií.

Práce se taktéž zabývá samotným video herním vývojářstvím, které je důležitou součástí audiovizuální kultury. Toto odvětví je dlouhodobě na vzestupu a řada významných vývojářů po celém světě se pyšní statusem veřejně obchodované společnosti.

## VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE

Hlavním cílem práce je identifikovat stěžejní faktory IPO, které jsou pro podnik rozhodující při úvahách o vstupu na veřejný kapitálový trh a na základě těchto poznatků formulovat doporučení pro realizaci primární emise akcií vybraného podniku.

Teoretická část popisuje základní charakteristiky prvotní veřejné nabídky akcií. Je koncipována tak, aby mapovala stěžejní kroky, které musí společnost při veřejné emisi cenných papírů podstoupit. Nejprve se jedná o posouzení výhod a nevýhod. Dále je třeba složit tým specialistů, přistoupit k realizačnímu procesu a kalkulovat s náklady, jež s IPO vznikají. Z důvodu složitosti úpisu akcií na burze taktéž obsahuje kapitolu o anomáliích, které jsou s prvotní veřejnou nabídkou spojené.

Analytická část představuje zvolenou společnost. K vyhodnocení doporučení o vstupu na kapitálový trh obsahuje analýzu odvětví, finanční analýzu společnosti, makroekonomickou analýzu a analýzu vhodného trhu v rámci zvolené burzy.

Praktická část obsahuje vlastní návrh řešení prvotní veřejné nabídky akcií u zvolené společnosti.



# 1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

V teoretické části bakalářské práce se věnuji vymezení pojmu prvotní veřejné nabídky, dále taktéž jako IPO<sup>1</sup>. Pozornost zaměřuji na výhody a nevýhody, které proces IPO přináší a také na nejčastější důvody realizace. Dále kladu důraz na výběr partnerů a popis realizačního procesu. V závěru popisuji analýzu nákladů a různá specifika, jež jsou s veřejnou emisí cenných papírů spojená.

## 1.1 Prvotní veřejná nabídka (IPO)

K základní charakteristice IPO se v odborné literatuře vyslovuje velké množství autorů. Většina tuto skutečnost popisuje tak, že se jedná o proces, kdy poprvé dochází k nabídce cenných papírů (převážně akcií) společnosti směrem k veřejnosti. Důležitý je předpoklad, že se jedná o akcie, se kterými se dosud na veřejném trhu neobchodovalo. Firma takto vstupuje na veřejný organizovaný trh cenných papírů, jímž je nejčastěji burza jakožto vrcholová instituce. (Meluzín, Zinecker, 2009)

Primární emise akcií znamená především významný finanční zdroj pro nadcházející růst společnosti či upevnění stávající pozice na trhu. Skutečnost, že firma prošla tímto procesem mnohdy svědčí o její stabilitě a důvěryhodnosti podnikání. Veškeré aktivity s IPO spojené navíc skrývají obrovský marketingový potenciál. Úspěšným se však může stát jen velmi dobře připravený emitent, který dokáže zaujmout investory. Transparentnost a rychlá komunikace jsou taktéž klíčovými faktory. (Ježek, 2004)

### 1.1.1 Rozlišení IPO

Odborná literatura rozlišuje IPO na základě původu akcií, které jsou součástí nabídky. Dělíme je na akcie primární, sekundární a kombinované.

Akcie primární je emise nové akcie, která je uvedena na veřejný primární trh cenných papírů. Hlavní důvod pro IPO primárních akcií je ten, že společnost díky němu získává kapitál pro rozvoj podniku a nemusí tak čerpat bankovní úvěr nebo přistupovat k samofinancování investice. (Jenkinson, Ljungqvist, 2001)

---

<sup>1</sup> Zkratka z anglického Initial Public Offering.

U akcie sekundární jsou nabízeny dříve vydané akcie, které se obchodovaly pouze prostřednictvím neveřejného sekundárního trhu cenných papírů. Sekundární nabídka je také často realizována jako nejvýnosnější způsob odchodu investora rizikového kapitálu ze společnosti. (Jenkinson, Ljungqvist, 2001)

K nabídce primárních akcií většinou přistupují firmy, které charakterizuje nižší hodnota celkových aktiv a tržeb, než je tomu u společností uchylující se k sekundární nabídce akcií. U těch se navíc předpokládá delší historie, stabilita tržní pozice a dostatečná schopnost tvorby interních finančních zdrojů. Ve zkratce tak můžeme tvrdit, že IPO primárních akcií je významné pro financování rozvoje podniku, kdežto IPO sekundárních akcií odměňuje stávající akcionáře peněžními prostředky. (Brealey, Myers, Allen, 2008)

V praxi je běžná i kombinovaná forma nabídky, kdy dochází k doplnění nově emitovaných akcií prostřednictvím již obchodovaných akcií. (Jenkinson, Ljungqvist, 2001)

### **1.1.1 Seasoned Equity Offering (SEO)**

V rámci teorie veřejné nabídky akcií je nutné rozpracovat i pojem Seasoned Equity Offering, dále taktéž jako SEO<sup>2</sup>. K veřejné emisi akcií totiž mohou přistupovat i firmy, s jejichž akciemi se již na veřejném trhu cenných papírů obchoduje. (Režňáková, 2012)

Kromě základní rozdílnosti v otázce veřejné obchodovatelnosti se tyto jevy liší především časovou a nákladovou náročností, která je samozřejmě vyšší na straně IPO. (Meluzín, Zinecker, 2009)

IPO ukládá nutnost splnění podmínek k veřejnému obchodování cenných papírů. Pro potenciální investory však může představovat riziko v podobě nedostatečného množství informací o podnikání firmy. Typické také je, že společnosti mají tendenci na veřejný trh vstupovat v momentu, kdy je to pro ně nejvýhodnější, což může vyvolávat obavy z přehřívání trhu. Před vstupem na burzu je taktéž nutné stanovit emisní kurz, kdy se velmi často projevuje fenomén podhodnocení. (Demers, Joos, 2007)

---

<sup>2</sup> V české literatuře se můžeme setkat s pojmem další emise akcií či další veřejná nabídka.

Před realizací SEO už společnost tyto podmínky splňuje, čímž jí vzniká časová a nákladová úspora. Emisní kurz vychází z ceny již obchodovaných akcií a nedochází tak k jeho velkému podhodnocení. (Meluzín, Zinecker, 2009)

SEO se často používá k aktivitám, které nevytvářejí další hodnotu (například splácení dluhu) či k financování nových projektů. Jedná se však o poměrně citlivé téma, neboť takto provedená emise zvyšuje celkový počet akcií na veřejném trhu, což může negativně ovlivňovat již stávající akcionáře společnosti. (Wadwha et al., 2016)

SEO může být také vnímáno jako signál, že se společnost dostává do finančních problémů. Tento faktor tak může způsobovat, že dojde k poklesu ceny akcií. Je tedy důležité, aby společnost tento krok pečlivě promyslela a zvažila i několik dalších aspektů. Například velikost emise či finanční zdraví podniku. (Investopedia, 2020)

## **1.1 Výhody a nevýhody v souvislosti s IPO**

V této kapitole rozebírám jednotlivé pozitivní a negativní aspekty, které s sebou realizace prvotní veřejné nabídky přináší. IPO je dlouhodobý a zcela zásadní krok, jehož důsledky mohou mít pro společnost existenční význam. Z toho důvodu je nutné, aby management dokázal předem zhodnotit jednotlivá pro i proti a učinit správné rozhodnutí.

Ještě před započítáním úvah nad IPO je žádoucí potřeba sebereflexe. Ta se vztahuje primárně k zhodnocení dlouhodobých cílů společnosti, její tržní pozice, kvality nabízeného produktového portfolia a posouzení konkurenčních sil. Důležitou složkou je také lidský faktor, do kterého spadají možnosti vlastníků a manažerského týmu. IPO totiž na jedné straně přináší nové možnosti v podobě přísunu kapitálu, ale také změny ve stylu řízení, monitoringu od zájmových stran a vlivu dalších akcionářů. (Ježek, 2004)

### **1.1.1 Výhody IPO**

Tuto kapitolu člením dle sektorů, kterým realizace IPO přináší největší výhody. Konkrétně se jedná o oblast finanční, marketingovou a vedení společnosti.

#### **Finanční význam**

Obrovskou výhodou veřejné emise akcií je volnost získaného kapitálu. Ten je většinou bez omezení využíván k dalším akvizicím a zajištění růstu společnosti. (Ježek, 2004)

Velmi významný je také fakt, že IPO je z hlediska svého dopadu na cash-flow a výsledek hospodaření výhodnější formou financování než bankovní úvěr. To je způsobeno tím, že výdajové položky u úvěru obsahují splátku jistiny a zaplacených úroků za celou dobu splatnosti úvěru. U IPO naopak zohledňujeme pouze jejich realizační náklady. Tato skutečnost má pozitivní vliv na likviditu a kapitálovou strukturu společnosti. Tímto firma dokáže předcházet riziku předlužení a v extrémních případech také bankrotu. Tato výhoda se projevuje v období, kdy dochází ke ztrátě nebo všeobecné recesi. (Meluzín, Zinecker, 2009)

Důležitým prvkem finanční složky je také možnost produktové diverzifikace a geografické expanze společnosti. Ty umožňují rozložení rizika v odbytu produktů a služeb. (Brealey, Myers, Allen, 2008)

Zohledněna musí být také likvidita akcií veřejně obchodované společnosti. Stávajícím akcionářům přináší lepší příležitost pro prodej vlastněných akcií. (Meluzín, Zinecker, Lace, 2016)

Při úvaze o realizaci IPO je významný i vliv konkurence. Modelovým příkladem může být situace, kdy firma podniká v perspektivním oboru, ale dosud se žádná podobná společnost na veřejném trhu neobchoduje. Tento krok se tak v případě dobrých předpokladů pro splnění podmínek veřejné emise přímo nabízí. Retailovým i institucionálním investorům přináší atraktivní nabídku pro zhodnocení svých investic a firmě naopak významný přísun kapitálu a možnost upevnit či vylepšit své postavení vůči konkurenci. (Brau, Fawcett, 2006)

### **Marketingový význam**

Společnosti kotované na burze jsou lákavým tématem pro média, což představuje veliký marketingový potenciál. Z tohoto spojení je následně možné těžit ve formě nových zákazníků, vyšších tržeb či získávání obchodních partnerů nebo klíčových zaměstnanců. Skutečnost, že dochází k vylepšování firemní image je také lákavá v tom, že se zlepšuje vyjednávací pozice při styku s bankovními a obchodními partnery. (Meluzín, Zinecker, Lace, 2016)

Nutnost podstoupit před uskutečněním veřejné emise hloubkovou analýzu společnosti navíc přináší i další benefity. Příkladem může být používání efektivnějších kontrolních

a informačních metod, jejichž součinnost mnohdy zlepšuje provozní výkonnost. (Ježek, 2004)

### **Význam pro akcionáře, vedení, zaměstnance a nástupnictví**

IPO je spojeno s velkou mírou transparentnosti a profesionalizace řízení. Z tohoto hlediska je výhodné, že strany zainteresované na úspěšnosti podniku mají přístup k velkému spektru informací, které reflektují současný stav. (McMullen, 2011)

Z hlediska personálního řízení firmy se také můžeme setkat se situací, kdy firma nabízí různé programy akciových opcí či zvýhodněné nabídky odkupu pro zaměstnance podniku. To podporuje vzájemnou provázanost mezi interními a externími akcionáři a zvyšování jejich zájmu na dosahování dobrých výsledků. (Filbeck, Boscaljon, 2011)

Dalším významným prvkem je změna majoritního vlastníka společnosti pomocí realizace IPO. S tím se můžeme setkat například v rodinných podnicích, které takto dokážou vyřešit „problém generační obměny“ v případě, že není zaručeno kontinuální předání vedení společnosti. (Meluzín, Zinecker, 2009)

Souhrn vybraných motivací pro IPO zobrazuje následující obrázek:



**Obrázek č. 1: Souhrn vybraných výhod IPO** (Zdroj: vlastní zpracování dle: Ernst & Young, 2018)

### **1.1.2 Nevýhody IPO**

Kapitolu nevýhod popisují z pohledu rizik, která budou společnosti vlivem realizace IPO hrozit. Jedná se o tržní, strukturalizační a nákladová rizika.

#### **Tržní rizika**

Veškerá činnost společnosti je po vstupu na veřejný kapitálový trh mnohem kritičtěji sledována. Kurz akcií navíc může ovlivňovat mnoho různých faktorů. Na jedné straně akcionáři společnosti reagující na hospodářskou situaci a na straně druhé možní investoři, analytici, banky či konkurence podrobně sledující kroky firmy. Od celkové situace v oboru podnikání či vývoje hospodářského cyklu se navíc odvíjí součinnost zmiňovaných jevů. (Abdou, Dicle, 2007)

Společnost emitující své akcie na veřejném trhu cenných papírů se navíc sama může stát předmětem nákupu jiného subjektu. Tento jev v praxi označujeme jako nepřátelské převzetí. Zabránit je mu možné upsáním pouze omezeného množství akcií. Nicméně i akcionáři s nižším podílem mají přístup k detailním informacím ohledně dění ve společnosti. (Brau et al., 2003)

Významným rizikem, které pro spoustu firem představuje značnou nevýhodu v otázce veřejné emise jsou také povinnosti uveřejňování pravidelných a podrobných informací dle mezinárodních účetních standardů. Potřeba jejich přesného časování může být pro některé společnosti velmi náročná. V případě nedodržení těchto regulací hrozí ovlivnění kurzu akcií. (Ježek, 2004)

Informační povinnost s sebou nese i riziko odhalení důležitých podnikatelských záměrů konkurencí. (Meluzín, Zinecker, 2009)

#### **Strukturalizační rizika**

Společnost bude po vstupu na veřejný trh čelit vlivu akcionářů požadujících dodržování obecně sdílených pravidel pro správu a řízení společnosti<sup>3</sup>. Takto adekvátní změny je vhodné ve společnosti provést ještě před realizací IPO, neboť by poté mohly způsobovat konfrontaci mezi původními vlastníky a akcionáři. (Brealey, Myers, Allen, 2008)

---

<sup>3</sup> Ty bývají označovány jako Corporate Governance.

## Nákladová rizika

Realizace IPO s sebou přináší mnoho nákladů a povinností. Charakter nákladů můžeme obecně rozdělit na přímé a nepřímé. Mezi přímé náklady patří především ty, které byly vynaloženy v souvislosti s realizačním procesem IPO. Mezi nepřímé náklady pak řadíme například náklady spojené s podhodnocením emisního kurzu akcií.<sup>4</sup> (Meoli et al., 2012)

Přehledné srovnání jednotlivých výhod a nevýhod procesu IPO:

**Tabulka č. 1: Porovnání výhod a nevýhod IPO** (Zdroj: Meluzín, Zinecker, 2009)

Prvotní veřejná nabídka akcií (Initial Public Offering)	
Výhody	Nevýhody
získání potřebných finančních prostředků pro rozvoj společnosti bez omezení, která jsou omezena s dluhovým financováním	přímé a nepřímé náklady spojené s přípravou a realizací IPO
optimalizace kapitálové struktury společnosti a snížení rizika jejího předlužení	přímé a nepřímé náklady spojené s veřejnou obchodovatelností akcií
zvýšení důvěryhodnosti a vyjednávací síly společnosti s bankovními a jinými institucemi	ztráta rozhodovací autonomie
zvýšení likvidity akcií a příležitosti pro jejich prodej stávajícími akcionáři	riziko úniku strategických informací
příležitosti pro vyřešení problému s generační obměnou ve společnosti	ztráta výhod plynoucích z vlastnictví akcií omezeným počtem investorů

## 1.2 Výběr realizačního týmu IPO

V následující kapitole rozebírám výběr jednotlivých partnerů, kteří podniku pomáhají k realizaci prvotní veřejné nabídky. Z hlediska náročnosti celého projektu je pro emitující společnosti náročné zabezpečit veškeré náležitosti pomocí interních kapacit.

Volba kvalitního a zkušeného týmu je jedním z klíčových předpokladů pro úspěšné IPO. Hlavní roli v externím týmu zastává investiční banka, která je taktéž manažerem emise. Dalšími důležitými partnery jsou právní a daňoví poradci, auditoři, PR poradci a interní tým emitenta. (PSE, 2005)

---

<sup>4</sup> Problematice nákladů se detailněji věnuji v kapitole 1.4



**Obrázek č. 2: Realizační tým IPO** (Zdroj: Meluzín, Zinecker, 2009)

### **Manažer emise**

Pozice manažera emise je pro hladký průběh celého procesu zcela stěžejní, neboť obstarává hned tři klíčové úkoly: poskytuje společnosti finanční a procesní poradenství, odkupuje akcie a následně je alokuje mezi investory. Kromě expertní znalosti obchodu s cennými papíry tak musí zvolit i vhodnou taktiku k přilákání a udržení zájmu investorů. (Brealey, Myers, Allen, 2008)

Běžná je i situace, kdy je vybráno více manažerů emise. Jejich uskupení poté označujeme jako syndikát. Důvodem pro tento krok je především zvýšení specializace jednotlivých institucí, což by mělo vést ke správnému stanovení emisního kurzu. (Nývtová, Režňáková, 2007)

Základním posláním manažera emise je zajistit hladký průběh procesu příprav a realizace IPO. Dále pak vykonává i další neméně důležité úkoly, mezi něž patří:

- diskuse o určení velikosti a struktury emise,
- výběr vhodného kapitálového trhu,
- příprava investiční strategie (investment story),
- podílení se na výběru ostatních členů realizačního týmu,
- koordinace realizačního týmu a celého procesu IPO,
- stanovení cenového rozpětí akcií a ocenění společnosti,
- dohled nad vypracováním prospektu,
- úpis akcií a jejich alokace mezi investory,



- stabilizování emise po uvedení na veřejný trh. (Meluzín, Zinecker, 2009)

### **Právní poradce**

Tuto pozici zastává poradce specializující se na kapitálové trhy. Jeho hlavním úkolem je tzv. právní prověření emitenta (legal due dilligence). To znamená především kontrolu právního rámce podnikání společnosti, dokumentace činnosti statutárních orgánů a prověrku obchodních smluv. Dále je vhodné, aby právní poradce dohlížel na veškerou komunikaci s investory a došlo tak k minimalizaci rizik budoucích sporů. Díky těmto poznatkům je právní poradce užitečným pomocníkem pro manažera emise při zpracování emisního prospektu.

Činnost právního poradce můžeme shrnout do nejdůležitějších bodů:

- zpracování právního auditu společnosti,
- asistence při vypracování emisního prospektu
- zodpovědnost za smluvní dokumentaci,
- dohled nad právním rámcem podnikání a chování společnosti během IPO. (Meluzín, Zinecker, 2009)

### **Auditor a daňový poradce**

Význam spočívá v analýze a ověření finančních výkazů. Poradce jejich přesnost potvrzuje skrze tzv. „Comfort letter“, který je zároveň podkladem pro zpracování emisního prospektu. V podstatě jde o tvrzení, že finanční výkazy věrně a poctivě zobrazují finanční situaci společnosti. (Dempsey, 2013)

Opět je vhodné najímat dobře informovaného a zkušeného poradce. Jeho pověst jakožto nezávislého posuzovatele finančního zdraví společnosti totiž může výrazně zvýšit kredibilitu podniku a podpořit tak úspěch veřejné emise. (McMullen, 2011)

Neméně důležitým úkolem je taktéž transformace Českých účetních standardů (CAS) na mezinárodní standardy účetního výkaznictví (IFRS). Pokud to tedy pravidla na zvoleném trhu vyžadují. (Meluzín, Zinecker, 2009)

Úkoly této pozice jsou následující:

- ověření finančních výsledků a transformace jejich podoby na standard IFRS,

- finanční prověření (financial due dilligence)
- příprava finančních údajů pro prospekt emitenta,
- vytvoření Comfort letter pro manažera emise. (Meluzín, Zinecker, 2009)

### **Externí PR poradce**

Povinností tohoto člena týmu je zajistit efektivní provázanost finanční a marketingové stránky společnosti a ucelit jejich výstupy do vhodné informační strategie ke komunikaci emitujícího podniku s veřejností. (CFI, 2020)

Je vhodné využít služby konzultanta také jakožto mezičlánek mezi vedením společnosti a externími partnery, zejména pak s manažerem emise. Jeho pomoc může být využita v různých stádiích příprav a realizace. (Nývltová, Režňáková, 2007)

Shrnutí úkolů PR poradce:

- budování image společnosti a vrcholového managementu,
- zajištění veřejných prohlášení k investorům,
- budování a rozvíjení vztahů s investory,
- podpora emise pomocí strategické komunikace s cílovými investory. (Meluzín, Zinecker, 2009)

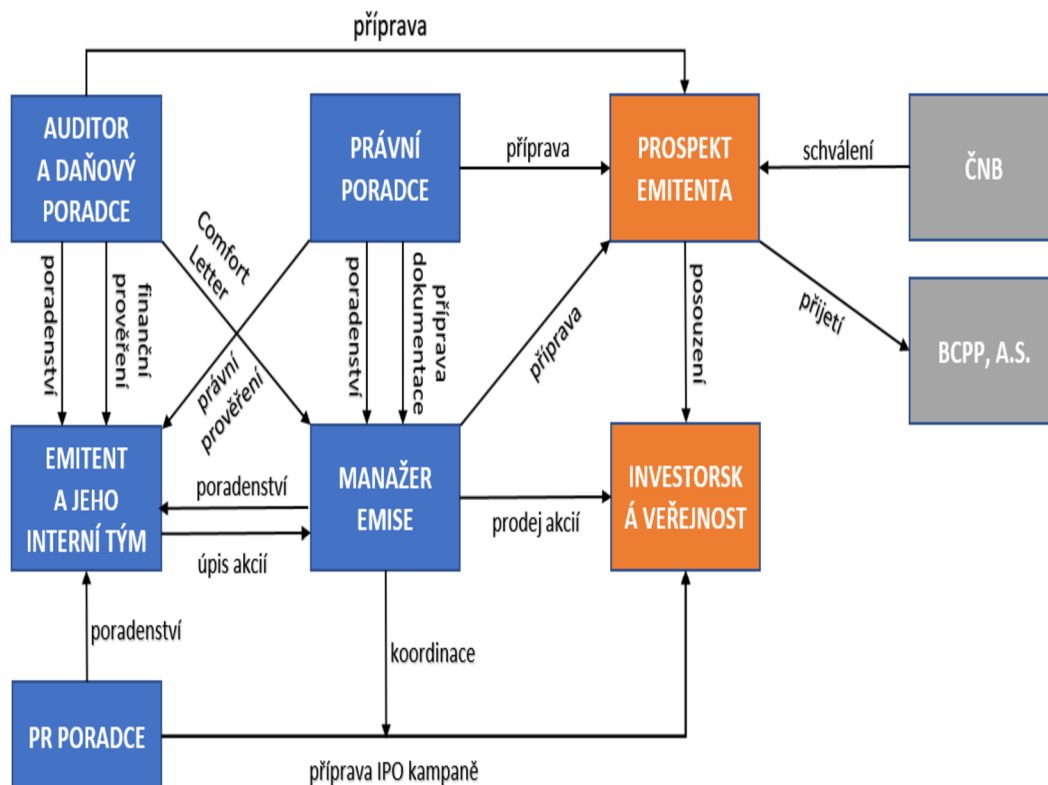
### **Interní tým**

Je nejčastěji sestaven z vrcholového managementu či vlastníků podniku.

