

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra obchodu a financí**



**Diplomová práce**

**Primární emise cenných papírů v ČR**

**Bc. Radka Krejčí**

© 2011 ČZU v Praze

# ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

**Radka Krejčí**

obor Provoz a ekonomika

Vedoucí katedry Vám ve smyslu Studijního a zkušebního řádu ČZU v Praze  
čl. 17 odst. 2 určuje tuto diplomovou práci.

Název práce: **Primární emise cenných papírů v ČR**

## Osnova diplomové práce:

1. Úvod
2. Cíl práce a metodika
3. Literární rešerše zaměřená na charakteristiku a význam kapitálového trhu postup při IPO
4. Primární emise zvoleného titulu
5. Závěr
6. Seznam použitých zdrojů
7. Přílohy

Rozsah hlavní textové části: 60 - 80 stran

Doporučené zdroje:

- 1) □ DĚDIČ, J.; KRÍŽ R.; ŠTENGLOVÁ, I. Akciové společnosti. 6. přeprac.vydání Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-587-2.
- 2) □ JÍLEK, K., Finanční trhy a investování. 1. vydání Praha: Grada Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-1653-4.
- 3) LIŠKA, V.; GAZDA, J., IPO kmenové akcie a jejich primární emise. 1. vydání Praha: HZ Editio spol. s r.o., 2001. ISBN 80-86009-36-X.
- 4) □ POSPÍŠILOVÁ, A.; POSPÍŠIL, M., Cenné papíry a podnikání na kapitálovém trhu, 1. vydání Praha: Vysoká škola aplikovaného práva, 2006. ISBN 80-86775-07-0.
- 5) SEKERKA, B., Cenné papíry a kapitálový trh, Praha: Profess, 1996. ISBN 80-85235-41-2
- 6) □ VESELÁ, J., Investování na kapitálových trzích, 1. vydání Praha: ASPI, 2007. ISBN 978-80-7357-297-6.

□ □

Ostatní literatura bude upřesněna v průběhu zpracování DP

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Daniela Pfeiferová**

Termín odevzdání diplomové práce: duben 2011

  
.....  
Vedoucí katedry



  
.....  
Děkan

V Praze dne: 15. 1. 2010

### Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Primární emise cenných papírů v ČR" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autorka uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 1.4.2011

\_\_\_\_\_

## Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala vedoucí diplomové práce Ing. Daniele Pfeiferové za pozornost, kterou věnovala mé práci a za její odborné vedení, věcné připomínky a rady při vypracování této diplomové práce.

# Primární emise cenných papírů v ČR

---

## Initial Public Offering in the Czech Republic

### Souhrn

Diplomová práce se zabývá problematikou primárních emisí akcií v ČR. Primární emise je možný zdroj financování podnikatelských subjektů, které mohou tímto způsobem získat volné finanční prostředky na rozšíření svých podnikatelských aktivit.

Teoretická část této práce zahrnuje stručnou charakteristiku českého kapitálového trhu, souhrn výhod a nevýhod veřejných úpisů akcií a problematiku s tím spojenou, náležitosti a vyhotovení prospektu, podmínky vstupu na hlavní a vedlejší trh atd.

Autor přibližuje průběh a realizaci veřejné primární emise od zvýšení základního kapitálu společnosti, úplného splacení, úpisu akcií, určení emisního kurzu až po vstup společnosti na burzovní trh kotací cenného papíru.

V praktické části je hodnocena veřejná emise na konkrétním příkladu společnosti New World Resources N.V. a srovnána s dalšími třemi vybranými společnostmi, které realizovaly veřejnou primární emisi akcií.

### Summary

The Diploma thesis is mainly focused on the Initial Public Offering in the Czech Republic. The primary issue presents possible sources for financing the business entrepreneur or entity.

A business entity may obtain funds for expansion of its business activities through the IPO.

The theoretical part includes an introduction of the Czech capital market, a summary of advantages and disadvantages of the IPO, questions concerning the IPO, terms together with execution of prospectus, terms and conditions for entry into the main and free market etc.

The author approximates the process and implementation of the IPO, starting with an increase of capital stock, full payment, subscription of shares, definition of rate, until the entry into the Prague Stock Exchange.

The practical part is dedicated to the question of the Initial Public Offering made by the company – New World Resources N.V., which was compared with three other selected companies.

**Klíčová slova:** kapitálový trh, akcie, emitent, primární emise akcií (IPO), prospekt cenného papíru, burza, hlavní trh, tržní kapitalizace, náklady, investor

**Keywords:** capital market, share, issuer, initial public offering, prospectus, stock, main market, market capitalization, cost, investor

## Obsah

1. Úvod.....	9
2. Cíl a metodika .....	11
2.1 Cíl práce .....	11
2.2 Metodika .....	11
3. Literární rešerše zaměřená na charakteristiku a význam kapitálového trhu a postup při IPO.....	13
3.1 Charakteristika finančního trhu.....	13
3.1.1 Peněžní trh.....	13
3.1.2 Kapitálový trh.....	13
3.2 Klasifikace kapitálových trhů .....	14
3.2.1 Podle typu cenných papírů .....	14
3.2.2 Podle vztahu investora a emitenta cenného papíru rozlišujeme: .....	19
3.2.3 Podle doby, která dělí uzavření obchodu od jeho plnění: .....	20
3.2.4 Podle úrovně organizovanosti trhu .....	20
3.3 Burza cenných papírů Praha, a.s. ....	21
3.3.1 Historie burzy .....	21
3.3.2 Funkce burzy .....	22
3.3.3 Obchodování s investičními instrumenty.....	22
3.3.4 Stanovení kurzu.....	25
3.3.5 Cenové indexy.....	25
3.3.6 Význam burzy .....	25
3.4 Charakteristika burzovních trhů.....	26
3.4.1 Hlavní trh .....	26
3.4.2 Volný trh .....	29
3.5 Emise akcií .....	30
3.6 Výhody a nevýhody financování prostřednictvím IPO.....	31
3.7 Postup při IPO .....	32
3.7.1 Výběr trhu .....	32
3.7.2 Sestavení realizační týmu a první fáze spolupráce .....	33
3.7.3 Určení emisního kurzu, alokace akcií a fáze stabilizace.....	36
3.7.4 Marketing emise.....	37
3.7.5 Obchodování s akciemi a pravidelná informační povinnost.....	38
3.8 Náklady emise akcií .....	39
3.8.1 Přímé emisní náklady .....	39
3.8.2 Nepřímé emisní náklady .....	39
4. Primární emise zvoleného titulu.....	41
4.1 Charakteristika společnosti .....	41
4.1.1 Historie společnosti.....	41
4.1.2 Vlastníci NWR před IPO .....	42
Struktura skupiny NWR.....	43
4.1.3 Předmět činnosti NWR .....	43
4.1.4 Charakteristika odvětví .....	44
4.1.5 Odběratelé .....	44
4.1.6 Cíl a strategie společnosti NWR .....	45
4.1.7 Konkurenční výhody.....	45
4.1.8 Využití získaných finančních prostředků.....	46

4.1.9	Silné stránky a slabé stránky .....	46
4.2	Příprava a realizace veřejné emise .....	47
4.2.1	Nabídka akcií .....	48
4.2.2	Nabídková lhůta .....	48
4.2.3	Podmínky úpisu akcií .....	50
4.3	Realizované emise akcií v ČR.....	51
4.4	Charakteristika a srovnání kombinovaných IPO.....	53
4.5	Analýza společnosti NWR .....	61
4.5.1	Z hlediska vývoje kurzu .....	61
4.5.2	Z hlediska měsíční výnosnosti .....	62
4.5.3	Z hlediska tržní kapitalizace.....	63
4.5.4	Z hlediska objemu obchodů .....	64
4.6	Úspěšnost emise NWR.....	65
4.6.1	Pohledem emitenta .....	65
4.6.2	Pohledem investora .....	66
4.7	Nové emise akcií v roce 2010 .....	67
4.8	Připravované akciové emise.....	70
5.	Závěr .....	71
6.	Seznam použitých zdrojů .....	73
7.	Seznam příloh.....	78



## 1. Úvod

Bez podnikání na kapitálovém trhu si lze jen těžko představit fungování vyspělých ekonomik. **Rozvoj kapitálových trhů v ČR** odstartovala počátkem 90. let minulého století kupónová privatizace, v jejímž rámci došlo k převodu podniků ve vlastnictví státu mezi více než 80 % populace v České republice. Český finanční trh se začlenil do mezinárodního finančního trhu a české finanční instituce začaly pocíťovat silnou konkurenci ze zahraničí.

Kapitálový trh je důležitým prvkem ekonomiky a má pozitivní vliv na její vývoj. Na kapitálovém trhu se obchoduje s investičními instrumenty, např. s akciemi a dluhopisy. Vstupují na něj jak emitenti, tak investoři. Cílem emitentů je získat finanční prostředky pro expanzi podnikání a jednou z možností, jak toho docílit, je vydání (emitování) investičních instrumentů. Naopak investoři mají zájem volné finanční prostředky efektivně zhodnotit. Tento proces výměny probíhá na organizovaném trhu (burza) nebo neorganizovaném trhu (OTC), kam vstupují emise, které nesplňují požadavky burzy.

Momentálně se nacházíme v období, kdy banky nastavily přísné podmínky a jsou méně ochotné poskytovat úvěry podnikatelským subjektům, než tomu bylo koncem 20. století. Tento stav byl vyvolán finanční krizí, která se v průběhu roku 2009 změnila v krizi hospodářskou. Finanční krize se promítla i do objemu obchodů se všemi druhy investičních instrumentů.

Pro podniky však existuje jiná možnost získání finančních prostředků, a to prostřednictvím tzv. „Initial Public Offering“ (dále jen IPO), která nabízí podnikům řadu výhod, např. obdržet vysokou finanční částku, kterou není banka ochotná poskytnout, optimalizaci kapitálové struktury mezi dluhem a vlastním kapitálem, výrazné zviditelnění na trhu apod.

Význam IPO ve světovém měřítku narostl zejména v průběhu 60. let 20. století a v posledních letech se začínají veřejné nabídky akcií stále více využívat i v zemích střední a východní Evropy. (3)

V zahraničí představuje IPO hojně využívaný způsob financování rozvoje podniků, v ČR je však stále nedoceněným zdrojem financování, a to z mnoha historických důvodů. Mezi ně patří především nedostatek důvěry v český kapitálový trh, dříve i nejasný regulační a legislativní rámec a vůbec celkový nedostatek kvalitních kandidátů

na veřejný úpis akcií. V současné době je situace o poznání lepší než v 90. letech minulého století. Tehdy se trh s cennými papíry teprve rodil a vyvíjel.

Počátky IPO v České republice sahají do roku 2004, kdy se na pražské burze uskutečnila historicky první primární emise akcií společnosti ZENTIVA N.V. Od tohoto roku realizovaly IPO například společnosti ECM REAL ESTATE INVESTMENTS A.G., PEGAS NONWOVENS S.A., New World Resources N.V., Fortuna Entertainment Group N.V.

Proces vydávání cenných papírů formou veřejné nabídky akcií je považován za nejtransparentnější metodu pro investory. Přijetí emise k obchodování na regulovaném trhu je doprovázeno značnou publicitou, která se příznivě odráží na celkovém povědomí o společnosti, na jejím dobrém jméně, pověsti a důvěryhodnosti. (8)

Pokud společnost potřebuje hotovost, jednou z možností je např. získání bankovního úvěru nebo vydání dluhopisů. Tímto způsobem navýší pouze cizí kapitál, který má dočasně k dispozici. Další možností je odprodání stávajících akcií nebo navýšení vlastního kapitálu úpisem nových akcií. Tímto způsobem dochází ke změně vlastnické struktury, ale společnost má větší volnost při nakládání s takto získanými finančními prostředky.

Veřejná nabídka akcií tedy nabízí zajímavou možnost financování pro střední a větší podniky. Pro stávající akcionáře umožňuje prodej části jejich podílů, aniž by ztratili majoritu v cílové společnosti. Realizace veřejné nabídky akcií tuzemských akciových společností prostřednictvím vstupu na regulované trhy je upravena zákonem č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů a zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Základem úspěchu každé emise cenných papírů je získání investorů, kteří vydané cenné papíry nakoupí. Investoři mají většinou zájem o takové cenné papíry, které jsou kótovány na bezproblémově obchodovatelném trhu. Také do jisté míry záleží na prestiži daného trhu. V případě hlavního trhu pražské burzy je kladen důraz jak na parametry emisí, tak na informační otevřenost emitentů, což pomáhá zvýšit důvěryhodnost emitenta. Čím vyšší důvěru investorské veřejnosti emitent získá, tím nižší rizikovou prémii investoři při nákupu cenných papírů vyžadují.