Jeho role je stanovena těmito úkoly:

- poskytnutí informací pro vypracování potřebných dokumentů,
- tvorba obchodního a finančního plánu,
- spolupráce s ostatními členy týmu a rozhodování na základě jejich expertíz (Meluzín, Zinecker, 2009)

Jednotlivé vazby a vztahy v rámci realizačního týmu jsou zobrazeny na přiloženém obrázku:



Obrázek č. 3: Vztahy v realizačním procesu IPO (Zdroj: Meluzín, Zinecker, 2009)

### 1.3 Realizační proces IPO

V následující kapitole podrobně popisují postup při realizačním procesu. Ten dělíme na fázi přípravnou, realizační a post-realizační. Cílem této kapitoly je popis událostí, které jsou charakteristické pro český kapitálový trh.

Postup veřejné emise v České republice je z technického hlediska téměř totožný s modelem zahraničních kapitálových trhů. Rozdíly však nacházíme v legislativě. Různé náležitosti právního systému značně prodlužují celý realizační proces až v jednotkách měsíců. Příkladem může být poměrně značná doba zamražení peněz investora během bookbuildingu, což může negativně ovlivnit investici v případě tržních výkyvů. (Kislingerová, Nový, 2005)

#### 1.3.1 Přípravná fáze

Tuto fázi vnímáme především jako přípravu na transformační změny, které s sebou prvotní veřejná nabídka akcií přináší. Předpokládá se, že emitent již důkladně zvážil

jednotlivá pro i proti, vychází z makroekonomické a mikroekonomické analýzy a zná předpoklady pro velikost a strukturu IPO. Pozornost by tak měla být upřena především k implementaci Mezinárodních standardů účetního výkaznictví a provedení změny organizační struktury společnosti dle zásad „Corporate Governance“. Záměrem těchto změn je zajištění dostatečné transparentnosti podniku pro budoucí investory. Tato fáze obvykle trvá jeden až dva roky. (Meluzín, Zinecker, 2009)

### **1.3.2 Realizační fáze**

V případě splnění veškerých povinností během realizační fáze přichází na řadu fáze realizační. Ta dle potřeb IPO trvá v rozmezí od jednoho do šesti měsíců. (Ernst & Young, 2018)

Pro lepší přehled využijí její členění do následujících důležitých kroků:

1. Sestavení realizačního týmu a výběr trhu pro IPO
2. Due dilligence a interní ocenění společnosti
3. Svolání valné hromady
4. Příprava emisního prospektu a jeho schvalování
5. Jednání s organizátorem regulovaného trhu
6. Road show
7. Určení emisního kurzu a alokace akcií mezi investory
8. Přijetí k obchodování na regulovaném trhu

#### **1. Sestavení realizačního týmu a výběr trhu**

Stěžejním krokem v této chvíli je výběr manažera emise a dalších členů realizačního týmu. Společnost s manažerem emise následně uzavře mandátní smlouvu, která jasně a srozumitelně popisuje vzájemné vztahy během přípravy emise akcií. Tato smlouva je pro manažera emise významná z důvodu jeho ochrany před nekrytými výdaji v případě, že nedojde k úpisu akcií. Manažer emise dále zhodnotí připravenost společnosti pro IPO a taktéž může přikročit i k vyčíslení investičního ratingu<sup>5</sup>. (Meluzín, Zinecker, 2009)

---

<sup>5</sup> Mezinárodní klasifikace míry důvěryhodnosti. (Meluzín, Zinecker, 2009)

Mandátní smlouva obsahuje důležitý bod ohledně určení tzv. hrubého rozpětí (gross spread), které určuje odměnu pro vedoucího manažera emise a další upisovatele.<sup>6</sup>

Mezi další důležité položky mandátní smlouvy patří například závazek manažera emise uzavřít smlouvu o úpisu akcií, souhlas emitující společnosti k spolupráci a poskytování informací a podmínky užití opce navýšení.<sup>7</sup> Jejím obsahem však není položka týkající se emisního kurzu. Její platnost trvá až do doby, kdy je podepsána zmíněná smlouva o upsání akcií. (Meluzín, Zinecker, 2009)

Dalším významným krokem je výběr vhodného kapitálového trhu, na němž bude emise realizována. Z tohoto hlediska je zásadním faktorem sídlo společnosti, ze kterého se zpravidla odvíjí většina obchodních záměrů. V souvislosti s tím by se mělo brát v úvahu také tržní postavení firmy v rámci předmětu podnikání a směřování jejich budoucích investic a akvizic. Tyto skutečnosti totiž významně ovlivňují likviditu emitovaných akcií a celkovou výši jejich poptávky. (Nývtová, Režňáková, 2007)

Je zcela běžné, že podnik zvažuje kromě působení na tuzemském kapitálovém trhu také emisi na některém trhu zahraničním. Motivací k tomu může být vyšší míra likvidity zahraničního trhu či rozhodnutí směřovat podnikatelské aktivity do vybrané země. Kromě benefitů ale samozřejmě duální kotace nese riziko v podobě vyšších nákladů či nepřijetí od investorů. (Chemmanur, Fulghieri, 2011)

Vzhledem k zaměření této práce se budu věnovat požadavkům vztahujícím se k českému kapitálovému trhu – konkrétně pro Burzu cenných papírů Praha, a.s. Ta v současné době nabízí potenciálním emitentům čtyři trhy, které se liší ve výši minimální velikosti IPO, free floatu<sup>8</sup>, a dílčích požadavcích zvoleného trhu.

---

<sup>6</sup> Český kapitálový trh se vyznačuje hrubým rozpětím v rozmezí 3-5 % z objemu emise. (Meluzín, Zinecker, 2009)

<sup>7</sup> Problematice opce navýšení se podrobně věnuji v kapitole 1.3.3

<sup>8</sup> Procentuální množství akcií ze základního kapitálu, jež budou rozptýleny mezi veřejnost. (Meluzín, Zinecker, 2009)

## **2. Due dilligence a interní ocenění společnosti**

V případě, že došlo k sestavení realizačního týmu přichází na řadu první společné setkání (kick-off meeting). Jeho výsledkem by mělo být zahájení přípravy pro hloubkovou analýzu společnosti (due dilligence). Tu rozdělujeme na následující části:

- a. Právní složka – zaštitěno právním poradcem
- b. Ekonomická složka – organizátorem je manažer emise
- c. Finanční a daňová složka – zodpovědnost auditora a daňového poradce

Metodika jednotlivých orgánů by měla být nastavena tak, aby zástupci společnosti mohli utvořit z dílčích informací celistvý dokument, kde budou data shromážděna. Použití due dilligence je obecně vnímáno převážně pro interní účely. Její výsledky mohou zavčasu odhalit právní rizika podnikání a nadále jsou využity k internímu ocenění společnosti. (Ježek, 2004)

Výsledkem interního ocenění společnosti je sestavení cenového rozpětí akcií. Tato hodnota je pak následně využívána k jednání s možnými budoucími investory o emisním kurzu. V tuto chvíli je poslední možnost pro zamítnutí realizace prvotní veřejné nabídky. Odhadnutá cena totiž nemusí splňovat požadavky současných akcionářů firmy a další postup tak může být z jejich strany blokován. Příkladem této situace je scénář, kdy je hlavním motivem IPO prodej obchodního podílu akcionáře pomocí nabídky sekundárních akcií. (Meluzín, Zinecker, 2009)

## **3. Svolání valné hromady**

Po rozhodnutí managementu o proveditelnosti IPO následuje svolání valné hromady, která rozhoduje o navýšení základního kapitálu společnosti k účelu veřejné emise<sup>9</sup>. Valná hromada tím schvaluje strukturu a objem IPO. Toto rozhodnutí je možné pouze za předpokladu, že stávající akcionáři splatili emisní kurz upsaných akcií. (Nývtová, Režňáková, 2007)

V zájmu celé transakce je, aby byly co nejvíce zkráceny jednotlivé lhůty. Z toho důvodu se valná hromada může snažit o vyloučení přednostních práv úpisu stávajících akcionářů. S vlastnictvím akcie se totiž pojí právo akcionáře na upsání částí akcií při zvyšování

---

<sup>9</sup> Zákon č. 90/2012 Sb., §190 (2) b)

základního kapitálu, čímž si může udržet stejnou výši podílu. Následně může pověřit představenstvo stanovením emisního kurzu a specifikací objemu emise<sup>10</sup>. Pokud k této situaci dojde, je představenstvo povinno učinit do 30 dnů od usnesení veřejný návrh smlouvy.<sup>11</sup> (Ježek, 2004)

Z hlediska veřejné emise akcií je využití představenstva velmi praktické. Představenstvo je totiž velmi pružný institut a je tak možné, že přistoupí k realizaci tohoto rozhodnutí v ekonomicky nejvýhodnější okamžik. (Meluzín, Zinecker, 2009)

#### **4. Příprava emisního prospektu a jeho schvalování**

Aby mohly být akcie nabídnuty veřejnosti k obchodování na regulovaném trhu, musí společnost vyhotovit emisní prospekt cenného papíru. Tento standardizovaný dokument je kombinací právní analýzy emise a představení firmy pro potenciální investory. Na jeho přípravě se většinou podílí právní poradce, auditor a manažer emise. (PSE, 2005)

Dokument musí být v souladu se zákonem o podnikání na kapitálovém trhu<sup>12</sup> a nařízením komise Evropského společenství<sup>13</sup>. Samozřejmostí je vypracování v českém a případně i anglickém jazyce.<sup>14</sup> Je zásadně nutné, aby prospekt nezkresloval skutečnost případným zjednodušením některých informací. Jinak totiž hrozí zamítnutí prospektu ČNB a odmítnutí od investorů. V krajním případě by mohlo dojít až ke zrušení veřejné nabídky. (Meluzín, Zinecker, 2009)

Prospekt obsahuje důležité informace o společnosti, podmínkách IPO a další informace, které může investor zahrnout do úvah před rozhodnutím o investici. Především se jedná o shrnutí základních informací, analýzu rizik a analýzu finanční situace. (SEC, 2013)

Veřejnost se tak dozví informace o managementu společnosti a jejich akcionářích. Dále je zahrnut účel použití výnosu z IPO a analýza mikroekonomické a makroekonomické situace. Nechybí ani detaily týkající se samotného IPO – navýšení, stabilizace a omezení. V závěru nalezneme seznam účetních závěrek emitující společnosti. (SEC, 2015)

---

<sup>10</sup> Zákon č. 90/2012 Sb., §421 (2) b)

<sup>11</sup> Zákon č. 90/2012 Sb., §335

<sup>12</sup> Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu.

<sup>13</sup> Nařízení Komise ES č. 980/2019.

<sup>14</sup> Nebo dle jazyka příslušného státu přijímacího orgánu. (Meluzín, Zinecker, 2009)

Dalším významným krokem je schválení ze strany ČNB. Ta vykonává dohled nad kapitálovým trhem v tuzemských podmínkách. Společnost má možnost ke schválení předložit prospekt v předběžné formě. Ten většinou nezahrnuje informace o emisním kurzu a počtu upsaných akcií. Tyto informace jsou detailně získány až při jednání s investory, ke kterému ale dochází až po uveřejnění prospektu. Předběžný prospekt proto popisuje metodiku, pomocí které společnost chybějící údaje určí.<sup>15</sup> Kontinuálně s tím je nutné ČNB požádat o přidělení identifikačního čísla cenných papírů (ISIN). (Meluzín, Zinecker, 2009)

Úkolem ČNB není posuzovat přesnost a pravdivost informací z prospektu, nýbrž jen jejich úplnost.<sup>16</sup> Schválení prospektu trvá 20 dnů ode dne doručení žádosti. (ČNB, 2019)

## **5. Jednání s organizátorem regulovaného trhu**

Souběžně se schvalováním emisního prospektu společnost jedná s organizátorem regulovaného trhu. Tomuto orgánu je směřována žádost o přijetí akcií k obchodování na oficiálním trhu, jež je doplněna o harmonogram emise a potvrzením o předložení prospektu ČNB. Zde již dochází i k ověření uvedených informací. O finálním rozhodnutí rozhoduje burzovní výbor ve lhůtě 30 dnů od doručení. (Meluzín, Zinecker, 2009)

## **6. Road show**

V případě získání všech potřebných povolení přistupuje realizační tým IPO k tvorbě a realizaci prezentace pro potenciální investory a všechny zainteresované strany. Ta má za cíl přesvědčit o atraktivitě zvažované investice a popsat strategii růstu společnosti. (Nývtová, Režňáková, 2007)

Výsledkem je zpracování silného investičního příběhu, který má vysoký marketingový potenciál. Vhodným krokem jsou také setkání vrcholových členů managementu firmy s investory. Výsledkem těchto setkání pak jsou předběžné objednávky akcií, které investoři předkládají aranžérovi emise. (PSE, 2021)

---

<sup>15</sup> Zejména popis maximální ceny a kritérií určení konečné ceny a počtu akcií. (Meluzín, Zinecker, 2009)

<sup>16</sup> Pokud se prokáže cílené zkreslení informací, může dojít i k trestněprávnímu postihu. (Meluzín, Zinecker, 2009)



## 7. Určení emisního kurzu a alokace akcií mezi investory

Následně už je vše připraveno k začátku upisovacího období. Manažer emise může začít s nabídkou akcií na základě stanovených rámcových podmínek. Po ukončení nabídkového procesu dochází k vyhodnocení a návrhu ceny, objemu a alokace akcií. Po odsouhlasení podmínek emise dojde k uzavření smlouvy o upsání akcií mezi manažerem emise a vedením společnosti. Informace se následně doplní do prospektu a podmínky se zveřejní. Alokace probíhá po skončení obchodování na burze a vše se připravuje k tomu, aby se s akcemi mohlo začít neprodleně obchodovat již od počátku následujícího burzovního dne.<sup>17</sup> (PSE, 2021)

Rozlišujeme tři metody vedoucí k určení emisního kurzu a následné alokace akcií mezi investory. Jedná se o aukci, prodej za předem stanovenou cenu a bookbuilding. (Nývtová, Režňáková, 2007)

U aukce se emisní kurz odvíjí dle individuální nabídek investorů. V praxi je na světových trzích využíváno více druhů aukce, které se liší dle charakteristik daného regionu. Rozdíly nacházíme především v cenotvorbě emisního kurzu a následné alokace. (Brealey, Myers, Allen, 2008)

Dalším způsobem je prodej za předem stanovenou cenu, jejíž výše je investorům předem oznámena emitentem či manažerem emise. Odhadnout vhodnou cenu emisního kurzu IPO, pokud není možné vycházet z cen sekundárního trhu, je však velmi složité. Nastat tak mohou reálně dva scénáře. V tom prvním dojde k nastavení příliš vysoké ceny, což odradí zájem o koupi těchto akcií. V tom druhém bude cena naopak nízká, což způsobí převahu poptávky nad nabídkou a emitent akcie prodá pod cenou. Výhodu společnost může vidět v tom, že díky této metodě nemusí vykládat velké náklady na road show. (Meluzín, Zinecker, 2009)

Nejpoužívanější a nejvýznamnější metodou je bookbuilding, při němž upisovatel shromažďuje nezávazné nabídky od potencionálních investorů ohledně ceny a množství akcií. Po vyhodnocení těchto informací stanoví podmínky emise. (Brealey, Myers, Allen, 2008)

---

<sup>17</sup> V rámci tzv. podmíněného obchodování, kdy se obchodují cenné papíry, které dosud nebyly vydané (PSE, 2021)

V první fázi manažer emise vybere, s kterými investory bude vést jednání ohledně zmiňované ceny. Zásadní roli v této fázi obstarávají institucionální investoři. Ti mají totiž ze své pozice zkušenosti s nakládáním s cennými papíry a mají detailnější představu o ceně akcií. Retailovým investorům je tak přiřknutý pouze drobný podíl nabízených akcií. (Meluzín, Zinecker, 2009)

V druhé fázi dochází k vyzvání investorů ohledně sdělení poptávaného množství a ceny. Výsledkem těchto jednání je vytvoření tzv. knihy objednávek. K vyslovení poptávky se používají následující formy:

Strike bid – jaké množství akcií investor koupí za libovolnou cenu ve stanoveném rozpětí

Limit bid – jaké množství akcií investor koupí za definovanou cenu

Step bid – schodovitá poptávka obsahující různé poměry ceny a množství (Nývltová, Režňáková, 2007)

V třetím kroku dochází k stanovení emisního kurzu a následné alokaci mezi investory. Manažer emise má v tomto případě pravomoc rozhodnout o ceně a alokaci akcie nezávisle na výsledku bookbuildingu. Výhoda tohoto kroku pramení z reciprocity. Manažer emise může při jednání upřednostnit investory, jejichž nabídky jsou při sestavování poptávky nejužitečnější a nabídnout jim odměnu v podobě podhodnocení. Kritici bookbuildingu však poukazují na fakt, že zmíněná pravomoc upisovatele představuje riziko zneužití při rozhodování o umístění akcií mezi investory. (Brealey, Myers, Allen, 2008)

V poslední čtvrté fázi dochází k potvrzení úpisu akcií a nabídky se tak stávají závaznými. Dále zbývá už jen vydání konečného prospektu a přijetí cenných papírů k obchodování na sekundárním trhu. (Meluzín, Zinecker, 2009)

## **8. Přijetí k obchodování na regulovaném trhu**

Po skončení upisovacího období tak dojde k samotnému úpisu akcií, kdy upisovatelé uhradí emisní cenu. Dále je možné, aby investoři začali s akciemi obchodovat, a to buď při přijetí akcií k podmíněnému obchodování, nebo při jejich vydání. Realizační fáze se tak dá požadovat za ukončenou při získání peněžních prostředků pro společnost a vytvoření investiční příležitosti pro veřejnost. (Meluzín, Zinecker, 2009)

### **1.3.3 Post-realizační fáze**

Po uvedení akcií na sekundární trh dochází k ověření úspěšnosti IPO. Růst ceny akcií představuje úspěch. Pokles je naopak vnímán negativně. Důležitým úkolem manažera emise je následně zajistit stabilizaci kurzu akcie po začátku obchodování. (Nývtová, Režňáková, 2007)

K tomu je používána opce navýšení, která umožňuje dodatečně upsat další akcie po realizaci IPO. Zpravidla se jedná až o 15 % z celkového počtu nabízených akcií. Význam této akce spočívá v prevenci poklesu ceny akcie pod emisní kurz a podpoření stability emise v počátcích obchodování. (Ernst & Young, 2018)

Tento mechanismus je nastaven tak, že manažer emise alokuje větší množství akcie a dostává se do tzv. krátké pozice, jež je krytá opcí a smlouvou o vypůjčení uzavřenou s některým ze současných akcionářů. Její další využití závisí na vývoji tržní ceny akcie. (Ernst & Young, 2018)

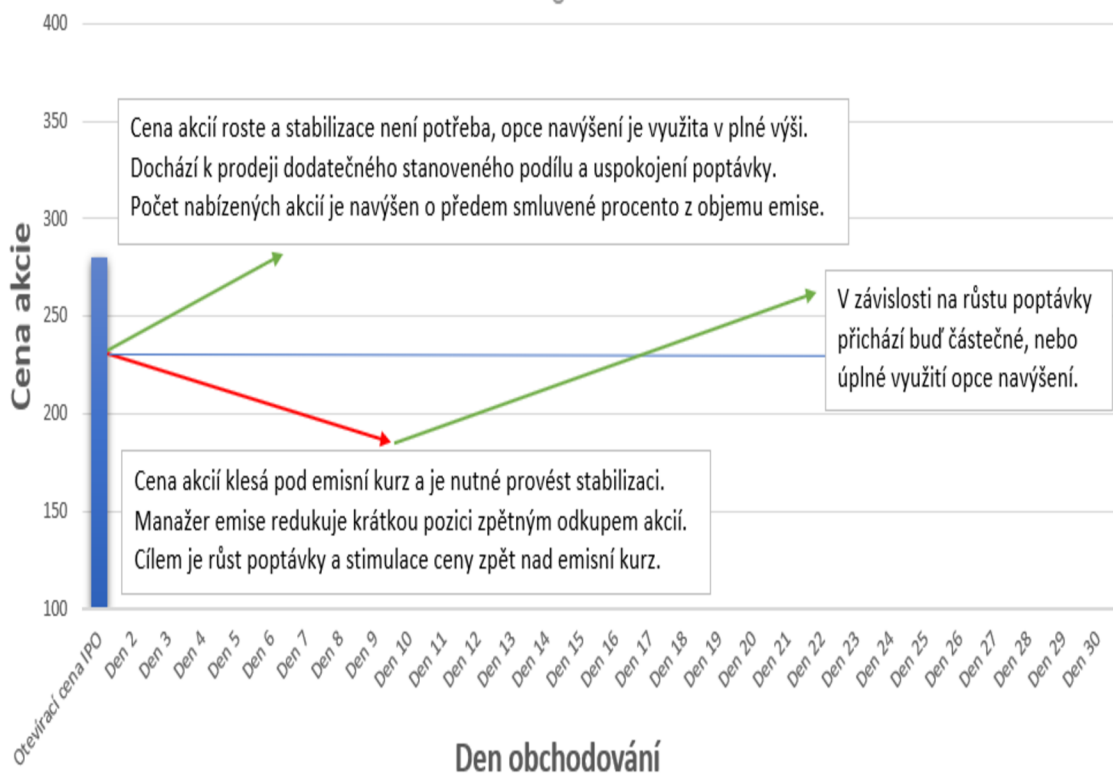
#### **A) Cena akcií roste**

V tomto případě manažer emise neredukuje krátkou pozici zpětným odkupem akcií na sekundárním trhu. Ke stabilizaci totiž není nutné přistupovat. Naopak dochází k využití opce navýšení, aby mohla být uspokojena poptávka. Dochází k nárůstu free floatu právě o počet, jenž byl stanovený v opci. (Meluzín, Zinecker, 2009)

#### **B) Cena akcií klesá**

Při poklesu ceny akcií dochází k pokrytí krátké pozice zpětným nákupem akcií na sekundárním trhu, což podporuje cenu emise a růst poptávky. Pokud však růst poptávky nebude dostatečně velký, je opce navýšení využita jen částečně nebo vůbec. (Meluzín, Zinecker, 2009)

Oba scénáře můžeme graficky znázornit pomocí následujícího grafu:



**Graf č. 1: Stabilizační mechanismus po realizaci IPO** (Zdroj: vlastní zpracování dle: Meluzín, Zinecker, 2009)

Dalším stabilizačním opatřením bývá taktéž dohoda se stávající akcionáři, že své akcie nebudou prodávat na kapitálovém trhu. Tato doba není oficiálně stanovena, ale většinou je nastavena na 6 měsíců. (Nývtová, Režňáková, 2007)

Po procesu stabilizace ceny dochází k ukončení právního vztahu mezi emitentem a manažerem emise. Společnost však obvykle využívá další služeb v oblasti finanční analýzy či přípravy pro SEO. (Meluzín, Zinecker, 2009)

Emitentovi vzniká přísná informační povinnost. Jejím cílem je zejména udržet transparentnost v komunikaci s investorskou veřejností. Investoři se tak dozví o výsledcích hospodaření, personálních či organizačních změnách, významných zakázkách či majetkových záležitostech, což je motivuje investovat prostředky na kapitálovém trhu. (PSE, 2005)

Mezi dokumenty s periodickou povinností řadíme zpravidla výroční a pololetní zprávu, jejichž struktury jsou definované zákonem<sup>18</sup>. Dokumenty s povinností průběžnou poté rámcově popisují události, které mohou nastat kdykoliv a ovlivnit tak cenu akcií. Nejdůležitější jsou pak informace popisující změny v hospodářské a finanční situaci. (Meluzín, Zinecker, 2009)

## **1.4 Náklady spojené s IPO**

Do úvah o realizaci IPO vstupuje velmi významně nákladová otázka. V této kapitole se proto věnuji jejich základnímu členění. Pro potřeby této bakalářské práce využiji jejich členění na přímé a nepřímé.

Mezi náklady přímého charakteru řadíme náklady na pravidelné zveřejňování informací a realizační proces IPO. Nákladem nepřímým jsou zejména náklady vzniklé podhodnocením emisního kurzu. (Oxera, 2006)

### **1.4.1 Přímé realizační náklady IPO**

Nejvýznamnější položkou jsou v tomto případě poplatky upisovatelům (gross spread). Ten představuje provizi upisovateli emise, který odkoupil akcie od emitenta a následně zprostředkovává jejich umístění na sekundární trh. (Režňáková, 2012)

Řadíme sem i poplatky za přijetí akcie o obchodování na veřejný kapitálový trh. Jejich velikost je však v poměru k ostatním nákladům zanedbatelná. (Meluzín, Zinecker, 2009)

Poslední složkou jsou poplatky profesionálům. Jedná se o poplatky pro realizační tým IPO za jejich právní, auditorské, marketingové a další poradenské služby. (Oxera, 2006)

Jednotlivé nákladové položky je možné vyjádřit procentuálně z objemu emise. Na evropských trzích se poplatky upisovatelům pohybují mezi 3-4 %. Poplatky za přijetí akcie k obchodování většinou nepřesahují částku 0,05 %. Poplatky profesionálům jsou vyčísleny mezi 3-6 %. (Meluzín, Zinecker, 2009)

Dle empirických výzkumů velkého množství studií můžeme tvrdit, že se zvyšováním objemu emise dochází k poklesu výsledných přímých nákladů, a to z důsledku fixního charakteru některých zahrnutých položek. (Meoli et al., 2012)

---

<sup>18</sup> Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví.

#### **1.4.2 Nepřímé realizační náklady IPO**

Nejvýznamnějším nepřímým nákladem je podhodnocení emisního kurzu, které je způsobeno informační asymetrií. To v praxi znamená, že po uvedení emise na sekundárním trhu dochází již první den obchodování k růstu ceny akcií, což může vyvolat pochybnosti o stanovení emisního kurzu. (Režňáková, 2012)

#### **1.4.3 Přímé náklady veřejně obchodovatelné akcie**

Náklady nekončí s úspěšnou realizací veřejné nabídky. Významné jsou i ty, které vznikají právě až se začátkem obchodování na sekundárním trhu. V první řadě se jedná o náklady spojené s vysokou informační povinností a požadavky na správu a řízení společnosti. Existence těchto požadavků však při jejich správném plnění přináší především výhody ve formě zvýšení důvěry investorů a jejich ochoty zaplatit za akcie vyšší cenu. (Meluzín, Zinecker, 2009)

Společnosti musí taktéž vlivem veřejné obchodovatelnosti svých akcií zaplatit každoroční burzovní poplatek, který se liší v závislosti na správci veřejného trhu. (Oxera, 2006)

#### **1.4.4 Nepřímé náklady veřejně obchodovatelné akcie**

Zde počítáme především s transakčními náklady spojenými s obchodováním. V praxi to znamená, že čím vyšší budou transakční náklady, tím nižší cenu budou investoři ochotni za akcie zaplatit. Můžeme tak tvrdit, že ovlivňují náklady podnikového kapitálu, celkovou nákladovost IPO a tím i v podstatě tržní hodnotu podniku. (Nývltová, Režňáková, 2007)

Jako příklad můžeme uvést poplatky obchodníkům s cennými papíry a zdanění výnosů z cenných papírů. (Meluzín, Zinecker, 2009)

### **1.5 Anomálie spojené s IPO**

Závěrečná kapitola je věnována specifickým jevům, které jsou typické pro prvotní veřejnou nabídku akcií. Konkrétně se jedná o podhodnocení emisního kurzu akcií a nižší výkonnost akcií po uskutečnění procesu IPO.

#### **1.5.1 Podhodnocení emisního kurzu**

Zahraniční literatura tento jev označuje jako underpricing. Podhodnocení představuje kladný rozdíl mezi kurzem akcií po prvním dnu veřejného obchodování na sekundárním

trhu a stanoveným emisním kurzem. To může znamenat stimulaci poptávky investorů, neboť jim to otevírá možnost realizace velkého kapitálového zisku. Na druhou stranu však podniku vzniká náklad v podobě menšího zisku peněžních prostředků z IPO. (Brau, Fawcett, 2006)

Za nejčastější důvody underpricingu jsou uváděny informační asymetrie mezi účastníky IPO. Zejména se jedná o vztahy mezi emitenty, investory, upisovateli a dalšími zúčastněnými subjekty. Potenciální investoři disponují menším počtem relevantních informací o tržní hodnotě společnosti. Z tohoto důvodu požadují underpricing jako odměnu za podstoupené riziko. Společnost tak navíc může vyslat signál, že si podhodnocení může dovolit. Dalším faktorem může být, že upisovatelé jsou mnohdy lépe informovaní o poptávce investorů než emitenti, a proto výši emisního kurzu podhodnocují. (Režňáková, 2012)

Zapomínat nesmíme ani na informační asymetrii mezi investory. Informovaní investoři jsou totiž schopni lépe určit reálnou hodnotu akcií a budou spíše investovat do podhodnocených akcií. Méně informovaní investoři naopak investují více náhodně. Aby společnost motivovala ke koupi všechny skupiny investorů, musí emisní kurz podhodnotit, aby neinformovaným investory kompenzovala ztrátu plynoucí z participace v IPO. (Rock, 1986)

Je nutné zmínit, že underpricing mnohdy souvisí s velikostí podniku. Menší společnosti jsou totiž spojeny s vyšší mírou rizika a investoři proto požadují vyšší podhodnocení emisního kurzu. (Peterle, 2016)

Výše podhodnocení tak představuje jakýsi kompromis mezi pravděpodobností úspěšného úpisu (underpricing ho zvyšuje) a odměnou pro upisovatele (underpricing ji snižuje). (Meluzín, Zinecker, 2009)

### **1.5.2 Nižší výnosnost akcií po IPO**

Kromě podhodnocení emisního kurzu je empirickými studiemi dokázáno, že akcie mají po uvedení na veřejný kapitálový trh tendenci dosahovat nižší výkonnosti v krátkodobém období než akcie srovnatelných společností. (Perera, Kulendran, 2015)

Jedním z důvodů je, že společnosti nevstupují na veřejný trh v momentě, kdy mají vysoký růstový potenciál, ale v okamžiku, kdy je to výhodné pro stávající akcionáře. Zpravidla

je to v období vrcholu růstu, kdy dochází k nadhodnocení společnosti. (Jenkinson, Ljungqvist, 2001)

Dalším uvažovaným faktorem je také teorie existence informační asymetrie mezi investory. Ti mají rozdílné představy ohledně skutečné hodnotě emitenta. Výsledkem je pak období, kdy na trhu převahují optimističtí investoři, což má za výsledek nadhodnocení emise. S uskutečněním IPO však vycházejí na povrch nové a detailnější informace, což způsobuje převládání pesimistických názorů a pokles kurzu akcií. (Brau, Fawcett, 2006)

Toto období většinou přetrvává tři až pět let po uskutečnění IPO. (Meluzin, Zinecker, 2009)



## 2 ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÉ SITUACE

V analytické části bakalářské práce představuji vybranou společnost coby kandidáta k realizaci prvotní veřejné nabídky akcií. Dále provádím finanční, odvětvovou a makroekonomickou analýzu, díky nimž je možné lépe zhodnotit připravenost společnosti k procesu IPO. V závěru se věnuji analýze vybraného kapitálového trhu.

### 2.1 Základní informace o společnosti

Název společnosti:	BOHEMIA INTERACTIVE a.s.
Sídlo společnosti:	Stříbrná Lhota 747, 252 10 Mníšek pod Brdy
Spisová značka:	B 9791/MSPH Městský soud v Praze
Právní forma:	Akciová společnost
IČO:	272 18 864
DIČ:	CZ-27218864
Zápis do obchodního rejstříku:	28. 2. 2005
Základní kapitál:	2 000 000 Kč

BOHEMIA INTERACTIVE a.s. (dále též jako „Společnost“) vznikla dne 28. února 2005 zápisem do obchodního rejstříku vedeného Městským soudem v Praze. Základní kapitál je 2 000 000 Kč a je tvořen 200 kusy akcií na jméno o jmenovité hodnotě 10 000 Kč každé akcie. Akcie podléhaly splacení peněžitými vklady a tyto vklady byly v plné výši splaceny při založení společnosti. Společnost v současnosti zaměstnává přes 350 zaměstnanců a jedná se o velkou účetní jednotku. (Výroční zpráva 2019, BOHEMIA INTERACTIVE a.s.)

Jedinými akcionáři za dobu existence společnosti byli Marek Španěl a Ing. Slavomír Pavlíček. V únoru roku 2021 Společnost oznámila, že byl prodán minoritní podíl čínské firmě Tencent Holdings Ltd. Výši podílu se rozhodly obě strany neuvádět. (bohemia.net, 2021) Tencent do globálních herních studií investuje dlouhodobě. Výše jeho podílů se výrazně liší dle vybraného podniku. V rámci evropského trhu se však podíly u podobných podniků jako BOHEMIA INTERACTIVE pohybují kolem hodnoty 5 %. Výjimku tvoří mobilní vývojáři ze Skandinávie, kde Tencent vlastní majoritní podíly. (Pcgamer, 2020)

## 2.2 Orgány společnosti

Z hlediska vnitřní struktury se jedná o dualistický systém. Systém řízení tedy rozděluje funkce mezi představenstvo a dozorčí radu. Vrcholovým orgánem společnosti je valná hromada.

### 2.2.1 Valná hromada

Valná hromada je nejvyšší orgán společnosti a akcionáři se jí účastní osobně nebo v zastoupení na základě plné moci. Rozhoduje svými usneseními, která jsou pro společnost a její orgány závazná. Působnost valné hromady je stanovena zákonem a mezi významné záležitosti z hlediska prvotní nabídky akcií patří rozhodnutí o změně výše základního kapitálu. (Stanovy společnosti 2021, BOHEMIA INTERACTIVE a.s.)

### 2.2.2 Představenstvo

Představenstvo je statutární orgán společnosti a jeho členové jsou voleni valnou hromadou. Za společnost jedná a podepisuje samostatně předseda představenstva nebo místopředseda představenstva. Celkově je tvořeno třemi členy.

Předseda představenstva:	Marek Španěl
Místopředseda představenstva:	Ing. Slavomír Pavlíček
Člen představenstva:	Ing. Kateřina Skalická (Stanovy společnosti 2021, BOHEMIA INTERACTIVE a.s.)

### 2.2.3 Dozorčí rada

Dozorčí rada dohlíží na výkon působnosti představenstva, na činnost společnosti a uskutečňování podnikatelské činnosti. Dále přezkoumává účetní závěrky, návrhy na rozdělení zisku nebo úhradu ztráty a předkládá své vyjádření valné hromadě. V zákonem stanovených případech svolává valnou hromadu. Je tvořena třemi členy.

Předseda dozorčí rady:	Tomáš Pavlíček
Člen dozorčí rady:	Ivona Pavlíčková
Člen dozorčí rady:	Ing. Jan Skalický (Stanovy společnosti 2021, BOHEMIA INTERACTIVE a.s.)

## 2.3 Předmět činnosti

Společnost se ve svých výročních zprávách klasifikuje jako vývojář špičkového zábavního a simulačního softwaru. Pod tímto pojmem si můžeme představit taktéž vývoj technologií v oblasti 3D grafiky, umělé inteligence a simulace fyziky v živém interaktivním prostředí. Díky úspěšné a rozsáhlé diverzifikaci v softwarovém vývoji dnes patří mezi významné hráče na trhu počítačových her. Z hlediska simulace reálné situace navíc patří k absolutní světové špičce, která opakovaně přináší nové trendy a inovace. (Výroční zpráva 2019, BOHEMIA INTERACTIVE a.s.)

BOHEMIA INTERACTIVE je dlouhodobě jedničkou mezi vývojovými studii video her v České republice. Této pozice aktivně využívá jakožto aktivní člen Asociace českých vývojářů, z.s., jež se soustředí na kultivaci podmínek pro vývoj her v České republice. Kromě toho spolupracuje se studenty vysokých škol a účastní se různých konferencí s cílem zvýšení kvalifikace odborných pracovníků herního průmyslu. (Výroční zpráva 2019, BOHEMIA INTERACTIVE a.s.)

Svoje produkty soustředí především na PC a herní konzole. V posledních letech je patrná snaha o rozšíření produktového portfolia o tituly pro mobilní telefony. Celkově v době své více než dvacetileté existence vydala přes 17 herních titulů. Řada z nich navíc definovala masově populární žánry v oblasti vojenských simulací, survival či battle royal módů. (Výroční zpráva 2019, BOHEMIA INTERACTIVE a.s.)

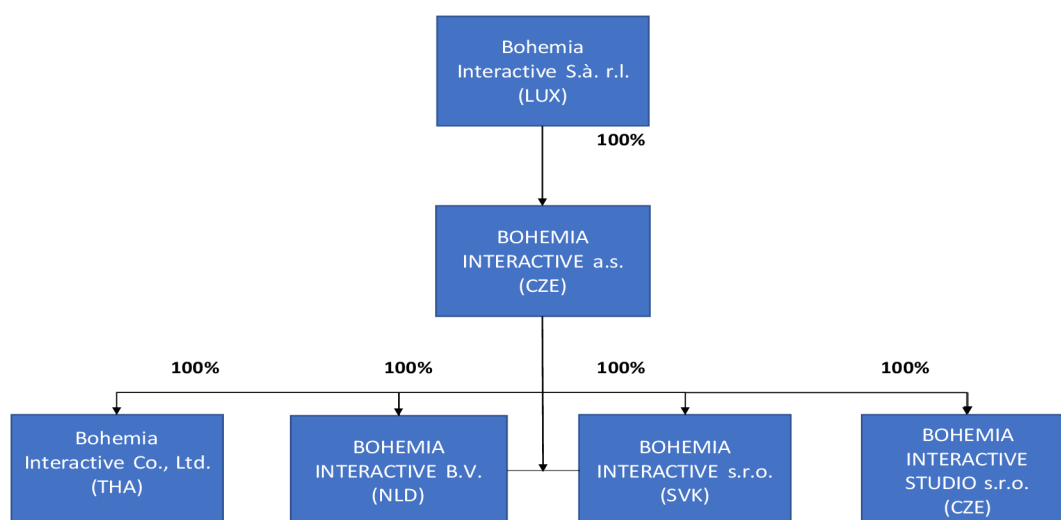
Významný je i fakt, že společnost velmi úzce spolupracuje s komunitou koncových zákazníků. Své produkty jim v podstatě otevírá ke zkoumání a tvorbě vlastního obsahu, čímž mnohdy dochází ke spoluvytváření obsahu her. (Výroční zpráva 2019, BOHEMIA INTERACTIVE a.s.)

Samostatnou činností je poté distribuce finálních produktů. Společnost k tomuto účelu provozuje vlastní e-shop. Z hlediska celosvětové digitální distribuce spolupracuje s významnými partnery – Valve, Sony, Microsoft, Apple, Google či Nintendo. (Výroční zpráva 2019, BOHEMIA INTERACTIVE a.s.)

Kromě vývoje her je taktéž významná práce na nové technologii Enfusion, která bude základem pro nově vydávané tituly a měla by podpořit konkurenceschopnost společnosti do dalších 10 až 20 let. (Výroční zpráva 2019, BOHEMIA INTERACTIVE a.s.)

## 2.4 Organizační struktura

Společnost je součástí koncernu, ve které je ovládající osobou Bohemia Interactive S.à. r.l., kde byli jedinými akcionáři Marek Španěl a Ing. Slavomír Pavlíček v rovnoměrném poměru. Od února roku 2021 drží ve společnosti minoritní podíl strategický partner v nespecifikované výši. Z hlediska distribuce her prostřednictvím e-shopu využívá subjekt služeb své dceřiné společnosti BOHEMIA INTERACTIVE STUDIO s.r.o. Pro mateřskou společnost taktéž provádí servisní služby, testování vyvíjených her a marketingovou podporu. V zahraničí se dále dělí na dceřiné společnosti na Slovensku, v Nizozemí a Thajsku, které jsou významné z hlediska vývoje dílčích částí her pod vedením mateřské společnosti. (Výroční zpráva 2019, BOHEMIA INTERACTIVE a.s.)