Prostřednictvím primárních emisí mohou podniky zvyšovat povědomí o značce, napomáhat růstu hodnoty společnosti a jejího tržní ocenění.

## **2. Cíl a metodika**

### **2.1 Cíl práce**

V České republice představuje IPO, narozdíl od zahraničí, dosud velmi málo využívanou metodu financování rozvoje činnosti podnikatelského subjektu.

Cílem této diplomové práce je zhodnotit úspěšnost primární emise akcií dle zvolených kritérií a ověřit možnost získání investičních prostředků prostřednictvím IPO.

Blíže je charakterizována společnost New World Resources N.V. a je posouzen dopad emise akcií této společnosti z pohledu emitenta a investora. Práce zahrnuje i dílčí cíle, kterými jsou:

- zmapovat celkový postup při IPO
- charakterizovat jednotlivé primární emise podle zvolených kritérií: počtu emitovaných akcií před IPO, počtu emitovaných akcií po uskutečnění IPO, celkového počtu upsaných akcií, ceny akcie, objemu emise v Kč, podílu emise v %, tržní kapitalizace po IPO, vývoje kurzů po IPO, náklady spojené s IPO, hrubého výnosu společnosti z IPO, čistého výnosu společnosti, obchodovatelnosti emise
- vyhodnotit vývoj kurzu, měsíční výnosnost, tržní kapitalizaci a objem obchodů akcií NWR N.V. za období let 2008 až 2010.

### **2.2 Metodika**

Tato práce byla sepsána s využitím deskriptivní metody a metody komparace poznatků čerpaných z odborné literatury, elektronických zdrojů a vlastních poznatků autora, které byly při samotném zpracování dané problematiky získány. V úvodní teoretické části této práce se seznámíme se základními pojmy, jakými jsou např. kapitálový a peněžní trh, hlavní trh, dále s procesem obchodování na burze nebo s druhy investičních instrumentů jako např. akciemi a dluhopisy. Nalezneme zde i podrobnou charakteristiku emise nebo prospektu cenného papíru. Současně je přiblížen postup při realizaci IPO.

Autor využil analýzy sekundárních dat a vycházel např. ze zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, zákona č. 591/1992 Sb.,

o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů, zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, dále z prospektů, výročních zpráv, odborných knih, ale i z vlastních praktických zkušeností.

Praktická část se zaměřuje na přípravu a realizaci IPO autorem zvolené společnosti NWR N.V., která v roce 2008 získala úpisem akcií potřebný kapitál. Společnost NWR N.V. uskutečnila kombinovanou IPO, tj. nabízela nové i stávající akcie investorům. Dále byly zvoleny tři společnosti, které uskutečnily v uplynulých 6 letech IPO stejným způsobem, tedy nabídkou kombinovaných akcií. Byla provedena charakteristika jednotlivých IPO podle zvolených kritérií u těchto čtyř společností. U všech emisí byly z veřejně dostupných zdrojů získány a sestaveny vstupní údaje, ve kterých byly uvedeny základní údaje emise (počet emitovaných akcií, podíl primárních a sekundárních akcií, emisní kurz), burzovní informace (kurz akcií ve sledovaném období, objem obchodů), přímé náklady emise a další údaje o společnosti a komentáře k jednotlivým emisím. Některé vstupní údaje obsahovaly pro účely této práce příliš podrobná data jako např. denní objem obchodů či denní pohyb kurzu, a proto byly pro přehlednost převedeny na měsíční. Z těchto údajů jsou zpracovány tabulky a grafy vývoje kurzu, výnosnosti na jednu akcii, hrubého a čistého výnosu, nákladu emise a je provedena analýza a srovnání průběhu emise a ohodnocena úspěšnost emisí.

### **3. Literární rešerše zaměřená na charakteristiku a význam kapitálového trhu a postup při IPO**

#### **3.1 Charakteristika finančního trhu**

Tato kapitola se zabývá charakteristikou a významem kapitálového trhu. Cílem je vymezit základní pojmy, specifika akciové společnosti a přiblížit proces při IPO.

„Z hlediska ekonomické teorie je možné finanční trh klasifikovat podle různých hledisek, nejčastěji však jeho členění vychází z charakteru nástrojů, se kterými se na něm obchoduje, a časového aspektu přerozdělování peněžních prostředků. Z tohoto pohledu lze finanční trh rozdělit na dvě základní části – **trh peněžní a trh kapitálový**.“ (3, s. 3)

##### **3.1.1 Peněžní trh**

„Je místem, kde se subjekty s dočasným přebytkem peněžních prostředků setkávají se subjekty, které vzhledem k jejich přechodnému nedostatku tyto peněžní prostředky poptávají. Nejvýznamnější funkcí peněžního trhu je financování provozního kapitálu podniků a poskytování krátkodobých peněžních půjček či úvěrů jak domácnostem, tak vládám příslušných států.“ (3, s. 3)

##### **3.1.2 Kapitálový trh**

„Je nejobecněji trh s výrobním faktorem, jehož výnosem je zisk nebo úrok. Je určen pro financování dlouhodobých investic ze strany podniků, vlád i domácností. Plní standardně dvě hlavní funkce, funkci cenotvornou a alokační.

Využívají ho podniky nebo veřejné instituce, aby mohly financovat své podnikatelské záměry nebo plány. Jsou na straně poptávky po kapitálu ve formě dlouhodobých úvěrů, půjček a investic. Tyto úvěry, půjčky a investice jsou poskytovány proti cenných papírům. Na kapitálový trh mohou vstoupit jak jednotlivci, kteří potřebují získat zdroje na svůj individuální záměr, tak třeba vlády států, které tam přicházejí, aby mohly financovat své plány.“ (1, s. 10)

Nejčastěji se však na kapitálovém trhu setkáváme s podniky, a to všech velikostí, které hledají peníze k nákupu určitého zařízení, technologie nebo k výstavbě apod. Jako protipól k tomuto velkému množství různých emitentů stojí investoři. Nejběžnějším investorem jsou institucionální investoři, jakými jsou pojišťovny a fondy.

## 3.2 Klasifikace kapitálových trhů

Kapitálový trh můžeme dělit podle různých hledisek. Základní rozdělení je podle typu cenných papírů, podle vztahu investory a emitenta cenného papíru, podle doby, která uplyne od doby uzavření obchodu a jeho plnění nebo podle úrovně organizovanosti trhu. Každý dílčí trh má svou specifickou charakteristiku.

### 3.2.1 Podle typu cenných papírů

#### Trh akcií

„Pravděpodobně nejznámějším segmentem kapitálového trhu je trh s akciemi akciových společností. Obchoduje se zde s akciemi, což jsou investiční nástroje s neomezenou platností, pokud nedojde k zániku společnosti, která je emitovala (likvidací, rozdělením, sloučením s jinou společností apod.).“ (1, s. 10)

#### Pojem akcie

„Podle českého práva je **akcie (share)** cenný papír představující podíl na vlastnictví akciové společnosti. Držitel akcie má nejrůznější práva vlastníka podílet se na zisku společnosti formou dividendy, právo účastnit se a hlasovat na valné hromadě akcionářů nebo se podílet na likvidačním zůstatku společnosti v případě její likvidace.

Společnost vydává akcie za účelem získání peněz pro svůj vznik nebo rozvoj svých aktivit.“ (2, s. 22)

#### Náležitosti vydávaných akcií

„Vydávané akcie mohou mít **listinnou** nebo **zaknihovanou** (dematerializovanou) podobu a musí obsahovat tyto náležitosti:

- Firmu a sídlo společnosti
- Jmenovitou hodnotu, což je částka, na kterou je akcie vydána
- Označení formy akcie – na jméno nebo na majitele, u akcie na jméno firmu, název nebo jméno akcionáře
- Výši základního kapitálu a počet akcií k datu emise akcie
- Datum emise s tím, že listinná akcie musí obsahovat i číselné označení a podpis člena nebo členů představenstva, kteří jsou oprávněni jménem společnosti jednat k datu emise.“ (4, s. 28)

### **Druhy akcií**

„Akcie může znít **na jméno** nebo **na majitele**, resp. doručitele. Práva spojená s akcií na jméno je oprávněna ve vztahu ke společnosti vykonávat osoba uvedená v seznamu akcionářů. Tento seznam vede společnost, která akcie vydala.

Listinná akcie na jméno je převoditelná rubopisem a předáním. Práva spojená s listinnou akcií na majitele vykonává ten, kdo ji předloží. Akcie na majitele je neomezeně převoditelná.“ (4, s. 29)

Na převody akcií se jinak použijí ustanovení zvláštního právního předpisu. Akcie může být společným majetkem více osob. Spolumajitelé se dohodnou, kdo z nich bude vykonávat práva spojená s akcií, nebo určí společného zmocněnce. (12)

„Akciová společnost může v souladu se stanovami vydávat akcie různého druhu - **kmenové** (běžné) nebo **prioritní** (preferenční) - s tím, že s akciemi téhož druhu musí být spojena stejná práva. Akciová společnost musí zacházet za stejných podmínek se všemi akcionáři stejně.“ (4, s. 28)

### **Znaky akcií**

Většina akcií je ve formě kmenových akcií. Společnými znaky kmenových a prioritních akcií jsou:

- **Dividenda**
- **Splatnost**
- **Akciové riziko**

„*Dividenda*, vlastníci akcií jsou vlastníky společnosti a mají právo na dividendu v případě, že finanční výsledky společnosti jsou dobré a usnese se na nich valná hromada akciové společnosti.

Dividenda se vyplácí podle data rozhodného dne držení akcií. Výše dividendy závisí především na zisku společnosti po zaplacení daní, ale dividendu může vyplácet i společnost bez zisku, nebo naopak společnost v zisku nemusí vyplácet žádnou dividendu. Výše dividendy je jedním z činitelů, které mohou ovlivnit kurz akcie.

Dividendy jsou zpravidla vypláceny ročně, pololetně či čtvrtletně, snížené o srážkovou daň. Obecně se považuje za projev dobrého vztahu k akcionářům výplata dividendy ve výši odpovídající nejméně jedné třetině čistého zisku společnosti.

*Splatnost*, akcie nemají splatnost, můžeme se setkat s cennými papíry nesoucími název prioritní akcie, které mají pevnou splatnost (např. termínové prioritní akcie), v takovém případě se však ekonomicky jedná o dluhové cenné papíry (dluhopisy), jsou to cenné papíry se závazkem a nikoli kapitálem.

*Akciové riziko*, akcie představují pro investory akciové riziko, které je obecně vysoké, a vyšší než úrokové riziko dluhových cenných papírů. Vlastníci akcií mají vyšší ztrátový a ziskový potenciál než vlastníci dluhových cenných papírů, neboť plně nesou riziko ztráty z poklesu cen akcií či zisku ze zvýšení cen akcií. V případě úpadku společnosti mají věřitelé dluhových cenných papírů prioritu před akcionáři.“ (2, s. 22)

### **Charakteristika akciové společnosti**

„Vymezením pojmu akciová společnost se zabývá celá řada autorů právnických a ekonomických monografií. Charakteristiku akciové společnosti obsahuje český obchodní zákoník v § 154 odst. 1 (zákon č. 513/1991 Sb., ve znění pozdějších předpisů).“ (3, s.7)

Akciovou společností je společnost, jejíž základní kapitál je rozvržen na určitý počet akcií o určité jmenovité hodnotě. Společnost odpovídá za porušení svých závazků celým svým majetkem. Akcionář neručí za závazky společnosti. (12)

### **Znaky akciové společnosti jsou následující:**

- Základní kapitál vzniká emisí akcií, ať veřejnou nebo soukromou, přičemž od okamžiku založení a v průběhu celé své existence musí akciová společnost



disponovat základním kapitálem. Dle § 162 obchodního zákoníku musí základní kapitál akciové společnosti založené veřejnou nabídkou akcií činit alespoň 20 mil. Kč, bez veřejné nabídky akcií pak 2 mil. Kč

- Patří mezi obchodní kapitálové společnosti a jako taková podléhá povinnému zápisu do obchodního rejstříku
- Akcionář má možnost spoluvlastnický podíl reprezentovaný akcií kdykoliv zpeněžit na kapitálovém trhu za podmínky, že se s akciemi volně obchoduje na organizovaném kapitálovém trhu, čímž dochází ke sladění zájmu emitujícího podniku získat dlouhodobé zdroje a zájmu investora disponovat likvidními aktivy
- V případě akciových společností dochází k jednoznačnému oddělení statusu vlastnictví a managementu, tzn. právo akcionáře podílet se na řízení společnosti je v zásadě omezeno na hlasování na valné hromadě
- Může být založena jedním zakladatelem, je-li jím právnická osoba, v ostatních případech musí být zakladatelé minimálně dva. Jeden zakladatel zakládá společnost zakladatelskou listinou, dva a více zakladatelů uzavírají zakladatelskou smlouvu
- Společnost vzniká dnem zápisu do obchodního rejstříku, který podává představenstvo a podepisují ho všichni členové představenstva
- Nejvyšším orgánem je valná hromada, statutárním orgánem je představenstvo a kontrolním orgánem je dozorčí rada. (3)

Akciová společnost se tedy jeví jako vhodná právní forma podnikání v případě, že charakter podnikatelské činnosti vyžaduje vysoký objem investic, u nichž se předpokládá dlouhá doba návratnosti.