**Obrázek č. 4: Organizační struktura společnosti** (Zdroj: Výroční zpráva 2019, BOHEMIA INTERACTIVE a.s.)

## 2.5 Analýza odvětví

Podle CZ-NACE můžeme firmu nalézt v různých klasifikacích ekonomických činností:

46510: Velkoobchod s počítači, počítačovým periferním zařízením a softwarem

47: Maloobchod, kromě motorových vozidel

4778: Ostatní maloobchod s novým zbožím ve specializovaných prodejnách

620: Činnosti v oblasti informačních technologií (Nace, 2021)

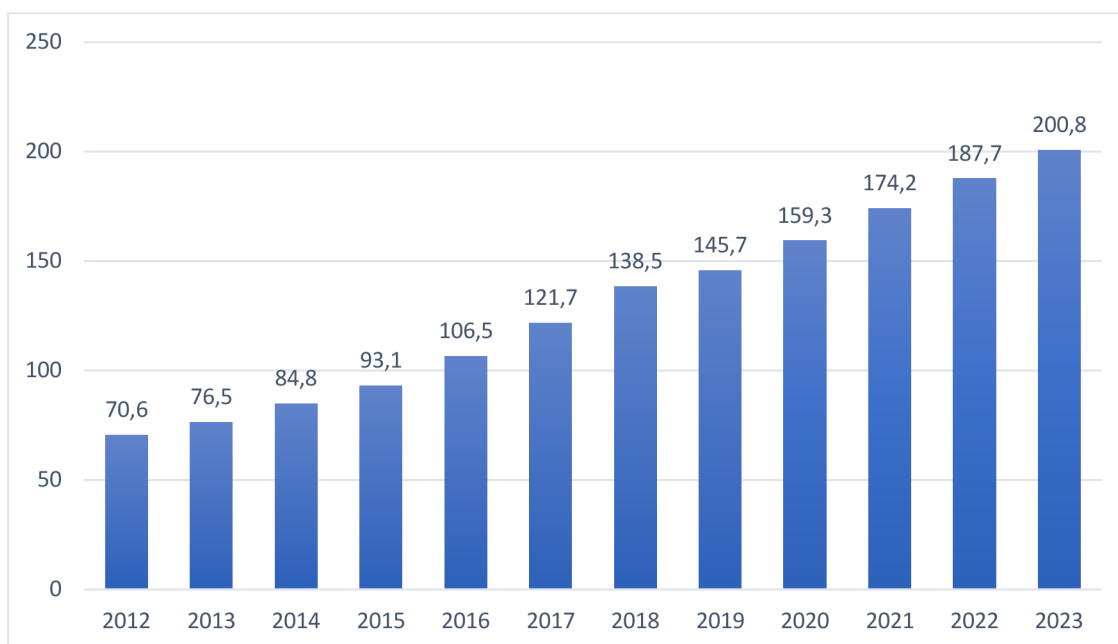
Na základě těchto kritérií je obtížné porovnávat jednotlivé společnosti, neboť by dle mého názoru docházelo ke zkreslení a nesouladu klíčových hodnot a ukazatelů v souvislosti s oborem podnikání.

BOHEMIA INTERACTIVE je vývojář herního softwaru se zaměřením na vojenské simulace, survival a battle royal módy. V následujících kapitolách tak společnost porovnávám s vybranými subjekty, které taktéž působí v oboru vývoje herního softwaru. Pro lepší přehled odděluji pohled na český a světový trh.

Samotný obor herního průmyslu je velmi diverzifikovaný a dělit ho můžeme podle početného množství kritérií. Zohlednit navíc musíme i fakt, že společnosti ze stejného oboru nemusí být z důvodu rozdílného produktového portfolia a koncového zákazníka zákonitě konkurenti. Následující analýzy tak mohou zkreslovat reálnou situaci a jejich cílem je základní zorientování ve světě herního průmyslu.

### **2.5.1 Herní průmysl ve světě**

Odvětví video her patří k poměrně mladším, nicméně i přes to se již tento typ průmyslu stihl za dobu své existence silně etablovat na globálním trhu. V posledních letech má navíc dynamicky rostoucí tendenci, kterou nezastavila ani koronavirová krize a dlouhodobě je očekáván kontinuální růst celého odvětví.



**Graf č. 2: Celosvětová předpověď tržeb herního průmyslu v miliardách dolarů** (Zdroj: Statista, 2021)

Herní vývojářství je kombinace technologie (vývoj software, virtuální realita či umělá inteligence), umění (audiovizuální kultura, scenáristika a animace) a obchodu (marketing, obchodní strategie a prodejní modely). Díky tomu si může dovolit cílit na obrovskou škálu zákazníků. Výhodou navíc je, že studia jsou schopna i s malým množstvím zdrojů dosahovat skvělých čísel. Charakteristický je proexportní charakter, ze kterého navíc dané regiony mohou těžit v podobě kulturního exportu. (GDA, 2020)

Největším trhem z hlediska tržního podílu je Asijsko – pacifický region, kde bylo prodejem vygenerováno 84,3 miliard dolarů, což představuje 48 % světových tržeb. Na druhém místě je Severní Amerika s 26 %. Dalších 22 % je rozděleno mezi Evropu, Střední Východ a Afriku. Zbylé 4 % se připisují Latinské Americe. (GDA, 2020)

Odvětví je velmi atraktivní i pro přední světové technologické společnosti, jako Google, Facebook či Apple, které se do něj v posledních letech snaží intenzivně vstupovat. Zejména se jedná o pokusy vytvoření online streamovacích platforem, které by fungovaly na podobném principu jako Netflix či Spotify. Microsoft v oboru podniká dlouhodobě prostřednictvím herní konzole Xbox či akvizicemi do vybraných společností. Facebook se zase prostřednictvím své dceřiné společnosti Oculus VR snaží dobýt trh s virtuální realitou. (Investopedia, 2020)

Opomíjet nesmíme ani rostoucí vliv esportu, jehož popularita taktéž každoročně roste a celý obor prochází neustálou profesionalizací. Je navíc zřejmé, že takováto publicita je atraktivní pro externí investory či společnosti těžící z merchandisingu a v budoucnu tak bude do světa video her přinášet další finance a příležitosti k růstu.

## 2.5.2 Herní průmysl v České republice

Česká republika je spolu s Polskem a Rumunskem lídr trhu ve střední a východní Evropě. Přední místa v celoevropském porovnání zaujímá Finsko, Švédsko, Velká Británie a Francie. Za úspěchem severských zemí stojí především společnost Nokia, která v době největší slávy přilákala spoustu investorů a podporovala vývoj hardwaru a softwaru. Opomenout nesmíme ani vliv světového fenoménu Minecraft, což je švédská hra patřící dlouhodobě k nejhranějším titulům na světě. V těchto zemích je navíc herní průmysl silně rozvinutý a významně podporovaný. Předpokládá se, že růstový strop České republiky může být až na úrovni severských států. (GDA, 2020)

Mezi významné počiny tuzemských vývojářů patří například série Mafia (2K Czech), Euro Truck Simulator (SCS Software), Kingdome Come: Deliverance (Warhorse Studios) či Machinarium (Amanita Design). BOHEMIA INTERACTIVE přispěla hlavně tituly Arma, DayZ a Operace Flashpoint. Srovnání společností na základě dosažených výsledků v letech 2017 až 2019 zobrazuje následující tabulka:

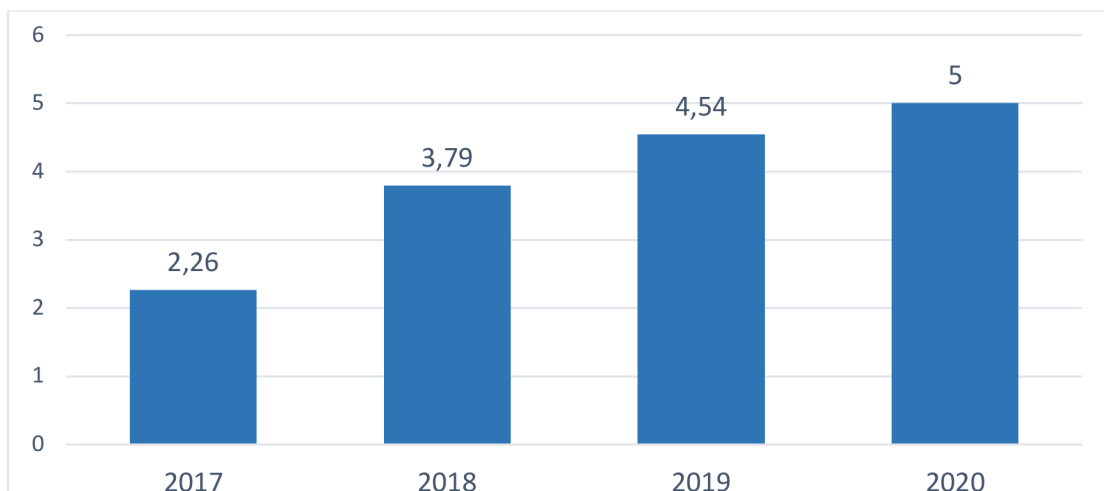
**Tabulka č. 2: Srovnání českých vývojářů 2017–2019 v tis. Kč** (Zdroj: vlastní zpracování autora dle výročních zpráv)

	Tržby celkem			EBIT		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Bohemia Interactive	571 710	490 102	996 988	204 850	89 002	526 723
2K Czech	160 373	160 666	231 779	42 162	49 758	37 125
Amanita Design	52 868	46 531	93 044	15 493	17 165	49 384
SCS Software	432 996	472 250	557 361	346 075	368 295	369 314
Warhorse Studios	2 139	1 097 439	462 523	23 420	680 975	227 234

2K Czech těží především z historického úspěchu série Mafia. Amanita Design necílí na mainstreamového zákazníka a jejich hry jsou spíše alternativní záležitostí. U Warhorse Studios je zřejmý prudký nárůst tržeb díky úspěšnému vydání hry Kingdome Come: Deliverance, které je v současnosti jediným titulem studia. Výborných výsledků poté dosahuje společnost SCS Software, která profituje ze hry Euro Truck Simulator, jež je

neustále rozšiřována o přídatný obsah. Za jedničku na trhu je dlouhodobě považována BOHEMIA INTERACTIVE nabízející diverzifikované multiplatformní portfolio.

Konkurenceschopnost českého herního průmyslu však negativně ovlivňuje jeho nedostatečné financování. Bylo zjištěno, že 48 % společností je plně financováno pouze z vlastních zdrojů. Nepravidelnost výsledků zapříčiněna střídáním období vývoje a prodeje znemožňuje získání bankovního úvěru či soukromé investice. Dalším mínusem je neexistující podpora od státního aparátu, který stále upřednostňuje tradiční odvětví kreativního průmyslu. Z historického hlediska byl například významnějším kreativním segmentem filmový průmysl. V dnešní době je však herní odvětví oproti filmovému dvojnásobně z pohledu obratu. Takto dotované filmy mají navíc pouze 24 % podíl české produkce. Je tak otázkou, kdy se stát rozhodne podpořit i tuto sféru. Předpoklady pro generování lepších finančních výsledků a kulturního přínosu jsou rozhodně na straně video her. Další růst českého herního průmyslu také brzdí nedostatek kvalifikované pracovní síly. Poptávka na trhu práce je směřována především na animátory, programátory a grafiky. Současný vzdělávací systém však ročně vygeneruje pouze několik desítek absolventů schopných práce v herním průmyslu. Společnosti jsou tak nuceny najímat zahraniční pracovníky. (GDA, 2020)



**Graf č. 3: Celkový obrat herního průmyslu v České republice v miliardách Kč (Zdroj: GDA, 2020)**

### **2.5.3 Firmy herního průmyslu jako veřejně obchodované společnosti**

Veřejně obchodované akcie herních společností patří mezi cenné papíry technologického charakteru. Je tak zcela přirozené, že se vývojáři těší veliké oblibě ze strany



institucionálních i retailových investorů. Tomuto odvětví se dařilo růst navzdory koronavirové pandemii a jejich potenciál je stále veliký.

Herní odvětví můžeme analyzovat z hlediska dílčích akcií. K porovnání jednotlivých společností jsem zvolil hodnoty z amerického kapitálového trhu. Nejdůležitějším je ukazatel P/E, který je poměrem ceny za akcii ku zisku na akcii. Poskytuje tak velmi stručnou informaci o tom, jakou cenu je investor ochoten zaplatit za zisk společnosti v daném okamžiku. (fio, 2010)

**Tabulka č. 3: Porovnání vybraných společností z herního průmyslu na americkém trhu k 30.4.2021**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Yahoo! Finance)

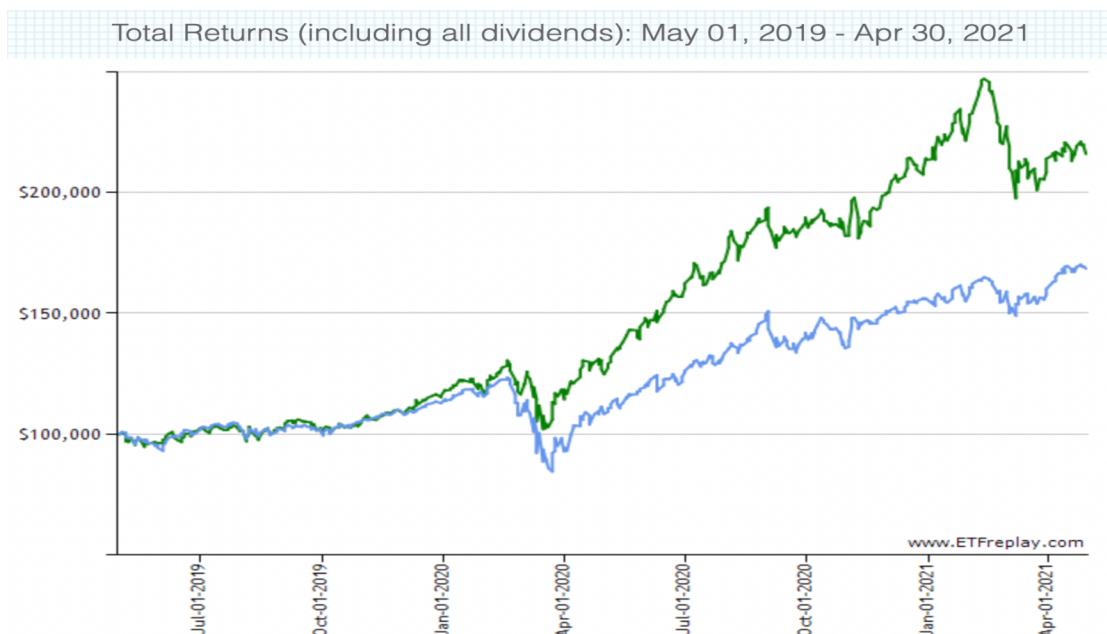
	Trh	Cena akcie	Tržní kapitalizace	P/E
Activision Blizzard	US:Nasdaq	\$91,19	\$70,65B	32,34
Electronic Arts	US:Nasdaq	\$142,08	\$40,86B	35,12
Take-Two Interactive	US:Nasdaq	\$175,38	\$20,20B	41,08
Capcom	US:OTC	\$31,70	\$8,83B	36,10
Tencent Holdings	US:OTC	\$79,66	\$769,85B	31,21
Nintendo	US:OTC	\$71,89	\$68,57B	17,07

Zjištěné hodnoty ukazatele se napříč společnostmi pohybují v podobném rozmezí. Firmy herního oboru je vhodné vždy sledovat v souvislosti s nově vydanými tituly. Na základě předchozích analýz se dle mého názoru hodí taktéž jako dlouhodobá investice s možností významného růstu.

V současné době je možné do her investovat přes velmi oblíbené ETF fondy, které kopírují indexy podkladových aktiv společností v rámci odvětví. Velmi oblíbený je například fond VanEck Vectors Video Gaming and eSports (ESPO), který sleduje nejvýznamnější hráče na trhu s herním hardwarem a softwarem. Zajímavé je pak jeho porovnání s dlouhodobě oblíbeným iShares Russel 1000 Growth (IWF), jenž je odvozen z indexu společností dle tržní kapitalizace na americkém kapitálovém trhu.

Porovnání je zobrazeno na základě celkové návratnosti fondů za 24 měsíců. Kromě cenových změn se do něj promítá i výše všech dividend. Oba fondy se před vypuknutím pandemie v březnu roku 2020 chovaly podobně. K dubnu roku 2021 zaznamenal IWF růst 56,27 %. ESPO ho tak s růstem 70,69 % značně překonává. (ETFreplay, 2021)

Zelená barva představuje fond ESPO a modrá IWF:



**Graf č. 4: Porovnání celkové návratnosti ESPO a IWF (ETFReplay, 2021)**

Podnikání v herním průmyslu je spojeno i s řadou rizik. Tím největším je vydání nepovedeného produktu a následné odmítnutí ze strany zákazníků. Těžkou situací si v současné době prochází polský vývojář CD Projekt Red. Ten se v roce 2015 díky enormnímu úspěchu série Zaklínač a následnému vstupu na burzovní trh v Polsku dostal mezi největší evropská studia. V roce 2020 se pod vlivem obrovské poptávky po hrách stal dokonce největším vývojářem v Evropě. V závěru roku 2020 se však hrubě nepovedlo vydání nového titulu Cyberpunk 2077, jenž nedokázal naplnit očekávání fanoušků. To se projevilo i do vývoje ceny veřejně obchodovaných akcií společnosti. Vývoj ceny akcií CD Projekt Red zachycuje následující přiložený graf. Společnost je porovnávána s evropskými indexy Stoxx Europe 600 Index a Solactive Video Games Index.

## Failed Hopes

### CD Projekt shares lost more than half of value since Cyberpunk launch



Graf č. 5: Vývoj ceny akcií CD Projekt Red (Zdroj: Bloomberg, 2021)

CD Projekt Red se v roce 2021 z hlediska vývoje ceny akcie stal dokonce nejhorší společností v evropském regionu s 63% poklesem od srpna 2020. Do budoucna se očekává, že společnost bude hru opravovat, čímž si může získat zpět náklonost zákazníků a podpořit tak růst cen akcií a tržeb. (Krasuski, 2021)

## 2.6 Finanční analýza společnosti

Ke správnému posouzení situace v otázce vstupu na burzu je nutné vypracovat finanční analýzu. Společnost dosud nezveřejnila kompletní účetní výkazy za rok 2020. Vývoj trendu tudíž zachycují v období let 2017, 2018 a 2019.

Z důvodu mezinárodního postavení a proexportní politiky společnosti vybrané ukazatele porovnávám s výsledky obdobných zahraničních firem, které se již veřejně obchodují na evropském trhu. Konkrétně se jedná o britský Team17 (LSE AIM) a polský CD PROJEKT RED (GPW Main Market).

### 2.6.1 Horizontální analýza

Dle tabulky v příloze 4 můžeme konstatovat, že vývoj jednotlivých položek má v pozorovaném období kolísavou tendenci, což je ve vývojářském oboru naprosto běžným jevem. Rok 2018 se celkově nesl ve znamení propadu. Mezi nejvýraznější patří zhruba 40% pokles pohledávek, snížení tržeb o více než 14 % a celkový propad výsledku

hospodaření o téměř 60 %. Za pozitivní však můžeme považovat fakt, že došlo k ponížení krátkodobých závazků zhruba o 50 %, což v dalších letech přispělo k optimalizaci vlastního kapitálu vůči cizím zdrojům. Příčinou je, že společnost se v daném období soustředila na dokončení multiplatformní hry DayZ, vývoj nových titulů Ylands a Vigor a podporu pro Arma 3. Z toho následně významně těžila v roce 2019, který se nesl ve znamení skvělých výsledků. Nárůst celkových tržeb o 103 % doslova vystřelil výsledek hospodaření k 500% růstu. Výraznou změnu zaznamenala především oběžná aktiva díky zvýšení pohledávek a peněžních prostředků. V tomto roce došlo taktéž k vytvoření dlouhodobého závazku k úvěrovým institucím ve výši 140 miliónu Kč. Čistý obrat za účetní období vyrostl o 96 % a jeho výše přesáhla miliardu Kč.

### **2.6.2 Vertikální analýza**

Tabulka v příloze 5 zobrazuje vertikální analýzu rozvahy, která nám vyjadřuje procentuální podíly zkoumaných položek na celkových aktivech a pasivech společnosti. Z hlediska aktiv je patrné, že jejich poměr je odvozen převážně dle výše oběžných aktiv v příslušném roce. V případě dlouhodobého majetku nedocházelo k výrazným změnám a v roce 2017 a 2018 měly na celkových aktivech podíl kolem 70 %. V roce 2019 se pak vlivem vysokých přírůstků pohledávek, krátkodobého finančního majetku a peněžních prostředků dostala oběžná aktiva do popředí s téměř 55% podílem.

Z pohledu pasiv poté docházelo k zajímavému vývoji mezi poměrem vlastního a cizího kapitálu. V roce 2017 mírně převažovaly cizí zdroje, což se však díky ponížení krátkodobých závazků výrazně změnilo a vlastní kapitál tak v roce 2018 rázem dosahoval podílu přes 70 %. Díky následujícímu rekordnímu období a čerpání dlouhodobého bankovního úvěru se poté kapitálová struktura v roce 2019 vyrovnala a její rozdíly už nejsou tolik výrazné.

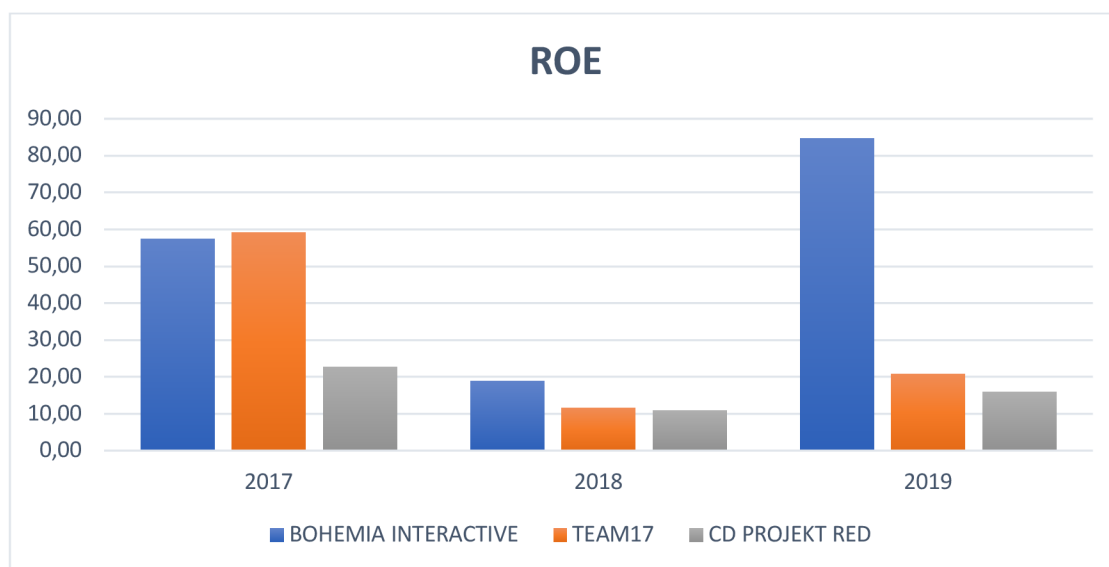
### **2.6.3 Ukazatele rentability**

Příložená tabulka zobrazuje výsledky analýzy rentability. Tyto hodnoty jsou nadále porovnány s výše zmíněnými konkurenčními podniky ze zahraničí. Při porovnávání jednotlivých společností z herního průmyslu je nutné vzít v potaz charakteristické střídání období, kdy firmy vlivem vývoje nových titulů dosahují horších výsledků než v dobách jejich prodeje.

**Tabulka č. 4: Ukazatele rentability** (Zdroj: vlastní zpracování)

	2017	2018	2019
ROA (%)	26,62	12,99	48,70
ROE (%)	57,45	18,89	84,62
ROI (%)	69,27	23,26	72,17
ROS (%)	35,83	18,16	52,83

Na základě těchto ukazatelů můžeme konstatovat, že jednotlivé roky kopírují trend popsany v předchozí analýze. Po poměrně klidném roce 2017 došlo v následujícím pozorovaném období k citelnému poklesu u výsledků společnosti vlivem zavedení nových titulů a rozsáhlé podpoře stávajících produktů. Společnost byla za tuto snahu odměněna v podobě skvělých výsledků rentability v roce 2019. Zajímavým vývojem poté prošla rentabilita vlastního kapitálu. V letech 2017 a 2018 se držela v podobných hodnotách jako u srovnávaných podniků. Vlivem velmi úspěšného roku 2019, který byl charakteristický vysokými tržbami a zisky, se společnost s velkým náskokem oddělila od konkurentů. Porovnání ostatních ukazatelů je zobrazeno v příloze 6.



**Graf č. 6: Rentabilita vlastního kapitálu** (Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)

#### 2.6.4 Ukazatele likvidity

Z výsledků analýzy likvidity je patrné, že společnost měla v roce 2017 a 2018 problémy s nedostatečnou likviditou. Především za to může velká výše krátkodobých závazků, které se v roce 2018 zhruba dvojnásobně zmenšily a nadále mají klesající tendenci. Dalším faktorem byla taktéž nízká hodnota oběžných aktiv, především pak peněžních prostředků společnosti. V roce 2019 byl podnik díky velmi dobrým výsledkům naopak

překapitalizován, neboť výsledné hodnoty výrazně překračovaly doporučené rozmezí. Výsledky pohotové a běžné likvidity jsou téměř identické. Obor herního vývojářství je totiž typický velmi malým množstvím držených zásob. Z tohoto hlediska je jejich výše při výpočtu druhého a třetího stupně takřka zanedbatelná.

**Tabulka č. 5: Ukazatele likvidity** (Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)

	2017	2018	2019	Doporučené hodnoty
<b>Okamžitá likvidita</b>	0,06	0,21	1,96	0,2 - 0,5
<b>Pohotová likvidita</b>	0,61	0,84	3,30	1 - 1,5
<b>Běžná likvidita</b>	0,61	0,84	3,31	2,0 - 3,0

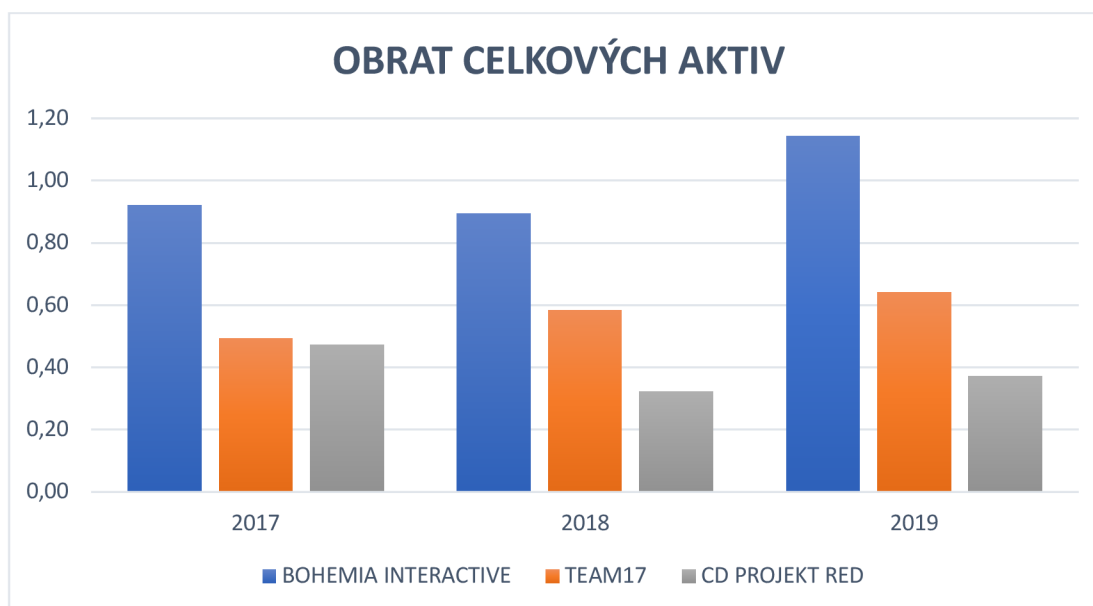
### 2.6.5 Ukazatele aktivity

Je všeobecně známo, že doporučená hodnota obratu celkových aktiv by měla být větší než 1. Přes tuto hodnotu se ukazatel přehoupl v roce 2019 díky strmému nárůstu tržeb a celkových aktiv. Společnosti se navíc daří pravidelně snižovat dobu obratu pohledávek a závazků, což je zajisté věc, kterou ocení shareholdeři, obchodní partneři či úvěrové instituce.

**Tabulka č. 6: Ukazatele aktivity** (Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)

	2017	2018	2019
<b>Obrat celkových aktiv</b>	0,92	0,89	1,14
<b>Obrat stálých aktiv</b>	1,36	1,21	2,60
<b>Doba obratu pohledávek</b>	111,73	76,45	69,68
<b>Doba obratu závazků</b>	204,28	122,88	102,41

Z porovnání s konkurenčními subjekty je patrné, že průměrná hodnota obratu celkových aktiv se pravděpodobně bude v rámci oboru herního průmyslu pohybovat pod hodnotou 1, což můžeme vidět na následujícím grafu:



**Graf č. 7: Obrat celkových aktiv** (Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)

### 2.6.6 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost se dle výsledků analýzy pohybuje v přijatelných hodnotách. Společnosti se dlouhodobě daří snižovat krátkodobé závazky. V roce 2019 se do celkové zadluženosti projevil nově přijatý dlouhodobý bankovní úvěr. Doba splacení dluhů se taktéž dlouhodobě snižovala.

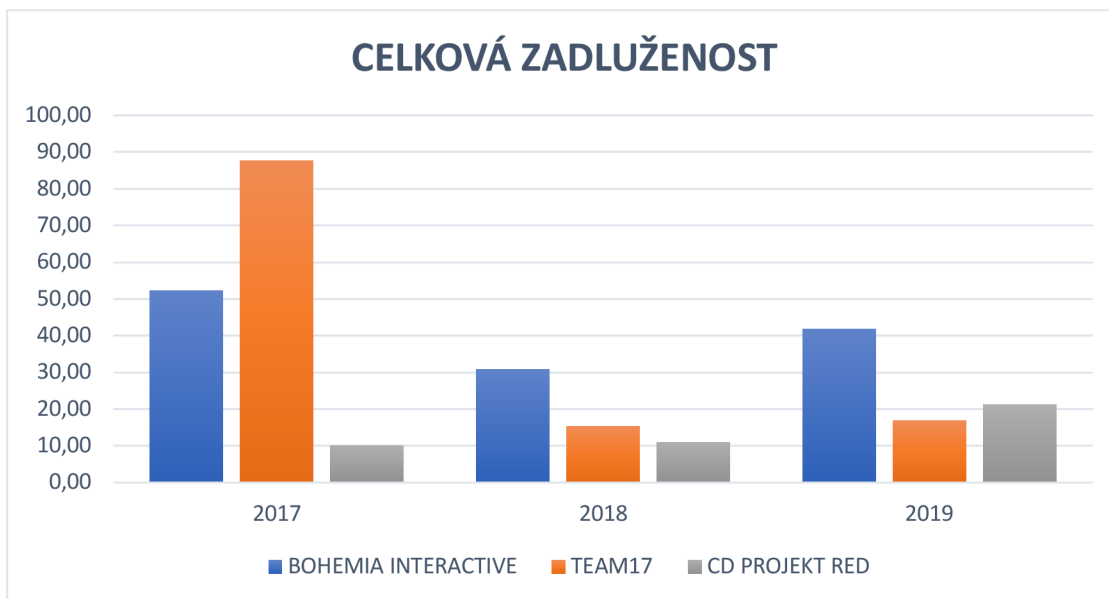
**Tabulka č. 7: Ukazatele zadluženosti** (Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)

	2017	2018	2019
<b>Celková zadluženost</b>	52,31	30,78	41,82
<b>Doba splacení dluhů</b>	1,31	0,78	0,65
<b>Úrokové krytí</b>	74,79	21,98	101,06
<b>Koeficient samofinancování (%)</b>	46,34	68,79	57,55

Z hlediska celkové optiky ukazatelů zadluženosti je opět patrný vliv úspěšného roku 2019. Společnosti dlouhodobě klesá doba splacení dluhů. Výborných čísel dosahoval taktéž ukazatel úrokového krytí, který zobrazuje pokrytí nákladových úroků ziskem.

Celková zadluženost BOHEMIA INTERACTIVE se v porovnání s konkurenčními podniky pohybuje ve vyšších hodnotách. V tomto případě je patrná výhoda uskutečnění veřejné nabídky akcií, která dlouhodobě podpoří kapitálovou strukturu podniku. To je patrné vidět v případě britské firmy Team17, která v roce 2017 dosahovala celkového zadlužení téměř 90 %. Od úspěšného uskutečnění IPO v roce 2018 se tato hodnota pohybuje konstantně kolem 15 %.





**Graf č. 8: Celková zadluženost** (Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv)

## 2.7 Makroekonomická analýza

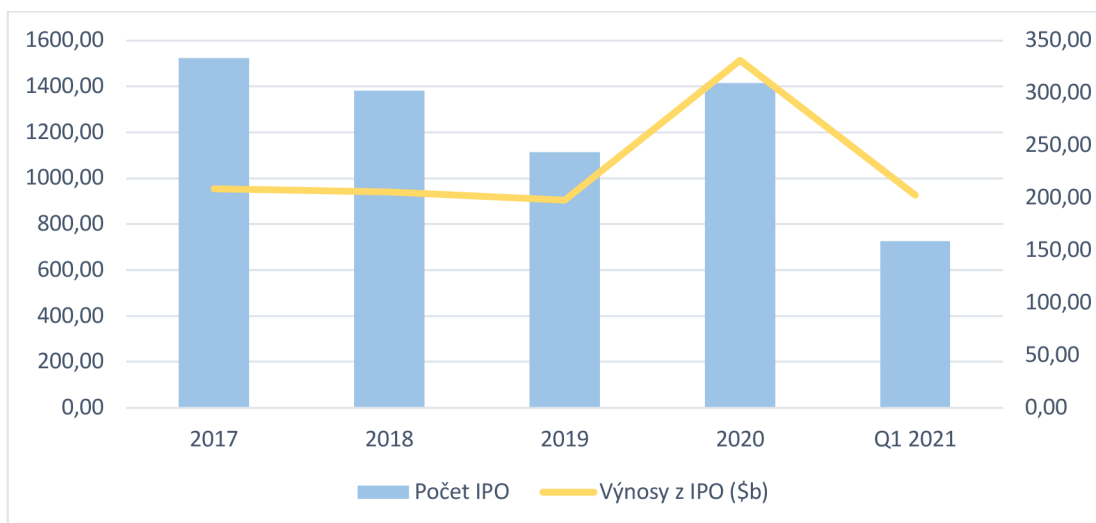
Významným faktorem při rozhodování o IPO je celková ekonomická situace. V této kapitole proto analyzují vývoj makroekonomických ukazatelů v boji s koronavirovou krizí, která propukla začátkem minulého roku a zásadně ovlivnila globální ekonomiku. V současné době se naděje upínají k postupné vakcinaci obyvatelstva. Rychlost tempa očkování se však regionálně liší, a i nadále panují obavy z mutací viru a případné podzimní vlny.

Ve vztahu k charakteru mé bakalářské práce je nutné zmínit vývoj na akciových trzích. V březnu 2020 došlo k všeobecnému propadu na světových burzách. Vlivem vysoké stimulace ekonomik na fiskální a monetární úrovni se trhy velmi rychle vrátili k růstové tendenci, do kterých se promítal zejména optimismus investorů. Například významný akciový index S&P 500 se od srpna 2020 pohybuje na historicky nejvyšších hodnotách.

Z globálního pohledu prochází IPO turbulentním vývojem. V letech 2017 až 2019 byl patrný mírný pokles v počtu realizovaných veřejných nabídek akcií i celkových výnosů. První polovina roku 2020 se nesla ve znamení nejistoty a malého počtu emisí. Obrovský optimismus ve třetím a čtvrtém kvartálu poté oživil i aktivitu IPO. Evidováno bylo celkem 1415 emisí s výnosy ve výši 331,3 bilionu dolarů. Čísla prvního kvartálu roku 2021 zatím tento trend potvrzují a udrželi si stávající trajektorii, tak velmi pravděpodobně dosáhnou

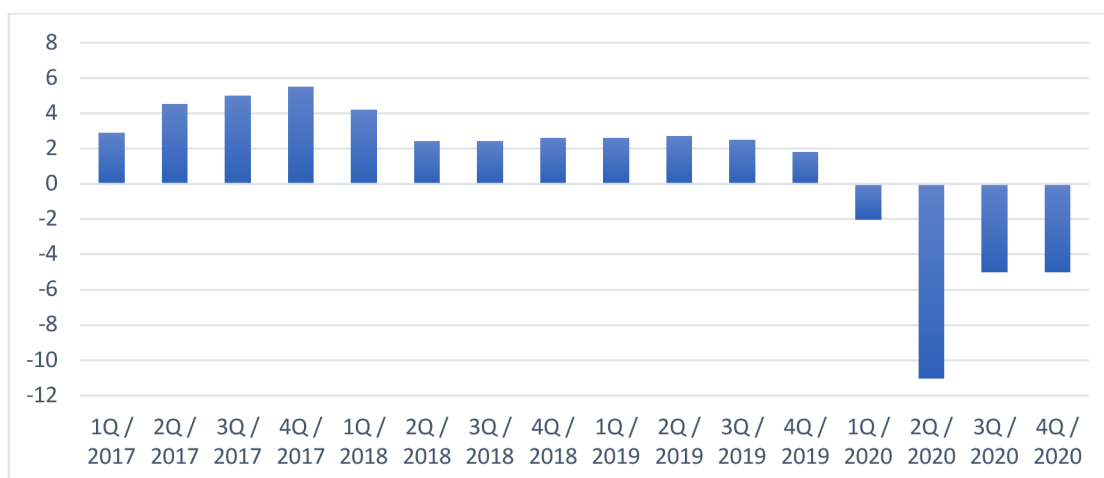


nejlepších hodnot za posledních 5 let. Již v tuto chvíli jsou evidovány výnosy ve výši 202,9 bilionů dolarů, což se v podstatě rovná hodnotám v období 2017 až 2019.



**Graf č. 9: Vývoj globálního počtu a výnosů z IPO** (Zdroj: vlastní zpracování dle: Ernst & Young, 2019 a PwC, 2021)

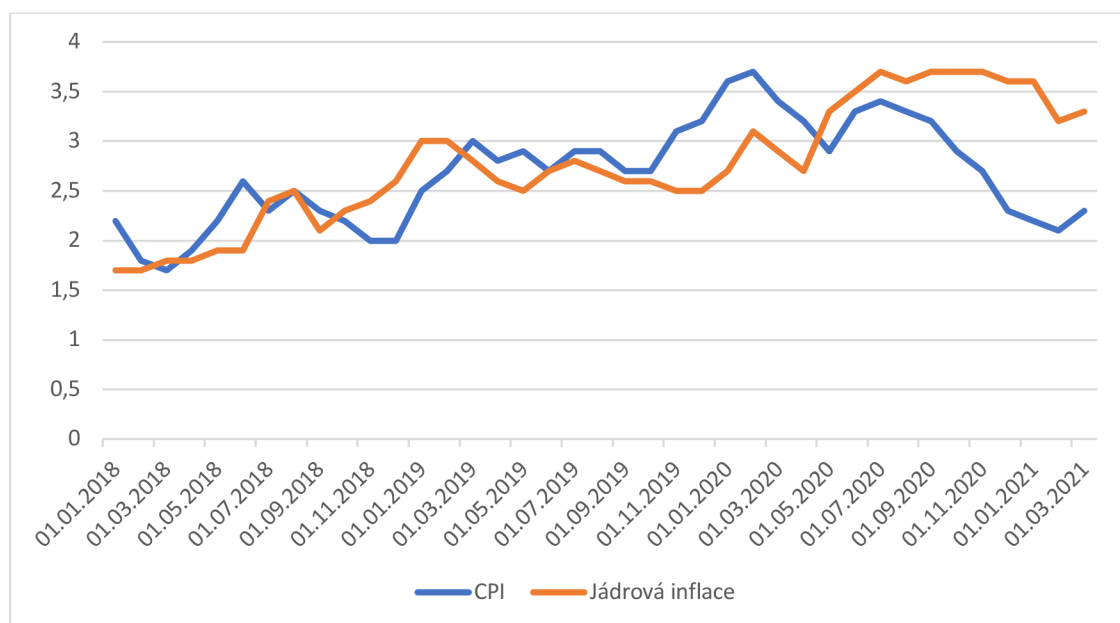
V loňském roce poklesl HDP v České republice zhruba o 6 %. Nejvíce trpí oblast obchodu, služeb a kultury. Drtivý dopad koronavirové krize brzdila produkce exportujících průmyslových podniků, která v posledním čtvrtletí loňského roku vzrostla o 2,3 %. Naopak sektor služeb, tvořící téměř polovinu přidané hodnoty v ekonomice, zaznamenal za čtvrté čtvrtletí propad o 3,5 %. Předběžné prognózy však předpovídaly mnohem horší scénáře. Pro rok 2021 se díky hospodářskopolitickým stimulům a imunizaci obyvatelstva očekává oživení ekonomiky. Dosažení předkrizových hodnot je však reálné očekávat nejprve v roce 2022. (Komerční banka, 2021)



**Graf č. 10: Vývoj HDP v České republice** (Zdroj: vlastní zpracování dle Českého statistického úřadu)

Specificky zasáhla pandemie trh práce, kde dostáváme celosvětově velmi odlišné hodnoty. Česká republika byla v posledních letech charakteristická stále se zvyšující zaměstnaností. Míra nezaměstnanosti se v roce 2019 dokonce nacházela na úrovni 2 %. Pod vlivem různých restrikcí a zejména pak omezení podnikání nezaměstnanost koncem letošního roku vzrostla na 2,8 %. V porovnání s ostatními zeměmi EU však dostáváme stále jednu z nejnižších hodnot. Dalšímu nárůstu nezaměstnanosti tak zabránil vládní program Antivirus. V roce 2021 můžeme na trhu práce očekávat nárůst nezaměstnanosti zhruba k 3,5 %, neboť se očekává doznívání situace loňského roku, kdy velmi pravděpodobně dojde k omezení vládních podpůrných programů a ukončení činnosti některých podnikatelských subjektů. (Deloitte, 2021)