Akciovým společnostem je při financování jejich rozvoje k dispozici široké spektrum zdrojů, přičemž potřebný kapitál je nejčastěji získáván zvýšením základního kapitálu a čerpáním dlouhodobého úvěru. Zvýšení základního kapitálu probíhá formou emise nových akcií, na kterou navazují procesy upisování a splácení.

V následující tabulce 1 je uveden počet aktivních ekonomických subjektů, které jsou registrované v České republice. Je patrné, že akciové společnosti představují druhou nejčastěji zakládanou formu obchodní společnosti.

Tabulka 1 Počet aktivních ekonomických subjektů

<b>Typ obchodní společnosti</b>	<b>Počet aktivních ekonomických subjektů ke dni 21.3.2011 v ČR</b>
s.r.o.	322,307
a.s.	24,577
v.o.s.	7,448
k.s.	742
s.p.	478

Zdroj: zpracováno dle ARES Ministerstva financí ČR, vlastní zpracování

Více než polovina akciových společností registrovaných v ČR vydala akcie v listinné podobě. Podnikatelé jednoznačně dávají přednost listinným akciím před zaknihovanými z důvodu nižší administrativní a finanční náročnosti. (21)

### **Trh dluhopisů**

Na trhu **dluhopisů (bonds)** se obchoduje s půjčkami. Emitent si opatřuje dočasný (cizí) kapitál k podnikání a investor očekává, že investovaný obnos získá ve stanovené lhůtě zvýšený o výnos. (5)

Podle zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů, jsou dluhopisy cenné papíry, jejichž existence končí jejich splacením. (10)

Jedná se o zastupitelné cenné papíry, s nimiž je spojeno právo na splacení dlužné částky, vyplacení stanovených výnosů a povinnost emitenta splnit veškeré závazky. V ČR musí emitent podle zákona o dluhopisech žádat Českou národní banku o povolení k emisi dluhopisů, v případě municipálních (komunálních) dluhopisů vydávaných územními samosprávnými celky musí dát souhlas Ministerstvo financí.

Dluhopisy (obligace) znějí **na doručitele** (majitele) nebo **na jméno**. Emitent nebo osoba jím pověřená vede seznam dluhopisů znějících na jméno. Převod dluhopisu

znějícího na jméno je možný rubopisem, pokud emitent výslovně v textu dluhopisu neuvedl, že je dluhopis nepřevoditelný. (10)

Společným rysem veřejně obchodovatelných cenných papírů je jejich volná převoditelnost, **mobilizovatelnost majetku** (investice) a **likvidita**, tj. možnost jejich přeměny v peněžní prostředky.

„Trh cenných papírů zahrnuje obchodování jak s krátkodobými cennými papíry peněžního trhu, tak zejména s dlouhodobými cennými papíry trhu kapitálového. Pokud jde o strukturu trhu cenných papírů, všeobecně nejuznávanějším kritériem pro jeho členění je to, zda se jedná o prvotní prodej určitého cenného papíru nebo o obchod s dříve emitovanými cennými papíry.“ (3, s.4)

### **3.2.2 Podle vztahu investora a emitenta cenného papíru rozlišujeme:**

Podle charakteru, resp. podle pořadí „ruky, která prodává“ dělíme trh cenných papírů na primární a sekundární.

#### **Trh primární**

„Na primárním trhu s cennými papíry se obchoduje s novými emisemi cenných papírů, tzv. s takovými cennými papíry, které se objevují na trhu poprvé. Jeho hlavní funkcí je umožnit emitentovi cenných papírů získat kapitál. Když například investiční banka uvádí na trh nové akcie, jde o tzv. **počáteční veřejnou nabídku** (Initial Public Offering – IPO). Podobně, když se společnost rozhodne získat kapitál prostřednictvím emise dluhopisů, tak se tyto cenné papíry rozprodají investorům rovněž na primárním trhu.“ (1, s. 11)

#### **Trh sekundární**

„Na sekundárním trhu se naopak prodávají již dříve vydané cenné papíry. Peníze za prodané cenné papíry neputují od investora k emitentovi, jak tomu je na primárním trhu, ale od jednoho investora k jinému. Existují dva hlavní důvody, které motivují investory,

aby obchodovali na sekundárním trhu – prvním je likvidita a druhým informace.“ (1,s. 11)

### **3.2.3 Podle doby, která dělí uzavření obchodu od jeho plnění:**

Od uzavření obchodu do jeho vypořádání nastane určitý časový úsek. Transakce není ukončena ihned po uzavření obchodu, ale až jeho vypořádáním.

#### **Promptní trh**

„Na promptním trhu jsou obchody s cennými papíry uzavírány s jejich okamžitým doručením (většinou během dvou nebo tří pracovních dnů). Kupující předpokládá, že se po zadání příkazu a jeho provedení stane majitelem cenného papíru během krátké doby.

#### **Termínovaný trh**

Termínované trhy jsou určeny pro obchodování s odvozenými finančními nástroji neboli deriváty. Deriváty jsou investiční nástroje, jejichž cena je odvozena od ceny podkladového investičního nástroje (např. cenného papíru, měny, indexu). Deriváty umožňují, aby si investor zavolal svému makléři a pověřil jej nákupem dluhopisu s dodáním ode dneška např. za půl roku. Účelem tohoto kontraktu je snížení investorova rizika tím, že raději zaplatí za tento dluhopis dnešní cenu, než aby čekal šest měsíců a cena dluhopisu by mohla mezitím značně vzrůst.“ (1, s. 12)

### **3.2.4 Podle úrovně organizovanosti trhu**

„je možné dělit trh s investičními nástroji na **regulovaný a neregulovaný** (OTC). Regulovaný trh může v České republice organizovat burza (burzovní trh) nebo organizátor mimoburzovního trhu s investičními nástroji (mimoburzovní trh). Organizátor regulovaného trhu může dále organizovat i volný trh.“ (4, s. 29)

„Organizátorem regulovaného trhu je právnická osoba, která organizuje regulovaný trh na základě povolení České národní banky. Organizovat regulovaný trh v České republice může pouze organizátor regulovaného trhu.“ (11, s. 155)

Představa trhu cenných papírů je často spojována jen s klasickou burzou. Na burze se však obchoduje jen část cenných papírů. Cenné papíry obchodované na burze patří svým způsobem k elitě (tzv. blue chips) a ne každý cenný papír může být na burzu přijat. Význam burzy tkví v tom, že se na ní obchoduje s cennými papíry největších a nejvýznamnějších společností. V ČR existuje kromě **burzy** ještě další **organizovaný trh** cenných papírů, a to **RM - Systém**.

Protože značná část cenných papírů nesplňuje náročné podmínky burzy, obchoduje se s nimi mimo burzu na tzv. **neorganizovaných trzích**. Často se používá termín trh **OTC** (over the counter = přes přepážku), který označuje takové transakce s cennými papíry, které probíhají mimo organizovaný trh. (1)

### **3.3 Burza cenných papírů Praha, a.s.**

#### **3.3.1 Historie burzy**

Vznik pražské burzy se datuje již do roku 1871. Na pražské burze se původně obchodovalo jak s cennými papíry, tak se všemi druhy zboží, včetně obilí a dalších zemědělských plodin. Postupně však obchod se zbožím na pražské burze ustoupil zcela do pozadí a po I. světové válce se obchodovalo v podstatě jen s cennými papíry. Provoz burzy byl přerušen II. světovou válkou a kvůli převratu v roce 1948 již nebyl obnoven. Teprve v roce 1991 byly započaty přípravné práce na obnovení pražské burzy a o dva roky později se na jejím parketu uskutečnila první seance.

Situace na burze se odvíjela od průběhu ekonomické transformace v první polovině 90. let. Součástí transformace byla kuponová privatizace, ve které bylo během velmi krátkého období více než 1700 státních podniků transformováno na akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi. (5)

Burza cenných papírů Praha, a.s. (dále jen BCPP, a.s.) představuje místo, kde se střetává nabídka s poptávkou investičních instrumentů a je největším organizátorem trhu s cennými papíry na území ČR. Burzovní obchody se konají pravidelně v určitou dobu na určitém místě. (4)

V současné době patří BCPP, a.s. mezi středně velké evropské burzy, jakými jsou Vídeň, Athény, Varšava nebo Budapešť. Nedosahuje však velikosti gigantů jako jsou Londýn nebo Frankfurt nad Mohanem.

Je ze zákona akciovou společností založenou na členském principu, což znamená, že přístup do burzovního systému a právo obchodovat mají pouze licencovaní obchodníci s cennými papíry, kteří jsou zároveň členy burzy.

Pražská burza získala pozici respektovaného a stabilního trhu. Od května 2004 je řádným členem Federace evropských burz (FESE). Americká komise pro cenné papíry jí udělila statut tzv. Designated Offshore Market, tedy trhu bezpečného pro americké investory. (23)

### 3.3.2 Funkce burzy

V rozvinuté tržní ekonomice je možné vymezit následující funkce burzy cenných papírů:

- **Tržní** (zabezpečování velkých objemů obchodů s cennými papíry, stanovení kurzu cenných papírů, zajišťování likvidity, která je všeobecně považována za její funkci hlavní)
- **Konsolidační** (konsolidace krátkodobých dluhů bank)
- Vyrovňování vztahů mezi úsporami a investicemi
- **Selekční**, která spočívá ve výběru úspěšných emitentů (4)

### 3.3.3 Obchodování s investičními instrumenty

„Princip obchodování je založen na automatizovaném zpracování pokynů k nákupu a prodeji investičních instrumentů, což znamená, že pražská burza se řadí mezi tzv. elektronické burzy. Na burze je možné obchodovat pouze prostřednictvím jejích členů.

Jednotlivé investiční instrumenty přijaté k obchodování na některý z burzovních trhů jsou dále do obchodních skupin, které určují způsob obchodování a stanovení kurzu.

Tabulka 2 Investiční instrumenty dle obchodních skupin

Obchodní skupina	Instrumenty zařazené do jednotlivých skupin
1	Všechny akcie a dluhopisy s výjimkou akcií obchodovaných ve SPAD a emisí listinných akcií a dluhopisů
2	Listinné akcie a dluhopisy
3	Vybrané akcie zařazené k obchodování ve SPAD
8	Investiční certifikáty
9	Futures
10	Warranty

Zdroj: zpracováno dle BCPP, a.s.

„Obyčejný investor má na burzu přístup pouze prostřednictvím zprostředkovatelů. Na burze obchodují jejich prostřednictvím **individuální investoři** (jednotlivé osoby nebo firmy) nebo **institucionální investoři** (banky, investiční a pojišťovací společnosti a penzijní fondy). Tito zprostředkovatelé se označují jako **obchodníci s cennými papíry**, kterým burzovní komora udělila oprávnění obchodovat na burze s cennými papíry. Obchodují pro své klienty nebo na svůj vlastní účet. Svou činnost mohou vykonávat jen pomocí tzv. **makléře**, což je fyzická osoba s příslušnou makléřskou licencí.“ (1, s. 13)

**Obchodování s akciemi a dluhopisy na BCPP, a.s. může probíhat v současné době jako:**

- Automatické obchody
- SPAD obchody
- Blokové obchody

#### **Automatické obchody**

jsou ve fázi aukční a v následném kontinuálním obchodování. Obchody v aukčním režimu jsou anonymní a jsou založeny na aukčním porovnání okamžité nabídky a poptávky. Je možné je uzavírat pouze v předem stanovených časových pásmech. Výsledkem obchodování je stanovení aukční ceny na principu cenové priority tak, aby se zobchodovalo co největší množství cenných papírů. (5)

Na obchodování v aukčním režimu navazuje obchodování v kontinuálním režimu. V kontinuálním režimu jsou uzavírány obchody na základě průběžně zadávaných objednávek k nákupu a prodeji investičních instrumentů. Na přijaté objednávky se uplatňuje princip cenové a následně časové priority. (23)

### **SPAD obchody**

jsou obchody v rámci Systému pro podporu akcií a dluhopisů.