Rok 2019 se nesl v duchu proinflačních tlaků, za kterými stojí růst mezd a přehřívání ekonomiky. Míra inflace v roce 2020 v tomto trendu pokračovala a celý rok se pohybovala kolem 3 %. Z pohledu jádrové inflace můžeme hovořit o akceleraci, kdy ve vybraných měsících docházelo i k 4% růstu. Průměrně pak dosahovala hodnot 2,7 %. V roce 2020 měla Česká republika jednu z nejvyšších inflací v EU, do které se promítaly poptávkové tlaky. V roce 2021 se očekává zpomalení inflace, které bude způsobeno negativními dopady druhé vlny pandemie. (Deloitte, 2021)



**Graf č. 11: Vývoj inflace v České republice** (Zdroj: vlastní zpracování dle Českého statistického úřadu)

Rok 2020 byl speciální i z hlediska fiskální politiky. Schválen byl historicky nejvyšší schodek státního rozpočtu ve výši 500 miliard Kč. V porovnání s krizovými roky 2009

až 2012, kdy schodek nepřesahoval 200 miliard Kč, se jedná o ohromnou sumu. Vláda tyto zdroje použila k vytváření balíčků na podporu ekonomiky. Tato expanzivní fiskální politika měla za cíl podpořit domácí poptávku. Je třeba zmínit taktéž významné snížení daní z příjmu fyzických osob. (Deloitte, 2021)

Domácí měna nadále setrvává na silné úrovni. Kurz koruny vůči euru v posledním čtvrtletí roku 2020 předčil prognózu ČNB v průměru o 2 % a v průměru se obchoduje kolem 26 CZK/EUR. Měnová politika je vlivem koronavirové pandemie a obavám z ohrožení finanční stability v evropských státech beze změny. ČNB ponechala základní repo sazbu na 0,25 %, lombardní sazbu na 1,00 % a diskontní sazbu ve výši 0,05 %. Případná normalizace měnové politiky v podobě zvýšení sazeb pravděpodobně nastane nejdříve koncem roku 2021. (Komerční banka, 2021)

## **2.8 Analýza vhodného trhu**

Produkty společnosti BOHEMIA INTERACTIVE jsou významným exportním artiklem. Z hlediska jejich odbytu jsou největším trhem Spojené státy s 45 % obratu. Ty následuje Evropa včele s Velkou Británií, Německem a Francií. Tyto země dosahují jednotlivě kolem 10 % obratu. Rusko a Čína se pohybují kolem 5 %. (Hodková, 2021)

Na základě tohoto proexportního charakteru a celkového mezinárodního postavení firmy tak vyvstává otázka možnosti IPO na některé zahraniční evropské burze či duální kotaci, kdy jsou akcie obchodovány na tuzemském a zahraničním trhu zároveň. Pro účely této bakalářské práce jsem však tuto možnost vyloučil, a to z více důvodů. Tím prvním je, že společnost počátkem roku 2021 prodala minoritní podíl čínskému Tencent Holdings. Současní vlastníci si nadále zachovávají majoritu. Při emisi na více burzách by bylo třeba splnit povinnost minimálního množství rozptýlených akcií mezi veřejnost na dílčích trzích, což by mohlo narušit rozhodovací autonomii současných majitelů. V současné době navíc pro české herní společnosti nepanují dobré podmínky ke vstupu na zahraniční trh. Například Polsko je po problémech s CD Projektem vůči hernímu oboru skeptické a s Velkou Británií se zase pojí riziko nejasností kolem brexitu. Je navíc otázkou, zda by vzniklé náklady k tomuto kroku nepřevyšovali nad potenciálními výhodami.

Dle majitelů společnosti je navíc preferovanou destinací pro IPO Burza cenných papírů Praha. Za možné varianty jsem zvolil Prime Market a START Market, které budou v této

kapitole analyzovány. Výsledky analýzy budou využity k formulování řešení o doporučení vstupu na kapitálový trh v České republice.

### 2.8.1 Burza cenných papírů Praha

Burza cenných papírů Praha, a.s. je v České republice největším a nejstarším organizátorem trhu s cennými papíry. Její historie sahá až do konce 19. století. Období největšího rozmachu se datuje v meziválečném období. S druhou světovou válkou však přišel konec pražské burzy. Obnovena byla až po pádu komunismu, kdy se v dubnu roku 1993 uskutečnily první obchody. Významné je napojení na Vídeňskou burzu cenných papírů (Wiener Börse AG), která je zároveň největším akcionářem BCPP s 99,543 % akcií. (Výroční zpráva 2020, Burza cenných papírů Praha a.s.)

Obchodování na BCPP je zprostředkováno licencovanými obchodníky, kteří jsou zároveň členy burzy. Se svými dceřinými společnostmi tvoří skupinu PX. Od tohoto názvu je odvozen PX index, jenž je oficiálním cenovým indexem obsahující poměr nejlikvidnějších akcií BCPP. Další významnou společností skupiny je Centrální depozitář cenných papírů, a.s. (CDCP), který má v rámci českého kapitálového trhu dominantní postavení v oblasti vypořádání obchodů s cennými papíry. (Výroční zpráva 2020, Burza cenných papírů Praha a.s.) Následující tabulka zachycuje souhrnný vývoj akciového trhu BCPP:

**Tabulka č. 8: Souhrnné statistiky akciového trhu BCPP v letech 2017-2020** (Zdroj: vlastní zpracování dle výroční zprávy)

	2017	2018	2019	2020
Celkový objem obchodů (mld. Kč)	138,78	142,55	108,78	125,31
Průměrný denní objem (mil. Kč)	555,13	572,49	435,12	501,23
Tržní kapitalizace (mld. Kč)	1 252,58	21 261,96	22 054,22	13 502,70
Počet emisí (konec roku)	23	53	54	55
PX Index	1 078,16	986,56	1 115,63	2 004,54
PX-TR Index	1 830,91	1 766,18	2 109,39	1 027,14

#### 2.8.1.1 Prime Market

Prime Market je určen pro obchodování bluechip emisí akcií, kde nalezneme ty největší české i zahraniční společnosti, jejichž cenné papíry se na tuzemské burze obchodují. Z hlediska prvotní veřejné nabídky je významný fakt, že s nově emitovanými akciemi

může být podmíněně obchodováno 10 dnů před spuštěním řádného obchodování na Prime Marketu. To je výhodou pro investory, kteří akcie získali procesem IPO, neboť nemusí čekat na vydání cenných papírů. (PSE, 2021)

V současné době zde nalezneme 10 společností. Oborovou četností převažuje bankovní sektor. Z hlediska tržní kapitalizace přední pozice zaujímá ERSTE, ČEZ a Komerční banka. Souhrnné porovnání emisí na Prime Marketu zobrazuje následující tabulka:

**Tabulka č. 9: porovnání Prime Market k 7.5.2021** (Zdroj: Vlastní zpracování dle: PSE, 2021)

	Cena akcie (Kč)	Počet cenných papírů (ks)	Tržní kapitalizace (mil. Kč)
CZG	370,00	32 638 000	12 076,06
ČEZ	602,50	537 989 759	324 138,83
ERSTE GROUP BANK	800,00	429 800 000	343 840,00
KOFOLA ČS	282,00	22 291 948	6 286,33
KOMERČNÍ BANKA	675,00	190 049 260	128 283,25
MONETA MONEY BANK	77,35	511 000 000	39 525,85
O2 C.R.	267,50	300 882 147	80 485,97
TMR	920,00	6 707 198	6 170,62
VGP	2010,00	20 583 050	41 371,93
VIG	587,00	128 000 000	75 136,00

Kromě výhod mají emitenti velikou řadu povinností. Je nutné splnit zákonné podmínky oficiálního trhu s cennými papíry, nebo zákonné podmínky regulovaného trhu. Podstatná je taktéž výše tržní kapitalizace emise, která musí být nejméně 1 000 000 EUR, přičemž výše free floatu musí dosahovat minimálně 25 %. Minimální doba existence emitenta je 3 roky. Samozřejmostí je účetnictví vycházející z mezinárodních účetních standardů. Společnosti taktéž ukládá informační povinnost v podobě čtvrtletní, pololetní a výroční zprávy. (PSE, 2021)

Celkové objemy obchodů za rok 2020 Prime Market vyčíslil na 113,68 mld. Kč. Tržní kapitalizace poté dosahuje 934,50 mld. Kč. (Klíčová roční data z obchodování 2010-2020, Burza cenných papírů Praha a.s.)

### **2.8.1.2 START Market**

START Market je určen menším českým společnostem, které potřebují získat kapitál k dalšímu růstu či novým akvizicím. Vhodně nastavené jsou zde i podmínky pro případný exit majitelů či současných investorů. Podstatnou výhodou trhu je jeho minimální nákladovost. Emitent tak například vypracovává pouze zjednodušený prospekt a používá

české účetní standardy. Výhodná je taktéž flexibilní možnost opakovaného úpisu akcií. (PSE, 2021)

Z hlediska informační povinnosti musí zpracovávat pouze výroční zprávu. Dvakrát ročně se však účastní tzv. START Days, při nichž prezentují hospodářské výsledky a odpovídají na dotazy investorům. Taktéž se zde nabízí možnost představení společnosti pro emitenty, kteří se teprve o přízeň investorů budou ucházet. (PSE, 2021)

Díky spolupráci s burzovními členy je zajištěná silná investorská základna, kterou tvoří zkušení a kapitálově silní individuální či institucionální investoři. Zástupce nalezneme i z řad fondů soukromého a venture kapitálu. (PSE, 2021)

Přehled společností, jež se na START Marketu obchodují zobrazuje přiložená tabulka:

**Tabulka č. 10: Porovnání START Market k 7.5.2021** (Zdroj: Vlastní zpracování dle: PSE, 2021)

	Cena akcie (Kč)	Počet cenných papírů (ks)	Tržní kapitalizace (mil. Kč)
ATOMTRACE	50,00	4 340 000	217,00
EMAN	86,00	1 960 000	168,56
FILLAMENTUM	855,00	128 800	110,12
KARO INVEST	80,00	3 298 978	263,92
PILULKA LÉKÁRNY	1400,00	2 500 000	3 500,00
PRABOS PLUS	392,00	1 000 000	392,00
PRIMOCO UAV SE	358,00	4 344 710	1 555,41
UDI CEE	525,00	1 587 000	833,18

Charakteristikou tohoto trhu je, že při IPO nejsou nabízené jednotlivé akcie, nýbrž tzv. loty. Pod tím se skrývá označení určitého počtu akcií. Emitent si například stanoví, že jeden lot je 100 ks akcií. Během veřejné nabídky i obchodování tak mohou investoři akcie upisovat či následně koupit a prodat v násobcích výše stanoveného lotu. Jednotlivá výše lotu má své výhody a nevýhody, které mohou ovlivňovat například volatilitu akcií či frekvenci obchodování. (Nastavení lotu 2021, Burza cenných papírů Praha a.s.)

Rok 2020 se nesl ve znamení zvýšení aktivity členů burzy a vysoké poptávky investorů. Podstatný podíl na tom má fakt, že v březnu tohoto roku došlo ke spuštění každodenního obchodování formou aukce. Upuštěno tak bylo od aukcí s měsíční frekvencí. Řada obchodníků navíc umožnila svým klientům zadávání elektronických objednávek. V roce 2020 byl celkový objem dosažený z IPO 367 mil. Kč a jeho tržní kapitalizace byla vyčíslena na 4 360 mil. Kč. Celkový objem burzovních obchodů byl 180 mil. Kč. (Výroční zpráva 2020, Burza cenných papírů Praha a.s.)

Největší zásluhu na tomto výsledku má jednoznačně rekordně úspěšné IPO technologické e-commerce skupiny Pilulka Lékárny a.s. Ta veřejným prodejem svých akcií vydělala zhruba 300 mil. Kč a velikost upsaného podílu představovala 29 %. Úpisová cena byla stanovena na 424 Kč. V květnu 2021 je cena akcie 1400 Kč a celková tržní kapitalizace přesáhla 3,5 mld. Kč. (PSE, 2021)

Tento příběh by tak mohl inspirovat další společnosti ke vstupu na akciový trh. Právě podpora středních a malých firem je jednou z cest, pomocí níž by se mohl lépe rozvíjet kapitálový trh v České republice. Pražská burza taktéž uzavřela dohodu s Českomoravskou záruční a rozvojovou bankou (ČMZRB), jenž by skrze IPO fond měla prostřednictvím START Marketu nakupovat akcie emitujících firem, čímž by podporovala úspěšnost emisí, které by měly problém s poptávkou investorů. (Zatloukal, 2021)

## **2.9 Výsledky analýz**

Z analýzy odvětví vyplývá, že herní průmysl je z hlediska generovaných tržeb dynamicky rostoucím oborem. S nadsázkou jej můžeme označit za pomyslného vítěze doby pandemické, neboť uzavírání ekonomiky a omezení aktivity obyvatelstva zvedlo poptávku po video hrách. Vlivem vstupování předních technologických hráčů a významných investorů se navíc očekává, že tento trend bude pokračovat i v dalších letech. Akcie herních vývojářů patří mezi oblíbené investiční instrumenty a v současnosti je možné jejich výkonnost sledovat i přes různé ETF fondy. Nesou s sebou však riziko v podobě vydání neúspěšného titulu, což se velmi negativně promítá právě do ceny akcií.

V České republice je situace obdobná. Z hlediska dosahovaných čísel patří mezi lídry trhu v regionu CEE. Dlouhodobě zde však převládá problém v podobě neexistující podpory od státu, který upřednostňuje tradičnější odvětví audiovizuálního průmyslu. A to i přes to, že herní odvětví je z hlediska obratu dvojnásobně větší než například filmový průmysl. Finance se firmám nedaří získat ani formou bankovních úvěrů či soukromé investice a téměř polovina vývojářských společností na českém trhu se tak musí spoléhat na financování z vlastních zdrojů. V dalším růstu brání taktéž nedostatky kvalifikované pracovní síly a minimální počet absolventů schopných pro práci v herním průmyslu.

BOHEMIA INTERACTIVE je dlouhodobou jedničkou na českém herním trhu s mezinárodním významem. Jedná se taktéž o jedinou akciovou společnost z tohoto odvětví. Konkurenti v tuzemsku nedosahují podobné velikosti ani srovnatelných výsledků. Významný je taktéž fakt, že disponuje multiplatformním portfoliem a dokáže tak cílit na široký segment zákazníků. Případným vstupem na tuzemský kapitálový trh by tak svou výjimečnost potvrdila.

Ve finanční analýze se naplno projevuje charakteristický jev spojený s vývojářskými společnostmi, kdy se poměrně výrazně mění meziroční dosažené výsledky. To je způsobeno cyklickým střídáním fáze vývoje nových titulů s obdobím, kdy společnost profituje z vydání nového titulu. Rok 2019 byl pro společnost z hlediska dosažených výsledků rekordním úspěchem. Očekává se, že rok 2020 by ho vlivem silné poptávky mohl dokonce překonat.

Ukazatele rentability se ve sledovaném období pohybovaly ve vysokých hodnotách a ve vzájemném porovnání podstatně převyšovaly zahraniční konkurenční podniky, které se již veřejně obchodují na evropských burzách. Obdobný výsledek prokázaly i ukazatele aktivity. Obrat celkových aktiv společnosti se pohybuje kolem hodnoty 1, což je téměř dvojnásobné oproti srovnávaným podnikům. Podstatný je taktéž fakt, že doba obratu pohledávek je dlouhodobě ve vztahu k době obratu závazků zhruba poloviční a nehrozí tak potíže se splácením.

BOHEMIA INTERACTIVE ve vzájemném porovnání dlouhodobě zaostává v problematice zadluženosti. Ta se v rozmezí let 2017–2019 pohybovala zhruba v rozmezí 30 až 50 %. U srovnávaných podniků se pohybuje kolem 20 %. Nedostatky se ukazují i v případě likvidity. V letech 2017 a 2018 měla společnost problém dosáhnout doporučených hodnot ve všech stupních likvidity. Vlivem rekordního roku 2019 pak došlo k situaci, kdy byl podnik naopak překapitalizován. Celkově tak můžeme tvrdit, že v tomto případě je IPO společnosti značnou výhodou, neboť pomáhá optimalizovat kapitálovou strukturu společnosti a podniku tak nehrozí předlužení.

Makroekonomická analýza potvrdila, že svět stále bojuje s koronavirovou pandemií, které se bohužel nezbavíme ani v roce 2021. Toto období je charakteristické ohromnými fiskálními a monetárními stimuly, které fungovaly jako pomyslná brzda proti krizi. Je však jasné, že tento stav není dlouhodobě udržitelný a do vývoje ekonomiky se velmi



pravděpodobně promítne po ukončení podpůrných programů. V České republice je za rok 2020 patrný propad ukazatele HDP zhruba o 6 %. S postupným zvyšováním průmyslové produkce a rozvolněním obchodů a služeb se dosažení předkrizových hodnot očekává nejdříve v roce 2022.

Pandemie se však neprojevuje na akciových trzích, které se z prvotního propadu velmi rychle zocelily a v současné době se podstatná část cenových indexů pohybuje na svých historických maximech. Je však otázkou, jak by akciový trh reagoval na případné změny ve zdanění kapitálu či zvýšení úrokových sazeb. Investorského optimismu se celosvětově rozhodl využít veliký počet společností v podobě vstupu na kapitálový trh. Celosvětově bylo evidováno 1415 IPO se zisky přes 331 bilionu dolaru, což jsou nejlepší čísla za poslední čtyři roky.

Závěrečná analýza se věnovala otázce vhodného trhu pro IPO zvolené společnosti. V první řadě jsem vyloučil případnou možnost duální kotace akcií, a to z důvodu nepříznivých podmínek na zahraničních burzách. Podstatný byl i fakt, že společnost v únoru roku 2021 prodala nespécifikovaný minoritní podíl čínskému Tencent Holdings, který ve společnosti funguje jako strategický partner pro asijský trh. Případná duální kotace by tak mohla ohrozit rozhodovací autonomii současných majitelů.

Při výběru vhodného trhu byla dále analyzována Burza cenných papírů Praha, kde jsem srovnával Prime Market a START Market. Prime Market je regulovaný elitní trh pro bluechip emise, kde společnosti podléhají přísné informační povinnosti a potřebná je transformace na mezinárodní účetní standardy. Vstup na tento trh může být po dodržení veškerých náležitostí velmi nákladný. Jako lepší varianta se jeví START Market, který je pro společnosti vhodný především díky minimální nákladovosti a menším nárokům. Od března roku 2020 navíc probíhá obchodování každý všední den, což se projevilo zvýšeném zájmu investorů.

Při celkovém shrnutí všech analýz je společnost dle mého názoru na IPO dobře připravena a označil bych ji za vhodného kandidáta. Pozice pro vstup na kapitálový trh se navíc bude v dalších letech ještě zlepšovat.

## **3 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ**

V praktické části sestavuji vlastní návrh řešení v problematice vstupu BOHEMIA INTERACTIVE na kapitálový trh.

### **3.1 Návrh řešení pro společnost na základě analytického výzkumu**

Hlavním cílem práce bylo identifikovat stěžejní faktory IPO, které jsou pro podnik rozhodující při úvahách o vstupu na veřejný kapitálový trh. Na základě teoretických znalostí a zjištěných poznatků v analytické části jsem se rozhodl vlastní návrh sestavit v rámci krátkodobého a dlouhodobého horizontu.

#### **3.1.1 Řešení v krátkodobém horizontu**

Za krátkodobý horizont považuji období do konce roku 2021, na jehož začátku došlo k prodeji nespécifikovaného minoritního podílu čínskému gigantovi Tencent Holdings, který do společnosti vstoupil v roli strategického partnera. Z tohoto spojení bude podnik těžit v podobě odstranění distribučních bariér na asijském trhu. Ten v současnosti představuje zhruba 5 % odbytu celkových tržeb a je zde atraktivní příležitost z pohledu kupní síly a růstu celkových tržeb v rámci regionu. Z hlediska emise akcií tak můžeme říct, že soukromá forma prodeje cenných papírů převážila nad výhodami IPO. Z tohoto důvodu nedoporučuji ve zmiňovaném období vstupovat na veřejný kapitálový trh. Dá se taktéž předpokládat, že získaný kapitál bude z velké části použit na vývoj nového herního titulu. BOHEMIA INTERACTIVE je v otázce připravovaných produktů velmi diskrétní a případná veřejná emise akcií by mohla skrze informační povinnost vyvolávat nepříjemný tlak na vývojáře.

#### **3.1.2 Řešení v dlouhodobém horizontu**

V dlouhodobém horizontu dle mého názoru společnost stále zůstává vážným kandidátem k vstupu na kapitálový trh. Z analýzy odvětví je vidět, že herní průmysl je pro investory atraktivní. Dlouhodobě se navíc předpokládá kontinuální zvyšování celkových tržeb a generovaných zisků. Hernímu průmyslu se navíc díky zvýšené poptávce dařilo navzdory koronavirové pandemii. Optikou českého trhu by společnost stvrdila pozici jedničky v tuzemsku a posílila svou konkurenční výhodu, neboť v současné době zde neregistrujeme jinou firmu, jež by byla schopná zrealizovat prvotní veřejnou nabídku akcií.