Ve SPAD mohou být realizovány pouze obchody s vybranými emisemi akcií. Nákupní a prodejní ceny jsou průběžně stanovovány tvůrci trhu, kteří mají za úkol zajišťovat dostatečnou likviditu. Tvůrcem trhu je člen burzy, který má s burzou uzavřenou smlouvu o vykonávání této činnosti na vybraných emisích akciových titulů. Počet tvůrců na jedné emisi ani počet emisí pro jednoho tvůrce není omezen. (23)

### **Blokové obchody**

jsou obchody uzavřené mimo obchodní systém burzy, kde alespoň na jedné straně obchodu vystupuje člen burzy. Strany obchodu se tedy navzájem znají. Cena uzavřeného obchodu není nijak omezena ani vázána na kurz investičního instrumentu. (5)

### **Obchody s účastí specialisty**

Jsou určeny pro obchodování produktů, u kterých není možné zajistit dostatečný počet tvůrců trhu pro obchodování ve SPAD. Tento způsob obchodování je v současné době určen výhradně pro obchodování s **investičními certifikáty a warranty**. Investiční certifikáty a warranty jsou přijímány a obchodovány na oficiálním volném trhu burzy. (23)

### **Futures obchody**

Obchodování futures probíhá na stejném principu jako SPAD obchody. Likvidita trhu je zajišťována tvůrci trhu, jejichž úkolem je udržovat pro přidělené futures série nabídku a poptávku. Futures jsou obchodovány na regulovaném speciálním trhu. (23)



### 3.3.4 Stanovení kurzu

Pro stanovení kurzu u jednotlivých investičních instrumentů je rozhodujícím hlediskem jejich zařazení do příslušné obchodní skupiny, respektive způsob obchodování. Automatické obchody představují kurzotvorný segment, naopak blokové obchody a SPAD obchody nejsou kurzotvorné. (23)

### 3.3.5 Cenové indexy

V současné době se na pražské burze obchoduje prostřednictvím cenových indexů – Index **PX** a Index **PX-GLOB**. Index **PX** je oficiálním indexem BCPP, a.s. od března roku 2006. Nahradil indexy **PX 50** a **PX-D**, které se používaly do zmíněného období. Index **PX** je typem cenového indexu blue chip emisí, naopak index **PX-GLOB** představuje cenový index se širokou bází. (23)

Index **PX** se počítá jako vážený aritmetický průměr a měří změnu tržní hodnoty reprezentativního portfolia akcií zařazených do báze indexu. (2)

Tabulka 3 Vývoj indexu **PX** v letech 2001-2009

Rok	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
k 31.12	394,6	460,7	659,1	1 032,0	1 473,0	1 588,9	1 815,1	858,2	1 117,3
Změna (%)	17,53	16,75	43,06	56,58	42,73	7,87	14,24	52,72	30,19

Zdroj: zpracováno dle BCPP, a.s., vlastní zpracování

### 3.3.6 Význam burzy

„se obvykle hodnotí podle ročního objemu obchodů s CP, které se na ní uskuteční. Podle tohoto kritéria si ve světovém měřítku vedou nejlépe burzy v Tokiu a v New Yorku. Podle počtu druhů či titulů CP, se kterými se na burze obchoduje, je stejně významná burza v Londýně.

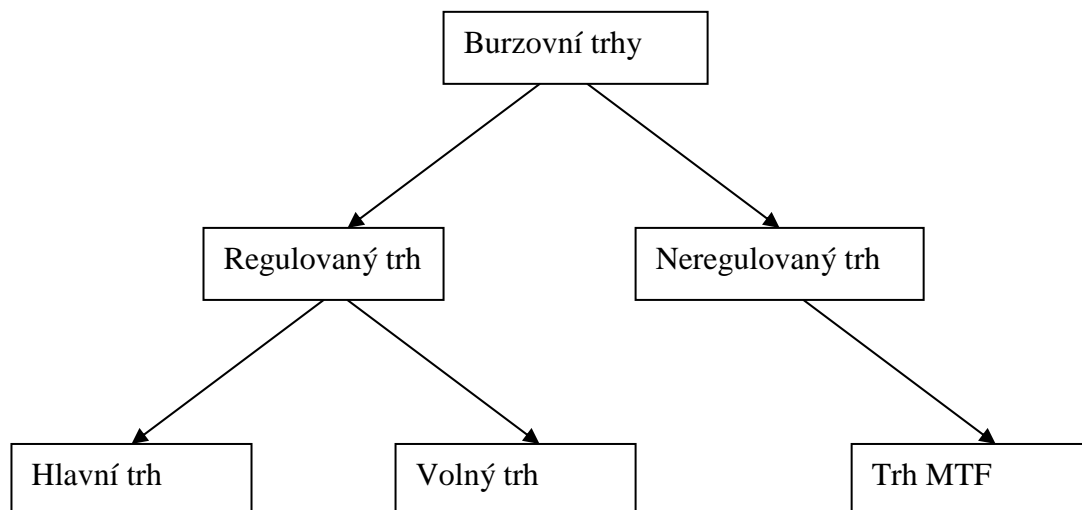
Burzy si často zřizují jako své dceřiné společnosti tzv. clearingové domy (clearing house), které vypořádávají obchody, které se na burze uzavřou. Burzy bývají obvykle založeny ve formě akciové společnosti a jejich akcionáři bývají ti, kdo mají sami zájem

na burze pravidelně obchodovat, zejména banky a obchodníci s CP (makléřské firmy). Příjmy burzy tvoří poplatky z obchodů, které se na ní uskuteční.“ (1, s.13)

### 3.4 Charakteristika burzovních trhů

V současné době lze obchodovat s cennými papíry na několika tržních segmentech (viz obrázek 1), pro každý trh jsou specifikována zvláštní pravidla.

Obrázek 1 Charakteristika burzovních trhů



Zdroj: zpracováno dle BCPP, a s.

„Hlavní trh je považován za prestižní burzovní trh. Je určen pro emitenty, kteří mají zájem komunikovat směrem k investorské veřejnosti a jsou ochotni podřídit se přísnějším požadavkům příslušných burzovních pravidel.“ (5, s. 26)

#### 3.4.1 Hlavní trh

je v souladu se zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, trhem regulovaným oficiálním. Cenné papíry přijímané na tento trh musí splňovat podmínky stanovené zákonem č. 256/2004 Sb. a Burzovními pravidly část III. – Podmínky přijetí cenného papíru k obchodu na hlavním trhu burzy.

O přijetí emise cenných papírů žádá emitent cenného papíru nebo jím pověřený člen burzy. (23)

**Emitent (výstavce)** cenného papíru je fyzická nebo právnická osoba, která cenný papír vydává, tedy předává jej jeho prvnímu nabyvateli. (11)

Emitentem je společnost nebo veřejná korporace (např. obec, stát), která vydává cenné papíry především za účelem získání finančních prostředků na rozvoj svého podnikání. Emitovat neboli vydávat lze v závislosti na typu společnosti nebo zájmech společnosti nejrůznější druhy cenných papírů. (25)

Žádost o přijetí musí být doručena v písemné a elektronické podobě, pokud tak umožňuje povaha dokumentů. Žádost se musí vztahovat na celou emisi a emise musí být převoditelná bez omezení.

Přijímaná emise musí splňovat tyto základní kritéria:

Tabulka 4 Požadavky burzy na přijetí emise

Tržní kapitalizace emise akcií	1 000 000 EUR
U akcií část emise, která je rozptýlena mezi veřejnost alespoň	25 %
Doba podnikatelské činnosti nejméně	3 roky

Zdroj: zpracováno dle BCPP, a.s.

„Pro přijetí emise musí emitent předložit zejména:

- Žádost o přijetí
- Prospekt cenného papíru s uvedením data, způsobu a místa uveřejnění, doklad o přidělení ISIN
- Roční účetní závěrky včetně příloh za poslední 3 roky
- Doklad centrálního depozitáře o zaregistrování emise v případě zaknihovaných cenných papírů
- Výpis z obchodního rejstříku
- Společenskou smlouvu nebo stanovy emitenta

Žádost o přijetí a plnění informačních povinností může být v anglickém jazyce, pokud to dovoluje zákon a podmínky.“ (23)

O přijetí emise rozhoduje burzovní výbor pro kotaci ve lhůtě 30 pracovních dnů od doručení žádosti. O přijetí tranše rozhoduje burzovní výbor pro zkrácené kótační řízení ve lhůtě 10 pracovních dnů od doručení žádosti.

Pro emisi nově upsaných akcií, které nejsou ještě obchodovatelné, je možné na základě souhlasu generálního ředitele BCPP, a.s. zahájit tzv. **podmíněné obchodování**, pokud byl schválen a uveřejněn prospekt cenného papíru, a také musí být známa upisovací cena spolu s celkovým objemem emise. Podmíněné obchodování může trvat maximálně 10 dní a končí zahájením oficiálního obchodování na hlavním trhu.

Z přijetí emise na hlavní trh vyplývají pro emitenta především širší informační otevřenosti vůči investorské veřejnosti. Právě informace jsou nejdůležitějším vodítkem pro investory a zákon pamatuje na to, aby se k investorům včas a v potřebné míře dostávaly. (25)

„Emitenti musí proto plnit povinnosti, které vyplývají především z obchodního zákoníku, zákona o podnikání na kapitálovém trhu nebo ze zákona o účetnictví, a pokud se cenné papíry emitenta obchodují na burze, tak také z Burzovních pravidel.

Jedná se o předkládání výsledků hospodaření společnosti, výročních a pololetních zpráv, informací o závěrech jednání valných hromad nebo informací o majetkových účastech emitenta a celé řady dalších informací.

Mezi nejdůležitější informace, které jsou zasílány na burzu, patří:

- Čtvrtletní výsledky hospodaření společnosti, v případě emitentů akcií rovněž mezitímní zpráva
- Výroční zpráva, kterou předkládá emitent do 4 měsíců po skončení účetního období
- Pololetní zpráva předložená do 2 měsíců po skončení účetního období
- Kalendář plnění informačních povinností
- Všechny informace, které mohou mít vliv na kurz cenného papíru“ (23)

Informace, které zašle emitent cenného papíru v rámci plnění informačních povinností, burza zveřejní prostřednictvím svého informačního systému členům burzy a informačním agenturám, se kterými uzavřela smlouvu o poskytování burzovních informací. (5)

Společnosti, jejich emise jsou obchodovány na hlavním trhu, jsou povinny platit burze poplatky spojené s obchodováním.

Tabulka 5 Poplatky spojené s obchodováním na hlavním trhu

Poplatek (jednorázový) za přijetí cenných papírů k obchodování	50.000,00 Kč
Poplatek (roční) za obchodování cenných papírů (z objemu emise)	0,05%, max. 300.000,00 Kč

Zdroj: BCPP, a.s.

**Nově přijímané emise akcií jsou osvobozeny** od placení všech poplatků při přijetí emise k obchodování. (25)

### 3.4.2 Volný trh

Na oficiálním volném trhu neklade BCPP, a.s. na emise a jejich emitenty vyšší nároky, než je určeno obecně platnými zákony týkajícími se kapitálového trhu. Je tedy určen pro podniky, které chtějí kotovat své cenné papíry ale nesplňují náročné podmínky pro přijetí k obchodování na hlavním trhu. (5)

„Na volném trhu lze též obchodovat krátkodobé dluhopisy, tj. dluhopisy se splatností maximálně 12 měsíců. Je trhem regulovaným v souladu se zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Investiční nástroje přijímané na tento trh musí splňovat podmínky zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, a Burzovní pravidla část V. – Podmínky přijetí cenného papíru k obchodu na volném trhu burzy, případně Burzovní pravidla část VI. – Podmínky přijetí a obchodování investičních nástrojů derivátového typu na volném trhu burzy.“ (23)

### 3.5 Emise akcií

je upravena v obchodním zákoníku a zákoně o cenných papírech, může mít několik forem. „Pokud společnost vydává na veřejném trhu své akcie poprvé, jedná se o **počáteční veřejnou nabídku** (*initial public offering, IPO*). Z uzavřené společnosti v soukromých rukou se stává společnost, jejíž akcie si může koupit kdokoliv, někdy se také používá termín *going public*, tzv. uvedení na veřejný trh.

V případě, že společnost vydala své akcie na veřejném trhu již dříve a nyní emituje akcie další, potom se jedná o **sekundární veřejnou nabídku** (*secondary public offering*). Jedním z důvodů může být fakt, že stávající akcionáři nejsou ochotni podstoupit další riziko spojené se zvýšením peněžitého vkladu do společnosti.“(2, s. 44)

„Podle původu akcií nabízených v rámci IPO lze rozlišovat:

- **IPO primárních emisí**, dochází k emisi nových akcií a jejich uvedení na veřejný primární trh cenných papírů,
- **IPO sekundárních akcií**, nabídka dříve vydaných akcií, se kterými se dosud obchodovalo pouze na neveřejném sekundárním trhu cenných papírů,
- **Kombinovanou IPO**, nově emitované akcie doplňují veřejnou nabídku stávajících akcií“ (3, s. 28)

Tabulka 6 Časový průběh přípravy IPO a vstup na trh

Struktura a dokumentace	Prezentace analytikům	Představení emise/roadshow	Bookbuilding	Stanovení ceny, Obchodování
8-12 týdnů	3 týdny	2 týdny	2 týdny	1 týden

Zdroj: Patria, a.s.

Obvykle trvá proces emise od rozhodnutí o transakci do začátku obchodování 4 až 5 měsíců.

„Veřejná emise akcií je základním a nejpodstatnějším způsobem zvyšování základního kapitálu podniku. Toto rozhodnutí musí být připraveno managementem společnosti a poté je schváleno valnou hromadou akcionářů.

Zvýšení základního kapitálu upsáním nových akcií je přípustné, jestliže akcionáři zcela splatili emisní kurz dříve upsaných akcií. Celkový koncept primární emise akcií včetně jejího očekávaného objemu schvaluje valná hromada. V České republice je představenstvo společnosti povinno následně do 30 dnů podat návrh na zápis usnesení valné hromady do obchodního rejstříku.“ (5, s. 133)

#### **Jednotlivé fáze procesu prvotní veřejné nabídky akcií:**

- **Přípravná fáze** (emitent se připravuje na splnění všech nezbytných podmínek pro uskutečnění IPO, obvykle v rozmezí 1-2 let)
- **Realizační fáze** (existují příznivé ekonomické podmínky, společnost je již dostatečně připravena na IPO)
- **Post-realizační fáze** (stabilizace kurzu akcií) (3, s. 51)

### **3.6 Výhody a nevýhody financování prostřednictvím IPO**

#### **Výhody počáteční veřejné nabídky (IPO)**

Z hlediska společnosti

- podnik získá peníze
- reklama společnosti
- lepší vyjednávací pozice např. při sjednávání úvěrů, prodeji zboží či služeb

Z hlediska akcionáře

- stávající akcionáři mohou se ziskem prodat akcie
- rozhodnutí pro IPO s sebou přináší rozsáhlou reklamní kampaň, která cenu akcií skutečně zvýší (2)

#### **Nevýhody počáteční veřejné nabídky (IPO)**

- velké jednorázové počáteční náklady emise akcií
- existence rizika převzetí, společnost se může stát předmětem koupě
- obavy z možné ztráty kontroly nad společností
- trvalé náklady spojené s publikací ročních, pololetních, čtvrtletních zpráv

- společnosti nemusí vyhovovat pravidelné poskytování informací o jejím hospodaření nebo o událostech, které mohou ovlivnit cenu akcií
- příprava IPO je zdlouhavý proces, který mnohdy trvá několik let (2)

„Počáteční veřejnou nabídku často doprovází vysoký růst ceny akcií v den jejich uvedení na trh tzv. staggng. Důvodem jsou velké koupě velkých institucionálních i individuálních investorů, kteří mají jako první přístup k emisi. Vzrůst ceny dosahuje až 35 %. Po několika měsících může emise mít tendenci k poklesu. Většina emisí končí první rok pod emisním kurzem. Velký podíl na růstu ceny akcií mají také spekulativní koupě.“ (2, s. 45)

### **3.7 Postup při IPO**

Realizační fázi lze rozdělit do několika kroků:

- výběr trhu
- sestavení realizačního týmu a první fáze spolupráce
- marketing emise
- určení emisního kurzu, alokace akcií a fáze stabilizace
- obchodování s akciemi a pravidelné informační povinnosti

#### **3.7.1 Výběr trhu**

„Na počátku celého procesu primární emise akcií musí emitent rozhodnout, na jakém trhu bude své akcie emitovat. V současné době všechny burzy cenných papírů chtějí získat atraktivní nové tituly a posílit tak svou pozici.

Základní podmínky pro přijetí emise akcií k obchodování na veřejném trhu stanoví směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES a 2001/34/ES. Pro jednotlivé burzy cenných papírů jsou pak tyto podmínky upravovány a stanovovány burzovními pravidly.“ (5, s. 133)

Likvidita emise však závisí i na celkové situaci na daném trhu. Čím je trh likvidnější, tím pravděpodobnější je úspěšné umístění emise akcií, a to zpravidla při nižší



výnosnosti požadované investory, než na méně rozvinutých trzích. Emitenti zpravidla také hodnotí otevřenost trhu, jeho kulturní a ekonomické vazby. Díky těmto vazbám by měl emitent být schopen lépe předávat relevantní informace investorům na daném trhu, kteří je snadno a správně interpretují.

„Stejně jako se na různých trzích liší požadavky kladené na emitenty a emitované akcie, liší se v důsledku konkurenčního chování trhů i výše poplatků za přijetí emise k obchodování a průběžných (zpravidla ročních) poplatků za obchodování a vypořádání obchodů s akciemi.“ (5, s. 134)

### 3.7.2 Sestavení realizační týmu a první fáze spolupráce

Rozhodnutí managementu společnosti vstoupit do procesu přípravy IPO musí být doprovázeno výběrem vhodných partnerů. Málokdy je emitent schopen zabezpečit vlastními silami technickou, právní a ekonomickou stránku celého emisního obchodu. (26)

Realizační tým se obvykle skládá ze **zkušeného manažera, právního poradce, daňového poradce, auditora a interního týmu emitenta**. Někdy bývá také angažován poradce pro vztahy k investorům a veřejnosti (investor relations, financial public relations), ale je nutné zvážit opodstatněnost těchto vícenákladů na emisi.

Jedním z nejdůležitějších rozhodnutí je **výběr zkušeného manažera emise**. Jeho hlavním úkolem je zajištění hladkého průběhu přípravy i vlastní realizace IPO. Tuto roli obvykle plní silná regionální či mezinárodní investiční banka v pozici obchodníka s cennými papíry nebo konsorcium několika bank. V praxi se velmi osvědčuje vytvoření tzv. **syndikátu**, tj. zvolení nikoli jednoho manažera emise, ale více specializovaných finančních institucí, jejichž cílem je navrhnout emisní cenu s menší chybou, zajistit lepší prodej emise, podporu v den kotace a také dlouhodobou podporu při obchodování na burzovním trhu.

Manažer emise by měl nejen maximalizovat výtěžek z emise, ale také vybudovat širokou síť vlastníků akcií a současně formovat další skupinu zatím neuspokojených zájemců o nové akcie. Při úvodní analýze zjistí vedoucí manažer potřebnou výši nového kapitálu a ověří i vhodnost emitenta pro uskutečnění IPO. (5)

Po zahájení počáteční seznamovací fáze je provedena kompletní **hloubková prověrka emitenta** (due diligence), která má několik částí – ekonomickou, právní, finanční a daňovou.

- **ekonomická** due diligence (organizuje vedoucí manažer emise)
- **právní** due diligence (právní poradce kontroluje a dokumentuje celkový rámec podnikání společnosti od jejího založení, včetně všech klíčových obchodních smluv a úkonů a činnosti statutárních orgánů). Cílem je definovat veškerá potenciální právní rizika v podnikání společnosti.
- **finanční a daňová** due diligence (provádí auditor spolu s daňovým poradcem) (26)

„Po této fundamentální analýze podepíše vedoucí manažer emise se společností **mandátní** smlouvu, která bude upravovat jejich vzájemné vztahy, povinnosti a očekávání. Výsledkem celkové finanční a daňové prověrky je tzv. **comfort letter**, který je nutný pro realizaci emise a potvrzuje, že ačkoliv nebyl proveden celkový audit, auditor provedl dostatečné posouzení společnosti, které zaručuje, že je prospekt cenného papíru sestaven tak, jako by celkový audit proveden byl.“ (5, s. 136)

Výsledky hloubkové prověrky jsou určeny pouze pro interní použití jednotlivými stranami se sjednaným závazkem mlčenlivosti v rámci transakce. Nejsou publikovány přímo, ale slouží jako klíčový podklad pro sestavení nabídky a stanovení nabídkové ceny – emisního kurzu. (26)

„Určení emisního kurzu akcie je jedním z klíčových aspektů emise. V rámci první fáze dochází k formování prvních odhadů celkové tržní hodnoty společnosti, která je stanovována na základě mnoha standardních oceňovacích technik, mezi které patří zejména metoda diskontovaného cash flow. Je-li takto předběžně určen emisní kurz, vedoucí manažer a právní poradci společně připraví **úvodní žádost o přijetí akcií k obchodování**, která bude doručena organizátorovi trhu.“ (5, s. 136)

Součástí žádosti je předložení harmonogramu emise, potvrzení zahájení přípravy emisního prospektu a žádost o podmíněčné schválení přijetí akcií k obchodování na veřejném trhu. Burzovní výbor pro kotaci zjišťuje, jestli emitent splňuje požadavky pro

přijetí emise na konkrétní trh BCPP, a.s., zda byl emisní prospekt schválen ČNB a byl-li řádně uveřejněn, a na rozdíl od ČNB prověřuje i důvěryhodnost informací poskytnutých emitentem. (3)

„V počáteční fázi již zpravidla manažer emise podniká také první **marketingové kroky**. Je sestaven investiční příběh, ve kterém je strategie společnosti transformována dle klasických marketingových zásad pro uvedení nového produktu na trh.“ (5, s. 137)

Následně je vydán **předběžný prospekt** (preliminary prospectus), který jako ne zcela závazný dokument detailně představuje emitující společnost, popisuje podnikatelský plán včetně jeho potenciálních rizik a obsahuje také důležité finanční a účetní informace. Důležitou součástí prospektu je první manažerův odhad cenového rozpětí emisního kurzu na základě dosud získaných informací. Zpravidla teprve v okamžiku, kdy je pevně stanoven emisní kurz, může být vydán konečný oficiální prospekt.“ (5, s. 137)

„**Emisní prospekt** je dokument, který obsahuje soubor informací poskytujícím potenciálním investorům dostatečný podklad pro kvalifikované posouzení nabízených akcií a ochraňuje investora před nepřiměřeným rizikem. Povinné náležitosti prospektu jsou upraveny zvláštním předpisem. V České republice jde o vyhlášku MF č. 263/2004 Sb., o minimálních náležitostech prospektu cenného papíru a užšího prospektu cenného papíru. Tato vyhláška již odpovídá znění evropských směrnic a v České republice je tedy možné přijímat na veřejné trhy cenné papíry, emitované v zahraničí, které odpovídají zahraničním právním úpravám.“ (5, s. 137)

Prospekt obsahuje:

- identifikaci emitenta
- charakter emise
- charakteristiku společnosti a její činnosti včetně postavení na trhu
- charakteristiku řízení společnosti
- majetkovou, finanční a výnosovou situaci
- výrobní, inovační, obchodní a další záměry společnosti
- přílohy obsahují roční účetní závěrku, výrok auditora, údaje o finanční a výnosové situaci emitenta (11)

Prospekt předkládá emitent spolu se žádostí pro získání povolení k veřejné obchodovatelnosti cenného papíru. Obecně platí, že všechny informace musejí být správné a úplné a jakékoliv pochybení může znamenat zamítnutí prospektu regulátorem kapitálového trhu, jehož funkci od dubna roku 2006 vykonává Česká národní banka. Na přípravě emisního prospektu se obvykle ve velké míře podílí právní poradce, auditor a specialisté vedoucího manažera. (5)

Po schválení prospektu je nutné jej zveřejnit, a to alespoň jedním ze zákonem stanovených způsobů např. na internetových stránkách emitenta, obchodníka s cennými papíry (manažera emise) nebo organizátora regulovaného trhu, v jednom celostátně distribuovaném deníku v úplném znění, nebo ve formě brožury, která je bezplatně dostupná v sídle organizátora regulovaného trhu. (11)

„Nové informace (např. zápis rozhodnutí valné hromady do obchodního rejstříku, emisní kurz, celkový objem aj.) budou do prospektu doplněny buď v průběhu schvalovacího procesu, nebo zpracovány a uveřejněny jako součást konečného prospektu.“ (5, s. 138)

„Současně se žádostí o schválení prospektu je třeba ČNB **požádat o přidělení ISIN**, tj. jedinečného identifikačního čísla cenných papírů téže emise, neboť tento údaj je jednou z náležitostí prospektu a emisních podmínek.“ (3, s. 56)

### 3.7.3 Určení emisního kurzu, alokace akcií a fáze stabilizace

Emisní kurz nových akcií je pravidelně podhodnocován. Cílem je nejenom získat investory, ale také kompenzovat nedostatek informací o nových akciích ve srovnání s akciemi již obchodovanými. Pokud byl emisní kurz skutečně podhodnocen, lze během několika prvních dní po emisi realizovat velké kurzové zisky.