Český herní průmysl navíc dlouhodobě sráží problém s nedostatečně kvalifikovanou pracovní silou. Z toho důvodu by bylo vhodné v souvislosti s IPO část akcií nabídnout k odkupu stávajícím zaměstnancům, což by bezesporu upevnilo loajalitu k zaměstnavateli. Veřejná emise cenných papírů by společnosti výrazně zatraktivnila statut zaměstnavatele.

Na základě výsledků finanční analýzy je taktéž patrné, že IPO by společnosti ulevilo v problematice celkové zadluženosti, která se v porovnání s veřejně obchodovanými herními společnostmi pohybuje ve značně vyšších hodnotách. Dalším plusem by byla optimalizace kapitálové struktury a zajištění lepších hodnot likvidity v dobách vývoje nových produktů.

Schválení veřejné emise akcií by u současných akcionářů nemělo představovat problém, neboť tento krok dlouhodobě označují za velmi reálný. Zcela jistě si však budou chtít zachovat majoritní podíl. Odpor by neměl klást ani minoritní akcionář Tencent Holdings, který významně investuje do herních vývojářů, sociálních sítí, hudebního průmyslu a streamovacích služeb po celém světě. Drtivá většina těchto společností se veřejně obchoduje na světových burzách, což zvyšuje likviditu akcií při případném exitu akcionáře.

Při zvážení všech zjištěných skutečností bych společnosti doporučil podstoupit proces IPO nejprve počátkem roku 2022. Veřejnou emisi bych navíc sjednotil s vydáním nového herního titulu, což může být využito v rámci marketingové propagace. Za vhodný trh jsem vybral Burzu cenných papírů Praha, kde preferuji START Market. Emisím na Prime Marketu se společnost z pohledu velikosti a dosahovaných výsledků nemůže rovnat. Taktéž je otázkou, zda by BOHEMIA INTERACTIVE byla ochotna splnit veškeré povinnosti spojené s úpisem akcií na tomto trhu.

### **3.2 Návrh realizačního týmu**

Výběr realizačního týmu je dalším kritickým předpokladem pro úspěšný proces IPO. V této kapitole proto sestavuji vlastní výběr specializovaných poradců.

Jako nejpravděpodobnější manažer emise se jeví Komerční banka, a.s. Ta se společností dlouhodobě spolupracuje prostřednictvím poskytování dlouhodobých či kontokorentních úvěrů a je tak velmi dobře informována o finančním zdraví společnosti. Podstatnou

výhodou je taktéž fakt, že sama Komerční banka je veřejně obchodovanou společností na BCPP v rámci Prime Market a má tak bohaté zkušenosti s procesem IPO. Případně by se nabízela taktéž Patria Finance a.s., která patří k předním obchodníkům s cennými papíry v České republice. Společnost by byla přínosem díky svým analytickým službám, ve kterých se specializuje také na vývoj polského herního gigantu CD Projekt Red.

Za právního poradce bych zvolil advokátní kancelář Baker & McKenzie s.r.o. Ta na českém trhu působí již přes 20 let a patří mezi spolupracující odborníky pro společnosti při uzavírání složitých transakcí. S IPO má taktéž zkušenost, neboť spolupracovala na restrukturalizaci a následné veřejné nabídce nápojářské skupiny Kofola a.s.

Do role daňového specialisty by měla být zvolena PwC Česká republika, která je tuzemskou pobočkou věhlasné mezinárodní poradenské sítě. Společnost působí v České republice zhruba 30 let a má bohaté zkušenosti s kapitálovým trhem. BOHEMIA INTERACTIVE jejich služeb již využívá při auditu výročních zpráv. Společnost by v případě úpisu akcií na START Marketu nemusela přecházet na mezinárodní účetní standardy, což by celý proces zjednodušilo.

Společnost provozuje vlastní marketingovou divizi, kterou využívá ke komunikačním aktivitám na globálním i tuzemském trhu. V poslední době navíc hojně posilovala vedení marketingového týmu. Pozici PR poradce by tak velmi pravděpodobně byla schopna pozici PR poradce obsadit z vlastních zdrojů.

### **3.3 Návrh časového harmonogramu IPO**

Příložený obrázek zachycuje návrh schématu časového harmonogramu IPO pro společnost BOHEMIA INTERACTIVE. Tento model již počítá s faktem, společnost vybrala specializovaný tým poradců a rozhodla o realizaci veřejné nabídky akcií. Celkový proces realizace by měl trvat 20 týdnů.

Průběh realizace IPO	Časová náročnost v týdnech																			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Due dilligence	1	2	3	4	5	6	7	8												
Interní ocenění firmy								8	9	10	11	12								
Příprava prospektu					5	6	7	8	9	10	11	12								
Schvalování prospektu													13	14	15	16				
Jednání s burzou														14	15	16				
Příprava prezentace firmy											11	12								
Příprava roadshow												12	13	14	15					
Pre-marketing														15	16					
Roadshow																	17	18		
Bookbuilding																			19	
Splácení akcií a připsání na účty																				20

Obrázek č. 5: Časový harmonogram IPO (Zdroj: zpracováno dle: Burzy cenných papírů Praha)

### 3.4 Návrh velikosti emise

V této kapitole je sestaven návrh velikosti emise společnosti. Jedná se o odhad stanovený na základě porovnání s již proběhlými emisemi na trhu START Market.

Společnost se rozhodla neuvádět výši podílu, který byl počátkem roku 2021 prodán Tencent Holdings. Uveřejněná nebyla ani cena této transakce. Z tohoto důvodu je velice obtížné předpokládat, jakou výši by byli stávající majitelé ochotni rozptýlit mezi veřejnost při IPO. Na základě zjištěných informací můžeme tvrdit, že podnik neplánuje rozsáhlou restrukturalizaci a stávající majitelé by si chtěli udržet majoritní podíl i po realizaci veřejné nabídky akcií. V analytické části bylo zjištěno, že výše podílů Tencent Holdings v podobných evropských herních studiích se pohybuje kolem 5 %. Pro vlastní návrh velikosti emise tak předpokládám, že vlastněný podíl v BOHEMIA INTERACTIVE nepřesahuje 15 %.

Na základě výše zmíněných kritérií bych tak doporučoval velikost emise v rozmezí 20–25 % free floatu. Z hlediska START Marketu by se jednalo o průměrnou hodnotu, která by však po přesné valuaci podniku pravděpodobně znamenala dosud největší IPO na tomto trhu.

Z hlediska absolutní hodnoty velikosti emise se domnívám, že prvotní veřejnou nabídkou by společnost mohla získat částku v rozmezí 600–750 mil. Kč.

## ZÁVĚR

V bakalářské práci jsem se zabýval specifickou formou externího financování akciové společnosti, kterou označujeme jako prvotní veřejná nabídka akcií (IPO). V České republice je v porovnání s jinými regiony spíše okrajovou záležitostí.

Rok 2020 se obecně nesl ve znamení nárůstu investorského optimismu, což se projevilo i na Burze cenných papírů Praha. Naději ve větší rozvoj kapitálového trhu přináší zvyšování popularity START Marketu, který je určen podnikům, jež nedosahují potřebné velikosti k vstupu na elitní Prime Market. Česká republika by se tak mohla vydat cestou podpory středních a malých firem. K tomuto účelu již vznikl první IPO fond, jež by akcie těchto společností zkupoval a ještě více tak podpořil investorskou poptávku.

V teoretické části jsem vymezil pojem prvotní veřejné nabídky. Pozornost byla zaměřena na výhody a nevýhody, které proces IPO přináší a také na nejčastější důvody realizace. Nejdůležitější jsou poté kapitoly o výběru partnerů a popisu realizačního procesu. V závěru bylo třeba rozčlenit a pojmenovat specifika nákladů a další anomálie, jež jsou s veřejnou emisí cenných papírů spojená. Při psaní jsem teoretickou část koncipoval tak, aby svým obsahem odkrývala stěžejní informace pro emitující podnik a sloužila jako příručka v postupu realizace prvotní veřejné nabídky.

Analytická část byla věnována společnosti BOHEMIA INTERACTIVE, a.s. V oborové analýze se projevila globálně rostoucí popularita herního průmyslu. Česká republika kopíruje světový trend, nicméně vyskytují se zde překážky v podobě neexistující státní podpory, slabého toku investic a nedostatek kvalifikované pracovní síly. Finanční analýza odkryla skvělé hodnoty a společnost se právem může označovat za lídra tuzemského trhu. Ve srovnání s evropskými společnostmi, které se již na burze obchodují však dosahovala větších hodnot zadlužení. Makroekonomická situace zasažená pandemií koronaviru pak společnosti paradoxně pomohla, neboť zvýšila poptávku po herních titulech. Z výsledků analýzy trhu byl pro vstup na kapitálový trh vybrán START Market.

Hlavním cílem práce bylo identifikovat stěžejní faktory IPO, které jsou pro podnik rozhodující při úvahách o vstupu na veřejný kapitálový trh a na základě těchto poznatků formulovat doporučení pro realizaci primární emise akcií vybraného podniku. Pro tyto potřeby jsem vybral společnost BOHEMIA INTERACTIVE, a.s. a na základě jednotlivých analýz byl sestaven vlastní návrh řešení v otázce vstupu na kapitálový trh.

## SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

ABDOU, K., DICLE, M.F., 2007. *Do risk factors matter in the IPO valuation?* Journal of Financial Regulation and Compliance, 15(1), pp.63-89.

Asociace českých herních vývojářů, 2020, *ČESKÉ POČÍTAČOVÉ HRY, vývojáři počítačových, konzolových a mobilních her v České republice v roce 2020*. [online] [cit. 2021-04-30] dostupné z: [https://gda.cz/wp-content/uploads/2020/06/Studie\\_GDACZ\\_2020.pdf](https://gda.cz/wp-content/uploads/2020/06/Studie_GDACZ_2020.pdf)

BOHEMIA INTERACTIVE, 2021, *Bohemia Interactive receives strategic minority investment from Tencent*. [online] [cit. 2021-04-30] dostupné z: <https://www.bohemia.net/blog/bohemia-interactive-minority-investment-tencent>

BRAU, J. C., 2010. *Why Do Firms Go Public?*. Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance, Forthcoming.

BRAU, J. C., et al., 2003. *The Choice of IPO versus Takeover: Empirical Evidence*. The Journal of Business, 76(4), pp.583-612.

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

BREALEY, R., MYERS, S., ALLEN, F., 2008. *Principles of corporate finance*, 9th ed., Boston: McGraw-Hill/Irwin.

BURZA CENNÝCH PAPIRŮ PRAHA, 2005, *Vše, co jste potřebovali vědět o IPO*. [online] [cit. 2021-02-15] dostupné z: [http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/IPO/IPO\\_seminar.pdf](http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/IPO/IPO_seminar.pdf)

Burza cenných papírů Praha, 2021, *Klíčová roční data z obchodování 2010-2020*. [online] [cit.2021-07-05] dostupné z: [http://ftp.pse.cz/Info.bas/Statistiky/Rocni\\_udaje/key\\_data.pdf](http://ftp.pse.cz/Info.bas/Statistiky/Rocni_udaje/key_data.pdf)

Burza cenných papírů Praha, 2021, *Nastavení lotů*. [online] [cit. 2021-07-05] dostupné z: [https://www.pse.cz/storage/documents/cs/START-Nastaveni\\_lotu.pdf](https://www.pse.cz/storage/documents/cs/START-Nastaveni_lotu.pdf)

Burza cenných papírů Praha, 2021, *Prime market*. [online] [cit. 2021-07-05] dostupné z: <https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/prime-market>

BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA, 2021, *Průvodce emitenta*, [online] [cit.2021-15-02] dostupné z: [https://www.pse.cz/storage/documents/cs/pruvodce\\_emitenta.pdf](https://www.pse.cz/storage/documents/cs/pruvodce_emitenta.pdf)

Burza cenných papírů Praha, 2021, *START market*. [online] [cit. 2021-07-05] dostupné z: <https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/start-market>

CLEMENT, J., 2021. *Video game market value worldwide from 2012 to 2023*. In: *Statista – The Statistics Portal*. [online] [cit. 2021-07-05] dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/292056/video-game-market-value-worldwide/>

CORPORATE FINANCE INSTITUTE, 2020, *Role of Investor Relations* [online] [cit. 2021-15-02] dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/careers/jobs/role-of-investor-relations-ir/>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2019, *Rozsah schvalovací činnosti České národní banky v rámci řízení o schválení prospektu*. [online] [cit.2021-15-02] dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/.galleries/stanoviska\\_a\\_odpovedi/pdf/rozsah\\_schvalovací\\_cinnosti\\_CNB\\_v\\_ramci\\_rizeni\\_o\\_schvaleni\\_prospektu.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/.galleries/stanoviska_a_odpovedi/pdf/rozsah_schvalovací_cinnosti_CNB_v_ramci_rizeni_o_schvaleni_prospektu.pdf)

ČESKO. Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. In: *Zákony pro lidi.cz* [online] [cit.2021-15-02]. © AION CS 2010-2021. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-256>

ČESKO. Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví. In: *Zákony pro lidi.cz* [online] [cit.2021-15-02]. © AION CS 2010-2021. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-563>

ČESKO. Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích. In: *Zákony pro lidi.cz* [online] [cit.2021-15-02]. © AION CS 2010-2021. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90>

Český statistický úřad, 2021 [online] [cit.2021-30-04] dostupné z: <https://www.czso.cz/>

Deloitte, 2021, *Výhled české ekonomiky na rok 2021*. [online] [cit.2021-30-04] dostupné z: [https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cz/Documents/about-deloitte/deloitte-vyhled-ceske-ekonomiky-na-2021.pdf?fbclid=IwAR1CgHs\\_KXwuaGHWIcKJSRjxbLa81KRINfK0FZP1lu6oVDoLEsPIJ9mjb0A](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cz/Documents/about-deloitte/deloitte-vyhled-ceske-ekonomiky-na-2021.pdf?fbclid=IwAR1CgHs_KXwuaGHWIcKJSRjxbLa81KRINfK0FZP1lu6oVDoLEsPIJ9mjb0A)



- DEMERS, E., JOOS, P., 2007. *IPO Failure Risk*. Journal of Accounting Research, 45(2), pp. 333-371.
- DEMPSEY, T., 2013. *NYSE IPO Guide*. [online] [cit.2021-15-02] dostupné z: [https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/listing/nyse\\_ipo\\_guide.pdf](https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/listing/nyse_ipo_guide.pdf)
- ERNST & YOUNG, 2018, *Guide to going public*. [online] [cit.2021-15-02] dostupné z: [https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en\\_gl/topics/growth/ey-guide-to-going-public-strategic-considerations-before-during-and-post-ipo.pdf](https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/growth/ey-guide-to-going-public-strategic-considerations-before-during-and-post-ipo.pdf)
- ERNST & YOUNG, 2019, *Global IPO trends: Q4 2019*. [online] [cit.2021-30-04] dostupné z: [https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en\\_gl/topics/growth/ey-global-ipo-trends-q4-2019.pdf](https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/growth/ey-global-ipo-trends-q4-2019.pdf)
- ETFReplay, 2021, *ETF Charts*. [online] [cit.2021-30-04] ETFReplay.com, Inc., ©2010-2021 dostupné z: <https://www.etfreplay.com/charts.aspx>
- FILBECK, G., THOMS, P. & BOSCALJON, B.L., 2011. *Employee Rewards And The Likelihood Of A Successful Initial Public Offering*. Journal of Business & Economics Research (JBER), 6(9).
- FIO, 2010, *P/E a jeho možné využití při investování*. [online] [cit.2021-30-04] dostupné z: <https://www.fio.cz/spolecnost-fio/slovník/p-e-a-jeho-mozne-vyuziti-pri-investovani>
- HODKOVÁ, Z., 2021. *Skvělá čísla v těžké době. České herní jedničky rostl zisk o 43 procent*. Seznam zprávy. [online] [cit.2021-30-04] dostupné z: <https://www.seznamzpravy.cz/clanek/skvela-cisla-v-tezke-dobe-ceske-herni-jednicce-rostl-zisk-o-43-procent-145433>
- CHEMMANUR, T., FULGHIERI, P., 2011. *A Theory of Dual Listing Requirements, and Competition Among Exchanges*. Journal of Financial Economics, 82(2006) , pp.455-489
- INVESTOPEDIA, 2020, *How the Video Game Industry is Changing*. [online] [cit.2021-30-04] dostupné z: <https://www.investopedia.com/articles/investing/053115/how-video-game-industry-changing.asp>
- INVESTOPEDIA, 2020, *Seasoned Issue*, [online] [cit.2021-15-02] dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/s/seasonedissue.asp>

JENKINSON, T., LJUNGQVIST, A., 2001, *Going public: The theory and evidence on how companies raise equity finance*, Oxford University Press.

JEŽEK, T., 2004. *Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu*. Praha: Komise pro cenné papíry.

KISLINGEROVÁ, E., NOVÝ, I., 2005. *Chování podniku v globalizujícím se prostředí*, Praha: C. H. Beck.

Komerční banka, 2021, *Ekonomické výhledy*. [online] [cit.2021-30-04] dostupné z: [https://www.kb.cz/getmedia/3ff27eeb-345a-40f7-9b2e-8815f9af4ccb/Czech\\_Quarterly\\_1Q\\_21\\_in\\_CZ.PDF.aspx](https://www.kb.cz/getmedia/3ff27eeb-345a-40f7-9b2e-8815f9af4ccb/Czech_Quarterly_1Q_21_in_CZ.PDF.aspx)

KRASUSKI, K., 2021. *How Cyberpunk Took CD Projekt From Hot Stock to Europe's Worst*. Bloomberg. [online] [cit.2021-30-04] dostupné z: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-04-22/how-cyberpunk-took-cd-projekt-from-darling-to-europe-s-basement>

MCMULLEN, D., et al., 2011. *Initial Public Offerings and the Role of the Management Accountant*. Management Accounting Quarterly, 12(2), pp.11-23

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

MELUZÍN, T., ZINECKER, M., LACE, N., 2016. *Going Public: Key Factors to Consider by IPO Candidates on Emerging Markets of Poland and the Czech Republic*. Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics, 27(4), pp.392-404.

MEOLI, M. et al., 2012. *The Cost of Going Public: A European Perspective*. International Journal of Economics and Management Engineering, 2(2), pp.63-72

MESSNER, S., 2020, *Every game company that Tencent has invested in*. Pcgamer. [online] [cit.2021-30-04] dostupné z: <https://www.pcgamer.com/every-game-company-that-tencent-has-invested-in/>

NACE, 2021. *CZ-NACE* [online] [cit.2021-30-04] dostupné z: <http://www.nace.cz/>, citováno: 30.04.2021

Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2019/980 ze dne 14. března 2019, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129, pokud jde o formát, obsah, kontrolu a schválení prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce cenných papírů nebo jejich přijetí k obchodování na regulovaném trhu, a zrušuje nařízení Komise (ES) č. 809/2004 (Text s významem pro EHP). *In: Eur-lex.europa.eu* [online] [cit.2021-15-02]. Dostupné z: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX:32019R0980>

*Notářský zápis BOHEMIA INTERACTIVE a.s., 2021* [online] [cit.2021-30-04] dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=298178>

NÝVLTOVÁ, R., REŽŇÁKOVÁ, M., 2007. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*, Praha: Grada.

OXERA, 2006, *The cost of raising capital: An international comparison*. [online] [cit.2021-15-02] dostupné z: <https://www.oxera.com/wp-content/uploads/2018/07/The-cost-of-capital%E2%80%94an-international-comparison-1.pdf-1.pdf>

PERERA, W., KULENDRAN, N., 2015. *Why does underperformance of IPOs in the long-run become debatable? A theoretical review*. *International Journal of Accounting & Business Finance*.

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

PRICEWATERHOUSECOOPERS, 2021, *Global IPO watch*. [online] [cit.2021-30-04] dostupné z: <https://www.pwc.com/gx/en/services/audit-assurance/ipo-centre/global-ipo-watch.html#content-free-1-8647>

REŽŇÁKOVÁ, M., 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*, Praha: Grada.

ROCK, K., 1986. *Why new issues are underpriced*. *Journal of Financial Economics*, 15, p.187.

SEC.GOV, 2013, *Investor Bulletin: Investing in an IPO*. [online] [cit.2021-15-02] dostupné z: <https://www.sec.gov/files/ipo-investorbulletin.pdf>

SEC.GOV, 2015, *ETSY, Inc.*, [online] [cit.2021-15-02] dostupné z: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1370637/000119312515077045/d806992dsl.htm>

*Výroční zpráva Burza cenných papírů Praha a.s., 2020* [online] [cit.2021-30-04] dostupné z: [https://www.pse.cz/storage/uploads/annual\\_reports/12ffde3216a88db2ef95ea25fe0aee68.pdf](https://www.pse.cz/storage/uploads/annual_reports/12ffde3216a88db2ef95ea25fe0aee68.pdf)

*Výroční zprávy 2K Czech s.r.o. 2017-2019* [online] [cit.2021-30-04] dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=393823>

*Výroční zprávy Amanita Design s.r.o. 2017-2019* [online] [cit.2021-30-04] dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=627030>

*Výroční zprávy BOHEMIA INTERACTIVE a.s.. 2017-2019* [online] [cit.2021-30-04] dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=298178>

*Výroční zprávy CD Projekt Red S.A. 2017-2019* [online] [cit.2021-30-04] dostupné z: <https://www.cdprojekt.com/en/investors/financial-summary-report/>

*Výroční zprávy SCS Software s.r.o. 2017-2019* [online] [cit.2021-30-04] dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=330706>

*Výroční zprávy Team17 Plc. 2017-2019* [online] [cit.2021-30-04] dostupné z: <https://www.team17group.com/reports/>

*Výroční zprávy Warhorse Studios s.r.o. 2017-2019* [online] [cit.2021-30-04] dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=409076>

WADWHA, K. et al., 2016. *IPOs and SEOs, real investments, and market timing: Emerging market evidence*. Journal of international financial markets, institutions & money, 45, pp.21-41.