Existují tři možné způsoby určení emisního kurzu akcií a následně samotné alokace akcií mezi jednotlivé investory. Jedná se buď o:

- úpis za předem stanovenou **fixní cenu** (manažer emise odkupuje všechny akcie emitujícího podniku za předem dohodnutou cenu a následně akcie prodává investorům za cenu vyšší, rozdíl mezi kupní a prodejní cenou se nazývá *spread*)

- nebo jsou akcie oceňovány a rozdělovány na základě **aukce**
- **bookbuilding** neboli sbírání nákupních příkazů investorů (představuje celosvětově nejpoužívanější metodu pro určení emisního kurzu akcií a jejich alokaci mezi investory) (5)

### **Právní kroky bezprostředně po bookbuildingu**

Upsání na základě veřejné nabídky proběhne tzv. zápisem do listiny upisovatelů. Po upsání všech akcií a splacení hodnoty emise musí představenstvo podat návrh na zápis nové výše základního kapitálu do obchodního rejstříku. (26)

„Úloha manažera emise uvedením akcií na trh zpravidla nekončí. Teprve obchodování, které po uvedení akcií na burzovní trh následuje, v praxi ověří, jak bylo IPO úspěšné. Růst tržní ceny emise a objem obchodů svědčí o úspěšně realizovaném IPO, pokles tržních cen je chápán spíše jako neúspěch. S ohledem na svou reputaci se proto manažer následně stará také o **stabilizaci kurzu akcie po začátku obchodování.**“ (5, s. 141)

### **3.7.4 Marketing emise**

„Již příprava kampaně na podporu prodeje nové emise zpravidla ukáže, jaké informace a jakou formou je třeba sdělovat investorům. Dobře navržené marketingové služby pokrývají všechny aspekty přijetí emise na burzovní trh a setrvání na něm.

Nejčastější formou marketingové kampaně spojené s procesem primární emise akcií je tzv. **road show**, při které členové nejvyššího managementu emitující společnosti prezentují obchodní plány a zamýšlenou primární emisi akcií v nejrůznějších lokalitách. Manažer emise připraví ve spolupráci s emitentem či případnými jinými poradci závěrečnou podobu prezentace investorům, která by v nich měla zanechat pocit přesvědčivé a jednoznačné tržní pozice a strategie růstu emitující společnosti.

Obvykle se vyškolí výkonný a finanční ředitel k cílené prezentaci investičního příběhu a rozeberou se možné nepříjemné otázky investorů. Prezentace pak probíhá obvykle několik týdnů a končí až těsně před samotným vstupem na burzu. Samotný manažer emise se různými způsoby snaží vzbudit zájem investorů. Pořádá **tiskové konference** a usiluje o zájem drobných investorů a inzeruje v médiích.

Po schválení nabídky a předběžného prospektu emise regulátorem trhu se smluvní vztah mezi vedoucím manažerem a emitentem mění v **závazné ujednání**, v rámci kterého je stanoveno cenové rozpětí či pevný emisní kurz (dle plánovaného způsobu určení emisního kurzu). Až dosud bylo nutno hradit pouze vlastní náklady, závazky vůči právnímu poradci a dalším spolupracovníkům, případně zálohy na náklady manažera emise. Teprve nyní je stanovena cílová odměna za úspěšnou realizaci emise.“ (5, s. 138)

### **3.7.5 Obchodování s akcemi a pravidelná informační povinnost**

„Výsledky obchodování se promítají do kurzu akcií a rovněž do objemu obchodů a mají významný dopad i na podnik, a to minimálně ze dvou pohledů – kurz akcie přímo determinuje tržní hodnotu podniku a především, špatné výsledky na sekundárním trhu zhoršují pozici podniku v okamžiku potřeby dodatečného financování.

Na sekundárních trzích hrají významnou roli informace, především jejich včasnost a kvalita. V závislosti na tom, jak investoři dle dostupných informací hodnotí situaci společnosti, se vyvíjí kurz akcií.“ (5, s. 141)

Pokud investoři věří, že společnost bude dosahovat zisk, cena akcií roste. Pokud naopak důvěru ztrácejí, cena akcií klesá.

„O informační strategii a jejích jednotlivých krocích rozhoduje management společnosti, je nutno vycházet z pravidel platných na daném kapitálovém trhu, které jsou dány zákony, předpisy a vyhláškami. Obvyklý základ informací tvoří roční a pololetní zpráva, je však podstatné, aby společnost akcionáře informovala o všech změnách ve společnosti a jejím podnikání, které se mohou významně dotknout hodnoty akcií.“ (5, s. 142)

Zahraniční podniky jsou vstřícnější v poskytování informací široké veřejnosti, burze či médiím než jejich tuzemští kolegové, kteří zpravidla plní pouze ty povinnosti, které vyplývají ze zákona a pravidel burzy, na které jsou akcie kótovány.

Významnou formou komunikace firem s jejich okolím je internet. Proto každá informačně otevřená společnost má své internetové stránky, nebo zveřejňuje důležitá sdělení formou tiskové zprávy, či pořádá pravidelná setkání s novináři. (5)

### 3.8 Náklady emise akcií

„Emise akcií, zajišťující podniku kapitál pro předpokládané investice, je na rozdíl od interních zdrojů financování spojena se značnými emisními (flotačními) náklady. Snižují hrubý výtěžek z emise a zvyšují náklady na získání akciového kapitálu. Můžeme je rozdělit na dvě části:

- **přímé emisní náklady**
- **nepřímé emisní náklady**

#### 3.8.1 Přímé emisní náklady

zahrnují především provizi (rozpětí) investičním zprostředkovatelům (underwriting discount, spread). Provize představuje rozdíl mezi prodejní cenou akcie, za kterou ji zprostředkovatel prodává investorům, a nákupní cenou, za kterou akcii kupuje od emitenta. Slouží k úhradě nákladů, které má zprostředkovatel v souvislosti s umístěním emise na trhu. Výše provize je ovlivněna i velikostí rizika, které zprostředkovatel podstupuje převzetím emise.

Do přímých nákladů emise patří dále různé poplatky (např. za registraci nových cenných papírů), náklady za vtištění akcií, poštovné apod. Často jsou nazývány administrativními náklady emise.

Značná část přímých emisních nákladů má fixní charakter ve vztahu k celkové hodnotě emise (např. právní poplatky, výdaje za registraci). Proto podíl přímých emisních nákladů na celkové hodnotě emise je tím vyšší, čím nižší je emise. **V ČR se náklady emise pohybují okolo 5 % z objemu emise.**“ (7, s. 356)

#### 3.8.2 Nepřímé emisní náklady

„jsou další náklady, spojené s novou emisí akcií. Patří sem ještě jiné administrativní náklady, které jsou méně zjevné. Obvykle se zde zahrnují:

- náklady na přípravu emise podnikovým managementem
- náklady z podhodnocení ceny emitovaných akcií v počáteční nabídce
- náklady z poklesu cen akcií emitující firmy, jejíž akcie jsou již v oběhu

Z výše uvedených charakteristik emisních nákladů vyplývá, že představují výrazný podnikový výdaj, který musí být vážně respektován při rozhodování o získání kapitálu. Americký finanční specialista J. R. Ritter odhaduje, že souhrn nepřímých emisních nákladů z podhodnocení cen emitovaných akcií dosahuje v průměru 21-31 % z hodnoty emise.

Před rozhodnutím o emisi je třeba si uvědomit, že emitování akcií je nákladnější cesta získání vlastního kapitálu než jeho získání formou nerozděleného zisku. Čím větší je rozsah emise, tím relativně nižší jsou emisní náklady. Emise nových akcií může vytvářet tlak na snížení cen stávajících akcií.“ (7, s. 357)



## **4. Primární emise zvoleného titulu**

V této kapitole je představen kandidát IPO a zmapován průběh primární emise akcií zvolené společnosti NWR, zrealizované v roce 2008 na pražské burze a dále jsou uvedeny hlavní charakteristiky veřejných nabídek akcií uskutečněných na českém kapitálovém trhu. Autor se zaměřuje na společnosti, které provedly kombinovanou IPO a identifikuje odlišnosti podle předem stanovených kritérií. U společnosti NWR je provedena analýza vývoje kurzu, měsíční výnosnosti, tržní kapitalizace a objemu obchodů za období od května 2008 až do února 2011.

### **4.1 Charakteristika společnosti**

**Společnost New World Resources N.V.** (dále také jako NWR) patří mezi přední těžební společnosti ve střední Evropě a je 100% akcionářem Ostravsko-Karvinských dolů a.s. (dále OKD), největší české společnosti těžící černé uhlí. NWR je jednou z největších průmyslových skupin v ČR podle hodnoty aktiv, velikosti příjmů a počtu zaměstnanců. Společnost zaměstnává přibližně 18 950 lidí. Mezi zaměstnavateli působícími v soukromém sektoru jí patří druhé místo. Sídlo společnosti se nachází v Amsterdamu. (17)

#### **4.1.1 Historie společnosti**

Již v roce 1782 začala pravidelná těžba uhlí v severovýchodní části našeho státu, konkrétně na Ostravsku. Roku 1946 byl uhelný průmysl znárodněn. Po roce 1989 byly státní podniky z oblasti těžby uhlí transformovány do dvou akciových společností, a to OKD a Českomoravské doly a.s. (dále ČMD), a připraveny na privatizaci, která probíhala v 90. letech minulého století.

Prostřednictvím kupónové privatizace bylo zprivatizováno celkem 40 % akcií OKD a 45 % akcií ČMD. S akciemi společnosti OKD bylo obchodováno na pražské burze až do roku 2005. Byly však staženy po dokončení výkupu akcií od menšinových podílníků tehdejšími vlastníkem, společností Karbon Invest.

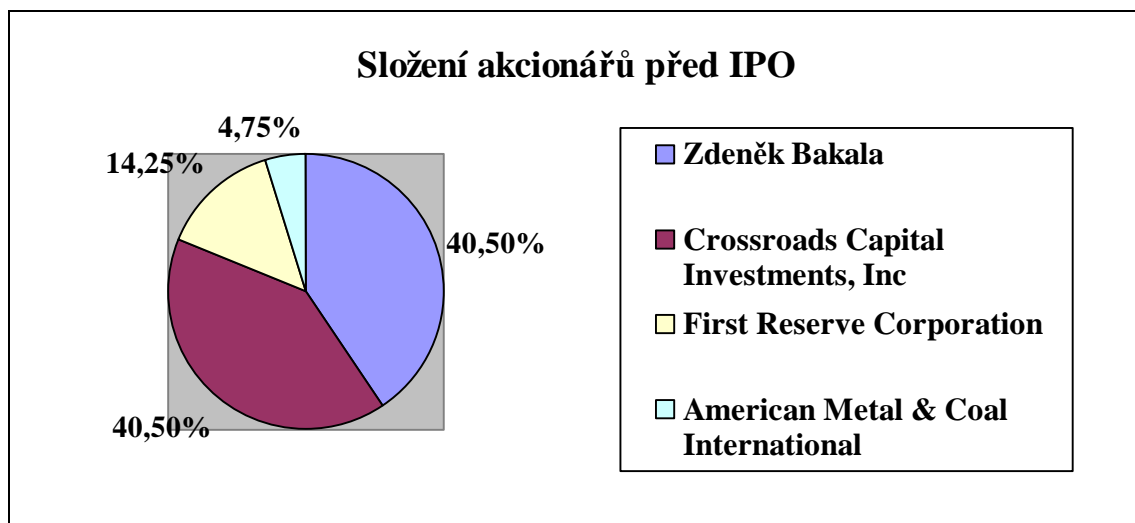
Společnost OKD prošla restrukturalizací a za hlavní obor podnikání si zvolila těžbu černého uhlí. Následně byla získána investiční skupinou RPG Group.

V roce 2005 byla založena společnost New World Resources B.V. jako soukromá nizozemská společnost s ručením omezeným. Stala se holdingovou společností v oboru důlních provozů, koksoven a některých souvisejících činností. V roce 2008 se společnost přeměnila na New World Resources N.V. a začala připravovat svůj vstup na burzovní akciové trhy v Londýně, Varšavě a Praze.

Společnost NWR N.V. je vlastněná ze 100 % investiční skupinou RPGI, kterou ovládají akcionáři s procentními podíly uvedenými na následujícím obrázku. (27)

#### 4.1.2 Vlastníci NWR před IPO

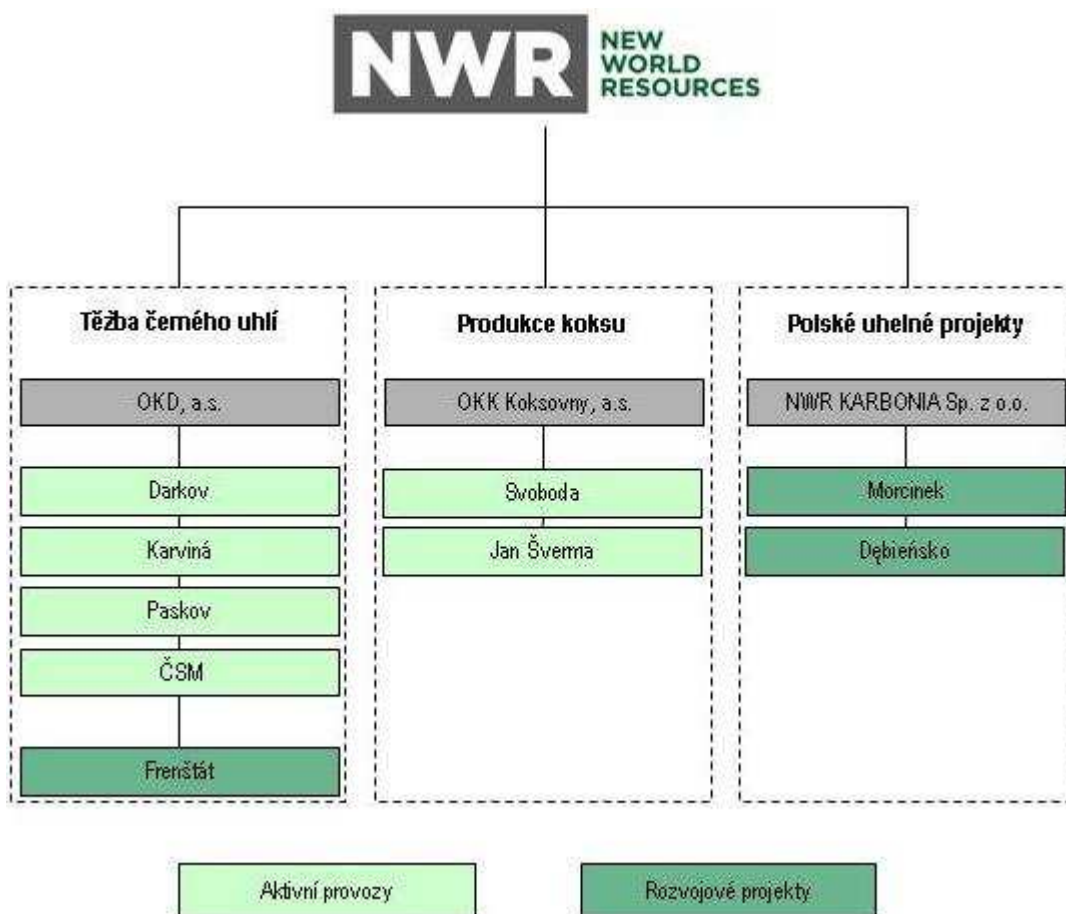
Obrázek 2 Složení akcionářů NWR



Zdroj: zpracováno dle prospektu NWR N.V., vlastní zpracování

Mezi dceřiné společnosti NWR patří **OKD, a.s.**, **OKK Koksovny, a.s.** a **NWR KARBONIA Sp. z o.o.**

## Struktura skupiny NWR



Zdroj: domovské stránky NWR N.V.

### 4.1.3 Předmět činnosti NWR

Skupina produkuje koksovateľné a energetické uhlí. Uhlí je jedním z nejhojnějších fosilních paliv na světě a jedním z nejvýznamnějších zdrojů energie co do globální spotřeby. Je velmi rozšířeným přírodním zdrojem, který se těží ve více než 50 zemích světa. Zásoby uhlí se přitom nacházejí ve více než 70 zemích světa. Kvůli vysokým přepravním nákladům v porovnání s cenami uhlí se většina produkovaného uhlí spotřebovává regionálně.

NWR těží černé uhlí v pěti hlubinných dolech a ve dvaceti těžebních šachtách mechanizovanými postupy, a to až do hloubky 1200 m pod zemským povrchem.

Energetické uhlí je především užíváno jako palivo při výrobě elektrické energie. NWR je hlavním dodavatelem této suroviny do černouhelné elektrárny v Ostravě, která je vlastněná společností ČEZ a.s.

Koksovatelné uhlí se užívá především ve strojírenském průmyslu při zpracování oceli. Klíčovým faktorem pro budoucí zisky jsou nevytěžené rezervy uhlí. Jsou odhadovány ve výši 419 mil. tun, což představuje při těžbě 13 mil. tun uhlí ročně zásoby zhruba na 32 let těžby dle prospektu. V dolech se nachází v prokázaných zásobách 229,1 mil. tun uhlí. (17)

Společnost poskytuje kromě své hlavní činnosti, těžby černého uhlí a výroby koksu, i činnosti podpůrné, včetně rekultivace území a oprav a údržby důlních zařízení.

#### **4.1.4 Charakteristika odvětví**

Koksovatelné uhlí je využíváno jako surovina při výrobě oceli, zatímco energetické uhlí je dodáváno elektrárnám, průmyslovým podnikům a jiným výrobcům elektrické energie. Koksovatelné uhlí je obecně oproti energetickému dražší a generuje tak vyšší výnosy s vyšší marží.

Světový trh černého uhlí je geograficky rozčleněn a ceny uhlí se v jednotlivých regionech výrazně liší. Těžba černého uhlí je díky rozmachu ocelářského sektoru na vzestupu. Cena černého uhlí na světových trzích roste díky mohutným investicím do výroby elektřiny z uhlí, rozmachu ocelářství a metalurgie. Poptávka po černém uhlí, a tím i jeho cena, jsou taženy hlavně ekonomickým růstem Číny a Indie.

Následkem mnoha faktorů, jakými jsou např. ekonomický růst a nárůst ceny ropy a zemního plynu, dochází v posledních letech k vyšší globální spotřebě černého uhlí. Import uhlí do Evropy je nahrazen uhlím těženým v Evropě. Díky této skutečnosti se snižují vysoké náklady spojené s převozem na dlouhé vzdálenosti.

#### **4.1.5 Odběratelé**

Energetické uhlí vyváží společnost NWR především do Rakouska, Polska, Německa a na Slovensko. Koksovatelné uhlí dodává evropským výrobcům oceli.

Mezi nejvýznamnější odběratele energetického uhlí společnosti patří ArcelorMittal, US Steel, Moravia Steel (všechny 3 jsou ocelářské společnosti) a ČEZ a.s. (tepelná elektrárna).

#### **4.1.6 Cíl a strategie společnosti NWR**

Cílem společnosti je udržet si přední pozici na trhu v ČR a Střední Evropě. K dosažení tohoto cíle byla zvolena následující strategie:

- zvýšit efektivitu a ziskovost těžebních činností, investovat do účinnějších zařízení a technologií, konsolidovat výběr dodavatelů, zvyšovat provozní výkonnost a využívat růstové příležitosti
- rozšířit zásoby stávajících dolů, aktivně rozvíjet růstové příležitosti v Polsku, ve Střední Evropě a ve světě
- zachovat vysoký standard v oblasti zdraví a bezpečnosti práce
- zavést a dodržovat mezinárodní standardy při správě a řízení společnosti (corporate governance) (17)

V současnosti se společnost soustředí především na těžební projekty v Polsku.

#### **4.1.7 Konkurenční výhody**

Mezi konkurenční přednosti společnosti NWR patří zejména:

- Přední pozice na trhu v ČR a Střední Evropě z hlediska tržeb a objemu produkovaného černého uhlí
- Vnitrozemská poloha zákazníků, blízkost dolů zákazníkům a tím nízké náklady na přepravu
- Vysoká kvalita černého uhlí
- Zvýšení poptávky po oceli
- Integrace těžebních a koksárenských provozů
- Pozitivní trendy ve výrobě oceli a průmyslovém trhu ve Střední Evropě

- Dlouhodobé vztahy se zákazníky, zkušený a kvalifikovaný management včetně provozního týmu
- Znalosti regionu a podpora ze strany akcionářů

#### **4.1.8 Využití získaných finančních prostředků**

NWR plánuje využít výnosy z prodeje akcií k financování nových růstových příležitostí, zejména na nákup nových nebo rozvoj stávajících důlních operací, pro výzkum či založení společných podniků nebo expanzi do zahraničí či strategické akvizice nových i zakonzervovaných dolů. Část prostředků bude využita v rámci investičního programu NWR, zahrnujícího nákup nového podzemního těžebního zařízení. Čistý zisk emise je odhadován podle střední hodnoty cenového rozpětí ve výši 155 296 551 EUR.

Potenciální investoři by se měli před plánovanou investicí seznámit se všemi dostupnými informacemi publikovanými v prospektu a zvážit všechny faktory spolu s riziky, které mohou hrát významnou roli při jejich rozhodování.

#### **4.1.9 Silné stránky a slabé stránky**

Mezi silné stránky NWR patří zejména dlouholetá tradice těžby ostravského uhlí, jeho ověřená kvalita, dlouhodobé vztahy s odběrateli a výše ceny černého uhlí.

Společnost disponuje vysoce kvalitními ložisky černého a koksovateľného uhlí. Významná je její přítomnost na rostoucích trzích Střední a Východní Evropy. Představuje jediného zástupce středoevropské společnosti. Vedení společnosti je tvořeno mezinárodním managementem, což může být výhodou v očích zahraničních investorů.

Slabé a rizikové faktory jsou tvořeny časovou omezeností ložisek v řádech desítek let, možným omezením či snížením poptávky z řad významných odběratelů a s tím související pokles tržeb, který může podstatným způsobem negativně ovlivnit podnikání NWR. Nadto objem a kvalita v budoucnu vytěženého černého uhlí může být nižší než představují současné odhady.

## 4.2 Příprava a realizace veřejné emise

Emise akcií černouhelné společnosti NWR začala již na počátku roku 2007. Právní poradenství pro kombinovanou primární a sekundární nabídku akcií skupině poskytla česká advokátní kancelář Procházka Randl Kubr ve spolupráci s mezinárodní advokátní kanceláří Dechert LLP. Advokátní kanceláře byly pověřeny provedením právní prověrky, zejména v oblasti korporátního a obchodního práva, práva nemovitostí, práva životního prostředí, práv duševního vlastnictví, soudních sporů.

Globálními koordinátory, bookrunnery a garanty pro globální nabídku byly zvoleny společnosti Morgan Stanley, Goldman Sachs International a J.P. Morgan Cazenove.

Za spoluvedoucí manažery emise si NWR zvolila renomované společnosti Citigroup Global Markets Limited, UniCredit Markets & Investment Banking, Barclays Capital, Patria Finance a Wood & Company.

Společnost NWR oslovila osvědčené investiční zprostředkovatele v České republice a zvolila za vedoucí manažery emise společnosti Patria Finance, a.s., spolu s Českou spořitelnou a Wood & Company. Během prvních měsíců roku 2007 NWR představila akcie potenciálním investorům prostřednictvím tzv. road show, na kterých management spolu s manažery emise prezentoval investiční příběh spolu s cíli, strategií společnosti a získal potřebné ohlasy z řad investorů a analytiků.

V březnu 2007 NWR oznámila plán vstoupit na pražskou burzu ještě během téhož roku a umístit více než třetinu akcií společnosti. Velikost připravované emise v té době nebyla blíže konkretizována. Nakonec byla samotná **realizace emise odložena** z důvodu vypuknutí hypotéční krize v USA, která měla negativní dopad na všechny světové trhy. Společnost čekala na příznivější podmínky pro kotaci, na správné načasování. Nakonec ohlásila plánovaný vstup na burzu v květnu roku 2008.

Dne 14. dubna 2008 společnost předložila BCPP, a.s. **oficiální žádost o přijetí emise** akcií NWR, ISIN NL0006282204 na hlavní trh burzy prostřednictvím obchodníka s cennými papíry Patria Finance, a.s., který zároveň plnil funkci českého kотаčního agenta a vedoucího spolumanažera. O obchodních parametrech emise jednal burzovní výbor pro burzovní obchody a dne 29. dubna 2008 stanovil obchodní parametry nově uváděné emise akcií. Zařadil emise akcií do obchodování ve SPAD, tzv. do 3. obchodní

skupiny, s možností obchodování v AOS a za určitých podmínek i v blokových obchodech. (13)

V termínu 6. – 9. května 2008 proběhlo **tzv. podmíněné obchodování**. S akcemi se začalo obchodovat v automatických obchodech a SPAD v režimu T+3. Nejnižší možné datum vypořádání bylo 12. května 2008, které zároveň bylo počátečním dnem standardního obchodování. (14)

#### **4.2.1 Nabídka akcií**

byla tvořena nově vydanými akcemi v objemu 13 500 000 kusů a stávajícími akcemi v celkovém objemu 69 513 344 kusů. Uskutečnila se výhradně prostřednictvím a na základě prospektu. Stávající akcie tvořily větší část emise a minoritní část tvořily nové akcie. Důvodem tohoto kroku byla ochrana před překapitalizováním společnosti. Nabídka představovala celkem 31,5 % všech vydaných akcií NWR. Nové akcie i stávající měly navzájem rovnocenné postavení.