Yahoo! Finance, 2021 [online] [cit.2021-30-04] dostupné z: <https://finance.yahoo.com/>

ZATLOUKAL, J., 2021. *Návrh Pirátů zdanit kapitál byl trochu unáhlený, říká šéf burzy*. Seznam zprávy. [online] [cit.2021-13-05] dostupné z: <https://www.seznamzpravy.cz/clanek/navrh-piratu-zdanit-kapital-byl-trochu->

unahleny-rika-sef-burzy-

153124#dop\_ab\_variant=0&dop\_source\_zone\_name=zpravy.sznhp.box&dop\_req\_i  
i=KI0YAe3Yjtn-

202105082031&dop\_id=153124&source=hp&seq\_no=1&utm\_campaign=&utm\_m  
mediu=z-boxiku&utm\_source=www.seznam.cz

## SEZNAM TABULEK

<b>Tabulka č. 1: Porovnání výhod a nevýhod IPO .....</b>	<b>19</b>
<b>Tabulka č. 2: Srovnání českých vývojáků 2017–2019 v tis. Kč.....</b>	<b>43</b>
<b>Tabulka č. 3: Porovnání vybraných společností z herního průmyslu na americkém trhu k 30.4.2021.....</b>	<b>45</b>
<b>Tabulka č. 4: Ukazatele rentability .....</b>	<b>49</b>
<b>Tabulka č. 5: Ukazatele likvidity.....</b>	<b>50</b>
<b>Tabulka č. 6: Ukazatele aktivity.....</b>	<b>50</b>
<b>Tabulka č. 7: Ukazatele zadluženosti.....</b>	<b>51</b>
<b>Tabulka č. 8: Souhrnné statistiky akciového trhu BCCP v letech 2017-2020.....</b>	<b>56</b>
<b>Tabulka č. 9: porovnání Prime Market k 7.5.2021.....</b>	<b>57</b>
<b>Tabulka č. 10: Porovnání START Market k 7.5.2021.....</b>	<b>58</b>

## SEZNAM GRAFŮ

<b>Graf č. 1: Stabilizační mechanismus po realizaci IPO .....</b>	<b>32</b>
<b>Graf č. 2: Celosvětová předpověď tržeb herního průmyslu v miliardách dolarů ..</b>	<b>42</b>
<b>Graf č. 3: Celkový obrat herního průmyslu v České republice v miliardách Kč ...</b>	<b>44</b>
<b>Graf č. 4: Porovnání celkové návratnosti ESPO a IWF.....</b>	<b>46</b>
<b>Graf č. 5: Vývoj ceny akcií CD Projekt Red .....</b>	<b>47</b>
<b>Graf č. 6: Rentabilita vlastního kapitálu .....</b>	<b>49</b>
<b>Graf č. 7: Obrat celkových aktiv .....</b>	<b>51</b>
<b>Graf č. 8: Celková zadluženost .....</b>	<b>52</b>
<b>Graf č. 9: Vývoj globálního počtu a výnosů z IPO .....</b>	<b>53</b>
<b>Graf č. 10: Vývoj HDP v České republice .....</b>	<b>53</b>
<b>Graf č. 11: Vývoj inflace v České republice .....</b>	<b>54</b>

## SEZNAM OBRÁZKŮ

<b>Obrázek č. 1: Souhrn vybraných výhod IPO .....</b>	<b>17</b>
<b>Obrázek č. 2: Realizační tým IPO .....</b>	<b>20</b>
<b>Obrázek č. 3: Vztahy v realizačním procesu IPO .....</b>	<b>23</b>
<b>Obrázek č. 4: Organizační struktura společnosti .....</b>	<b>40</b>
<b>Obrázek č. 5: Časový harmonogram IPO .....</b>	<b>65</b>



## **SEZNAM PŘÍLOH**

Příloha 1 Rozvaha - aktiva BOHEMIA INTERACTIVE a.s. 2017-2019 .....	78
Příloha 2 Rozvaha - pasiva BOHEMIA INTERACTIVE a.s. 2017-2019.....	80
Příloha 3 Výkaz zisku a ztrát BOHEMIA INTERACTIVE a.s. 2017-2019 .....	82
Příloha 4 Horizontální analýza BOHEMIA INTERACTIVE a.s. 2017-2019.....	84
Příloha 5 Vertikální analýza BOHEMIA INTERACTIVE a.s. 2017-2019.....	85
Příloha 6 Analýza vybraných ukazatelů Team17 2017-2019.....	86
Příloha 7 Analýza vybraných ukazatelů CD PROJEKT RED 2017-2019 .....	86

Příloha 1 Rozvaha - aktiva BOHEMIA INTERACTIVE a.s. 2017-2019

<b>ROZVAHA (v tis. Kč)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)</b>	<b>620 162</b>	<b>548 248</b>	<b>872 981</b>
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0
<b>Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 27)</b>	<b>418 907</b>	<b>403 727</b>	<b>382 764</b>
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 + 010 + 011)</b>	<b>319 633</b>	<b>309 871</b>	<b>292 144</b>
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	80 870	0	
Ocenitelná práva	82 743	190 742	141 889
B.I.2.1. Software	2 660	141 682	123 806
B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva	80 083	49 060	18 083
Goodwill	0	0	0
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	1 116	726	434
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	154 904	118 403	149 821
B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	154 904	118 403	149 821
<b>Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 + 19 + 20 + 24 )</b>	<b>11 396</b>	<b>8 714</b>	<b>5 353</b>
Pozemky a stavby	187	180	173
B.II.1.1. Pozemky	0	0	0
B.II.1.2. Stavby	187	180	173
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	10 980	8 534	3 936
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0
B.II.4.1. Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0
B.II.4.2. Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0
B.II.4.3. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	229	0	1 244
B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	
B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	229	0	1 244
<b>Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)</b>	<b>87 878</b>	<b>85 142</b>	<b>85 267</b>
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	66 587	85 142	85 267
Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby	0	0	0
Podíly - podstatný vliv	0	0	0
Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv	0	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0
Zápůjčky a úvěry - ostatní	0	0	0
Ostatní dlouhodobý finanční majetek	21 291	0	0
B.III.7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek	21 291	0	0
B.III.7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
<b>Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)</b>	<b>198 358</b>	<b>140 518</b>	<b>473 418</b>
<b>Zásoby (ř. 39 + 40 + 41 + 44 + 45)</b>	<b>568</b>	<b>479</b>	<b>538</b>
Materiál	0	72	13

Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0
Výrobky a zboží	568	407	525
C.I.3.1. Výrobky	0	0	0
C.I.3.2. Zboží	568	407	525
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0
<b>Pohledávky (ř. 47 + 57)</b>	177 439	104 077	192 972
Dlouhodobé pohledávky	8 725	827	2 503
C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0
C.II.1.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	8 108	0	1 650
C.II.1.3. Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0
C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka	55	285	251
C.II.1.5. Pohledávky - ostatní	562	542	602
C.II.1.5.1. Pohledávky za společníky	0	0	0
C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	562	542	602
C.II.1.5.3. Dohadné účty aktivní	0	0	0
C.II.1.5.4. Jiné pohledávky	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	168 714	103 250	190 469
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	74 182	67 017	174 841
C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	50 793	5 854	5 757
C.II.2.3. Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	43 739	30 379	9 871
C.II.2.4.1. Pohledávky za společníky	0	0	0
C.II.2.4.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0
C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky	42 986	29 725	9 086
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	753	654	785
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	0	0	0
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	0	0	0
<b>Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 až 70)</b>	0	0	121 583
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0
Ostatní krátkodobý finanční majetek	0	0	121 583
<b>Peněžní prostředky (ř. 72 až 73)</b>	20 351	35 962	158 325
Peněžní prostředky v pokladně	164	329	413
Peněžní prostředky na účtech	20 187	35 633	157 912
<b>Časové rozlišení (ř. 75 až 77)</b>	2 897	4 003	16 799
Náklady příštích období	2 631	2 928	3 263
Komplexní náklady příštích období	0	0	0
Příjmy příštích období	266	1 075	13 536

Příloha 2 Rozvaha - pasiva BOHEMIA INTERACTIVE a.s. 2017-2019

ROZVAHA (v tis. Kč)	2017	2018	2019
<b>PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 141)</b>	<b>620 162</b>	<b>548 248</b>	<b>872 981</b>
<b>Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 + 100 )</b>	<b>287 354</b>	<b>377 139</b>	<b>502 367</b>
<b>Základní kapitál (ř. 81 až 83 )</b>	<b>2 000</b>	<b>2 000</b>	<b>2 000</b>
Základní kapitál	2 000	2 000	2 000
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0
<b>Ážio (ř. 85 až 86)</b>	<b>81 398</b>	<b>99 953</b>	<b>78</b>
Ážio	0	0	0
Kapitálové fondy	81 398	99 953	78
A.II.2.1.Ostatní kapitálové fondy	100 000	100 000	0
A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-18 602	-47	78
A.II.2.3. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	0	0	0
A.II.2.4. Rozdíly z přeměn obchodních korporací	0	0	0
A.II.2.5.Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	0	0	0
<b>Fondy ze zisku (ř. 93 + 94 )</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Ostatní rezervní fondy	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	0	0	0
<b>Výsledek hospodaření minulých let (ř. 96 + 98)</b>	<b>423 999</b>	<b>203 956</b>	<b>75 186</b>
Nerozdělený zisk minulých let	423 999	203 956	75 186
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0
Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0	0
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (VZZ ř. 01 - (+ 80 + 84 + 92 + 95 + 100 + 101 + 141))</b>	<b>165 089</b>	<b>71 230</b>	<b>425 103</b>
<b>Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku</b>	<b>-385 132</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Cizí zdroje (ř. 102 + 107)</b>	<b>324 421</b>	<b>168 772</b>	<b>365 105</b>
<b>Rezervy (ř. 103 až 106)</b>	<b>0</b>	<b>1 485</b>	<b>81 492</b>
Rezerva na důchody a podobné závazky			
Rezerva na daň z příjmů			80 183
Rezervy podle zvláštních právních předpisů			
Ostatní rezervy		1 485	1 309
<b>Závazky (ř. 108 + 123)</b>	<b>324 421</b>	<b>167 287</b>	<b>283 613</b>
<b>Dlouhodobé závazky (ř. 109 + 112 + 113 + 114 +115 + 116 + 117 + 118 + 119 )</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>140 440</b>
Vydané dluhopisy	0	0	0
C.I.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0
C.I.1.2. Ostatní dluhopisy	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	140 440
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0

Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0
Odložený daňový závazek	0	0	0
Závazky - ostatní	0	0	0
C.I.9.1. Závazky ke společníkům	0	0	0
C.I.9.2. Dohadné účty pasivní	0	0	0
C.I.9.3. Jiné závazky	0	0	0
<b>Krátkodobé závazky (ř. 124 + 127 + 128 + 129 + 130 + 131 + 132 + 133)</b>	<b>324 421</b>	<b>167 287</b>	<b>143 173</b>
Vydané dluhopisy	0	0	0
C.II.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0
C.II.1.2. Ostatní dluhopisy	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	256 040	61 635	49 560
Krátkodobé přijaté zálohy	0	22 466	45 242
Závazky z obchodních vztahů	23 998	25 850	25 232
Krátkodobé směnky k úhradě	0	0	0
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	18 823	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0
Závazky ostatní	25 560	57 336	23 139
C.II.8.1. Závazky ke společníkům	0	0	0
C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	8 134	8 709	8 709
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	4 769	5 207	5 243
C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	1 627	1 758	1 809
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	6 101	1 612	7 378
C.II.8.7. Jiné závazky	4 929	40 050	0
<b>Časové rozlišení (ř. 142 + 143)</b>	<b>8 387</b>	<b>2 337</b>	<b>5 509</b>
Výdaje příštích období	8 387	2 337	5 509
Výnosy příštích období	0	0	0

Příloha 3 Výkaz zisku a ztrát BOHEMIA INTERACTIVE a.s. 2017-2019

<b>VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT (v tis. Kč)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Tržby celkem</b>	<b>571 710</b>	<b>490 102</b>	<b>996 988</b>
Tržby z prodeje výrobků a služeb	571 710	490 102	996 988
Tržby za prodej zboží			
<b>Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)</b>	<b>181 173</b>	<b>191 870</b>	<b>237 950</b>
Náklady vynaložené na prodané zboží			
Spotřeba materiálu a energie	11 606	10 884	10 125
Služby	169 567	180 986	227 825
<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>			
	-111	-108	-107
<b>Aktivace</b>	<b>381</b>	<b>474</b>	<b>181</b>
<b>Osobní náklady (ř. 10 + 11)</b>	<b>188 197</b>	<b>214 682</b>	<b>230 714</b>
Mzdové náklady	138 408	157 213	169 564
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	49 789	57 469	61 150
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	46 169	52 906	56 883
2.2. Ostatní náklady	3 620	4 563	4 267
<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)</b>	<b>73 460</b>	<b>105 481</b>	<b>126 158</b>
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	73 604	106 912	126 158
1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	73 604	106 912	126 158
1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné			
Úpravy hodnot zásob		-220	
Úpravy hodnot pohledávek	-144	-1 211	
<b>Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)</b>	<b>1 760</b>	<b>768</b>	<b>2 213</b>
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 305	27	1 615
Tržby z prodeje materiálu	1	0	
Jiné provozní výnosy	454	741	598
<b>Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)</b>	<b>6 483</b>	<b>3 892</b>	<b>1 226</b>
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 350	153	438
Zůstatková cena prodaného materiálu			
Daně a poplatky	175	152	173
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období		1 485	-176
Jiné provozní náklady	4 958	2 102	791
<b>Provozní výsledek hospodaření (ř. 01 + 02 - 03 - 07 - 08 - 09 - 14 + 20 - 24)</b>	<b>235 538</b>	<b>83 419</b>	<b>510 334</b>
<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (ř. 32 +33)</b>	<b>251</b>	<b>23 540</b>	<b>2 457</b>
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	251	23 540	2 457
Ostatní výnosy z podílů			
<b>Náklady vynaložené na prodané podíly</b>		<b>21 291</b>	
<b>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř. 36 +37)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku			
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku			

<b>Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem</b>			
<b>Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 41 + 42)</b>	747	323	5 784
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	329	290	26
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	418	33	5 758
<b>Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti</b>			
<b>Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 45 +46)</b>	2 739	4 050	5 212
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	107		
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	2 632	4 050	5 212
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	5 283	3 310	8 249
<b>Ostatní finanční náklady</b>	36 969	299	101
<b>Finanční výsledek hospodaření (ř. 31 - 34 + 35 - 38 + 39 - 42 - 43 + 46 - 47 )</b>	-33 427	1 533	11 177
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30 + 48)</b>	202 111	84 952	521 511
Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 51 + 52)	37 022	13 722	96 408
Daň z příjmů splatná	36 867	13 952	96 374
Daň z příjmů odložená	155	-230	34
<b>Výsledek hospodaření po zdanění (ř. 49 - 50)</b>	165 089	71 230	425 103
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům			
<b>Výsledek hospodaření za účetní období (ř. 53 - 54)</b>	165 089	71 230	425 103
<b>Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.</b>	579 751	518 043	1 015 691

Příloha 4 Horizontální analýza BOHEMIA INTERACTIVE a.s. 2017-2019

ROZVAHA HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA	2018 - 2017	%	2019 - 2018	%
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>-71 914</b>	<b>-11,60%</b>	<b>324 733</b>	<b>59,23%</b>
Dlouhodobý majetek	-15 180	-3,62%	-20 963	-5,19%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-9 762	-3,05%	-17 727	-5,72%
Dlouhodobý hmotný majetek	-2 682	-23,53%	-3 361	-38,57%
Dlouhodobý finanční majetek	-2 736	-3,11%	125	0,15%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>-57 840</b>	<b>-29,16%</b>	<b>332 900</b>	<b>236,91%</b>
Zásoby	-89	-15,67%	59	12,32%
Pohledávky	-73 362	-41,34%	88 895	85,41%
Dlouhodobé pohledávky	-7 898	-90,52%	1 676	202,66%
Krátkodobé pohledávky	-65 464	-38,80%	87 219	84,47%
Krátkodobý finanční majetek	0	0,00%	121 583	0,00%
Peněžní prostředky	15 611	76,71%	122 363	340,26%
Časové rozlišení	1 106	38,18%	12 796	319,66%
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>-71 914</b>	<b>-11,60%</b>	<b>324 733</b>	<b>59,23%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>89 785</b>	<b>31,25%</b>	<b>125 228</b>	<b>33,20%</b>
Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%
Ážio a kapitálové fondy	18 555	22,80%	-99 875	-99,92%
Fondy ze zisku	0	0,00%	0	0,00%
Výsledek hospodaření minulých let	-220 043	-51,90%	-128 770	-63,14%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-93 859	-56,85%	353 873	496,80%
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	-385 132	-100,00%	0	0,00%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>-155 649</b>	<b>-47,98%</b>	<b>196 333</b>	<b>116,33%</b>
Rezervy	1 485	0,00%	80 007	5387,68%
Závazky	-157 134	-48,44%	116 326	69,54%
Dlouhodobé závazky	0	0,00%	140 440	0,00%
Krátkodobé závazky	-157 134	-48,44%	-24 114	-14,41%
Časové rozlišení	-6 050	-72,14%	3 172	135,73%
<b>VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA</b>	<b>2018 - 2017</b>	<b>%</b>	<b>2019 - 2018</b>	<b>%</b>
<b>TRŽBY CELKEM</b>	<b>-81 608</b>	<b>-14,27%</b>	<b>506 886</b>	<b>103,42%</b>
Provozní výsledek hospodaření	-152 119	-64,58%	426 915	511,77%
Finanční výsledek hospodaření	34 960	104,59%	9 644	629,09%
Výsledek hospodaření před zdaněním	-117 159	-57,97%	436 559	513,89%
Výsledek hospodaření za účetní období	-93 859	-56,85%	353 873	496,80%
Čistý obrat za účetní období	-61 708	-10,64%	497 648	96,06%



Příloha 5 Vertikální analýza BOHEMIA INTERACTIVE a.s. 2017-2019

<b>VERTIKÁLNÍ ANALÝZA AKTIVA</b>	2017 (%)	2018 (%)	2019 (%)
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Dlouhodobý majetek	67,55%	73,64%	43,85%
Dlouhodobý nehmotný majetek	51,54%	56,52%	33,47%
Dlouhodobý hmotný majetek	1,84%	1,59%	0,61%
Dlouhodobý finanční majetek	14,17%	15,53%	9,77%
Oběžná aktiva	31,98%	25,63%	54,23%
Zásoby	0,09%	0,09%	0,06%
Pohledávky	28,61%	18,98%	22,10%
Dlouhodobé pohledávky	1,41%	0,15%	0,29%
Krátkodobé pohledávky	27,20%	18,83%	21,82%
Krátkodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	13,93%
Peněžní prostředky	3,28%	6,56%	18,14%
Časové rozlišení	0,47%	0,73%	1,92%
<b>VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIVA</b>	2017 (%)	2018 (%)	2019 (%)
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Vlastní kapitál	46,34%	68,79%	57,55%
Základní kapitál	0,32%	0,36%	0,23%
Ážio a kapitálové fondy	13,13%	18,23%	0,01%
Fondy ze zisku	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření minulých let	68,37%	37,20%	8,61%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	26,62%	12,99%	48,70%
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	-62,10%	0,00%	0,00%
Cizí zdroje	52,31%	30,78%	41,82%
Rezervy	0,00%	0,27%	9,33%
Závazky	52,31%	30,51%	32,49%
Dlouhodobé závazky	0,00%	0,00%	16,09%
Krátkodobé závazky	52,31%	30,51%	16,40%
Časové rozlišení	1,35%	0,43%	0,63%

Příloha 6 Analýza vybraných ukazatelů Team17 2017-2019

<b>Ukazatele rentability</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
ROA	7,33	9,74	17,20
ROE	59,11	11,50	20,71
ROI	20,70	18,97	22,45
ROS	36,78	28,93	30,74
<b>Ukazatele aktivity</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Obrat celkových aktiv	0,49	0,58	0,64
<b>Ukazatele zadluženosti</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Celková zadluženost	87,60	15,27	16,95

Příloha 7 Analýza vybraných ukazatelů CD PROJEKT RED 2017-2019

<b>Ukazatele rentability</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
ROA	20,40	9,70	12,49
ROE	22,68	10,90	15,86
ROI	27,16	11,13	15,94
ROS	52,02	30,97	34,59
<b>Ukazatele aktivity</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Obrat celkových aktiv	0,47	0,32	0,37
<b>Ukazatele zadluženosti</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Celková zadluženost	10,05	11,00	21,26