Z toho vyplývá, že společnost NWR plánovala uskutečnit **kombinovanou IPO**, vzhledem k nabídce primárních i sekundárních akcií. Primární akcie měly společnosti zajistit získání potřebných finančních zdrojů pro realizaci růstových projektů. Naopak akcie sekundární měly sloužit k prodeji obchodních podílů stávajících akcionářů na burzovních trzích. NWR nabídla akcie zaměstnancům svého holdingu (tj. včetně OKD a jejích dceřiných společností, OKK a Karbonie PL), retailovým a institucionálním investorům prostřednictvím smluvních obchodních partnerů. Zaměstnanci mohli využít prvotní nabídku odkupu akcií před širokou veřejností v předem definovaném upisovacím období. Jejich poptávka byla uspokojena v plném rozsahu, narozdíl od individuálních investorů.

#### **4.2.2 Nabídková lhůta**

Nabídková lhůta stávajících a nových akcií začala v České republice pro drobné investory 24. dubna 2008, tj. okamžikem zveřejnění prospektu emitenta, a trvala do 5. května 2008 do 15 hodin SELČ namísto původně plánovaného 6. května 2008.



Upisovací období pro institucionální investory bylo zahájeno 23. dubna 2008. Bylo však ukončeno již 2. května místo původně plánovaného 7. května 2008. Společnost se rozhodla zkrátit upisovací období díky příznivému průběhu upisování a urychlit stanovení ceny a alokaci akcií.

V průběhu upisovacího období bylo známo pouze tzv. **indikativní cenové rozpětí**, které se pohybovalo v rozmezí od 10,75 GBP do 13,25 GBP za akcii. Konečná cena za akcii, pokud by poptávka překonala očekávání manažerů emise, může být i vyšší, než je horní hranice indikativního rozpětí.

Poté, co nabídková lhůta skončila a emitent spolu s manažery emise spočítali celkový zájem o akcie, bylo rozhodnuto, kolik akcií který investor v rámci úpisu s konečnou platností získá.

Tabulka 7 Harmonogram klíčových kroků v rámci nabídky

Událost	Rok 2008
Počátek upisovacího období pro drobné investory v Polsku	29.4.2008
Konec upisovacího období pro drobné investory v ČR a Polsku	5.5.2008
Oznámení nabídkové ceny a alokace	6.5.2008
Zahájení podmíněného obchodování na LSE	6.5.2008
Zahájení podmíněného obchodování na BCPP	6.5.2008
Přijetí k obchodování a zahájení nepodmíněného obchodování na LSE	9.5.2008
Přijetí k obchodování na BCPP	9.5.2008
Vydání nových akcií, úhrada a vypořádání	9.5.2008
Zahájení nepodmíněného obchodování na BCPP	12.5.2008
Přijetí k obchodování a zahájení nepodmíněného obchodování na GBW	12.5.2008
Promítnutí úpisu do účtů v systému CREST (tam, kde je to relevantní)	9.5.2008

Zdroj: tisková zpráva NWR N.V.

### 4.2.3 Podmínky úpisu akcií

Pro přiblížení autor uvádí **podmínky úpisu akcií NWR** pro drobné investory prostřednictvím agenta prodeje, společnosti Patria Direct, a.s. Zájemci o úpis akcií mohli podat objednávku přes internet, telefonicky či písemně prostřednictvím Patria Direct, a.s. či jakékoliv pobočky ČSOB, a.s., a to do 5. května 2008.

Agent prodeje doporučoval individuálním investorům důkladně prostudovat prospekt emise NWR, který obsahoval základní podmínky nabídky. Dále upozornil na možné „krácení objednávek“ emitentem, který může snížit počet přidělených akcií pod požadovaným počtem uvedeným zájemcem v objednávce bez uplatnění jakékoliv náhrady. Proces úpisu lze shrnout následovně: zájemce vyplní objednávku a zašle zálohovou částku na evidenční účet ve výši rovné součinu počtu upisovaných cenných papírů a ceny jednoho cenného papíru určené zájemcem v jeho pokynu a včetně poplatků. Tato částka je na evidenčním účtu blokována po celou dobu, než dojde k vypořádání převodu akcií a zaplacení celkové ceny za akcie.

Úhrada za nabízené akcie měla být provedena v britských librách. Zálohu na kupní cenu akcií bylo možné zaplatit v české měně, podle aktuálního přepočtu daného směnným kurzem britské libry k 5. květnu 2008 (ČNB). V okamžiku zahájení obchodování s akciemi byl pak kurz stanoven na každé burze vždy v národní měně, tzn. že na pražské burze byl titul obchodován v českých korunách, na londýnské v britských librách a na polské burze v polských zlotých. Zájemcům o akcie NWR byl účtován poplatek z objemu realizovaného obchodu a podle způsobu podání objednávky.

Tabulka 8 Sazebník poplatků agenta

Objem realizovaného obchodu	Způsob podání objednávky	
	Internet	Call centrum, fax, makléř
do 99 999 Kč	0,50% (min. 80 Kč)	0,55% (min. 250 Kč)
100 000 – 299 999 Kč	150 Kč + 0,40%	150 Kč + 0,45%
300 000 – 499 999 Kč	500 Kč + 0,30%	500 Kč + 0,35%
500 000 – 999 999 Kč	1 000 Kč + 0,25%	1 000 Kč + 0,30%
nad 1 000 000 Kč	1 500 Kč + 0,20%	1 500 Kč + 0,25%

Zdroj: Patria Direct, a.s.

Rozhodnutí o alokaci obdrželi jednotliví investoři od agentů prodeje, přes které objednávku provedli. Tato informace byla bankéři rozeslána bezprostředně po stanovení upisovací ceny 9. května 2008 nebo zveřejněna ve stejné lhůtě na webových stránkách zprostředkovatelů emise.

Dnem 6. května 2008 oficiálně vstoupila společnost NWR na parket Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tím rozšířila počet kótovaných akciových emisí na hlavním trhu.

### 4.3 Realizované emise akcií v ČR

Úvodem autor zrekapituluje akciové emise zrealizované na pražské burze.

Na českém kapitálovém trhu proběhlo několik nových emisí akcií. První vlašťovkou byla emise společnosti **Software 602 a.s.**, zabývající se vývojem a prodejem textových editorů, která emitovala akcie v srpnu 1997, ale prostřednictvím RM-Systému, neboť objem emise nesplňoval požadavky hlavního trhu.

V roce 2002 rozšířila nabídku akciových titulů obchodovatelných na pražské burze rakouská bankovní společnost **Erste Group Bank A.G.**, s jejímiž akciemi se již řádně obchodovalo na vídeňské burze. Nešlo o tradiční emisi. Jednalo se o nahrazení akcií České spořitelny a.s. akciemi nového vlastníka, tedy Erste Group Bank A.G.

Po necelých sedmi letech vstoupila v roce 2004 na parket pražské burzy nizozemská farmaceutická společnost se sídlem v Nizozemí, **ZENTIVA N.V.** Stala se první společností v novodobé historii pražské burzy, která uskutečnila primární emisi akcií. Jednalo se o nabídku primárních i sekundárních akcií a zároveň byly nabízeny na dvou různých trzích, v Praze a v Londýně.

Lucemburská společnost **Orco Property Group S.A.** (dále jen Orco) podniká v oblasti nemovitostí, hotelnictví a zároveň působí jako správce majetku (asset manager). Její akcie jsou od roku 2000 obchodovány na pařížské burze. Českým investorům se představila v roce 2005, kdy vstoupila na BCPP, a.s.

Společnost tehdy nevydala nové akcie. Pouze umožnila obchodování s již vydanými akciemi na jiném trhu, tzn. že nezvýšila kapitál ani neupsala nové akcie.

Další společností, která rozšířila hlavní trh pražské burzy, byla bermudská **Central European Media Enterprises Ltd.** (dále jen CME), která podniká v oblasti televizního vysílání. Soustředí se na oblast Střední a Východní Evropy, kde vlastní několik

komerčních televizí např. kanál TV Nova, Markíza, Galaxie Sport. Před vstupem na pražský parket bylo možné obchodovat se stávajícími akciami na americké burze (Nasdaq National Market). Opět, jako v případě Orco se jednalo o možnost obchodování s již existujícími akciami.

Společnost CME následovaly na konci roku 2006 emise akcií developerského podniku **ECM REAL ESTATE INVESTMENTS A.G.** a výrobce netkaných textilií **PEGAS NONWOVENS S.A.** Obě společnosti nabízely kombinovanou IPO a autor je dále charakterizuje a srovnává se společností NWR.

V září 2007 emitovala nové akcie na pražské burze nizozemská společnost **AAA Auto Group N.V.** (dále jen AAA Auto). AAA Auto provozuje největší síť autobazarů ve Střední a Východní Evropě a zároveň poskytuje servisní a finanční služby spojené s pořízením ojetých motorových vozidel. Akcie byly zároveň nově uvedeny na budapešťskou burzu.

Na konci téhož roku vydala nové akcie na pražské burze belgická realitní společnost **VGP N.V.**, specializující se především na obchod s pozemky ve Střední Evropě, vhodné pro výstavbu obchodních parků, hlavně na sklady a průmyslové budovy pro lehkou výrobu.

Obě společnosti nabízely pouze nové akcie. Nejedná se tedy o kombinovanou IPO.

V únoru 2008 rozšířila hlavní trh akciových emisí rakouská společnost **Vienna Insurance Group** (dále jen VIG), která vlastní Kooperativa pojišťovna, a.s., Vienna Insurance Group a Česká podnikatelská pojišťovna, a.s., Vienna Insurance Group. VIG nabízela pouze sekundární akcie, které byly již kótovány na vídeňské burze.

V květnu 2008 vstoupila na burzu nizozemská těžařská společnost **New World Resources N.V.**

Pro tuto práci autor zvolil a detailně zpracoval primární emisi akcií společnosti NWR.

V důsledku světové finanční krize představoval rok 2008 ochlazení zájmu investorů o IPO. Během roku 2009 nedošlo na pražské burze k žádné kotaci.

Naopak, rok 2010 byl prvním rokem zlomovým, ve kterém se projevil oživení na kapitálových trzích. V tomto roce se rozšířil počet obchodovatelných akciových titulů

na hlavním trhu na 15, a to díky společnostem **KIT Digital, Inc.** a **Fortuna Entertainment Group N.V.** (dále Fortuna).

**KIT Digital** je softwarovou společností specializující se na zpracování a přenos videa na běžné počítače, mobilní telefony a internetové vysílání. Původně zamýšlela společnost vstoupit na český kapitálový trh formou IPO. Nakonec zvolila duální úpis, tedy nabídla své akcie obchodované na americké burze dalšímu trhu.

V samém závěru roku 2010 realizovala sázková kancelář **Fortuna** kombinovanou IPO a nabídla drobným a institucionálním investorům v ČR, Polsku a Slovensku nové a stávající akcie. Sázková kancelář Fortuna je největším poskytovatelem kurzových sázek ve Střední a Východní Evropě.

Emise akcií Fortuny není předmětem srovnání s ostatními společnostmi v této práci, neboť uplynula poměrně krátká doba od zahájení obchodování a nejsou tedy k dispozici dostatečné podklady pro srovnání dle autorem zvolených kritérií.

Během let 2004 až 2010 bylo realizováno několik emisí duálním úpisem, např. společnosti Orco, VIG, Erste Bank, které nejsou v této práci zpracovány právě pro odlišný způsob emise.

#### **4.4 Charakteristika a srovnání kombinovaných IPO**

Zaměříme se na společnosti, které **zrealizovaly kombinovanou IPO**, tzn. nabídly veřejnosti primární i sekundární akcie. Společnosti jsou řazeny chronologicky podle vstupu na burzovní trhy: Zentiva N.V., ECM Real Estate Investments A.G. (dále jen ECM), Pegas Nonwovens, S.A. (dále jen Pegas), New World Resources N.V.

**Zentiva N.V.** (dále jen Zentiva) je mezinárodní farmaceutickou společností, která se zaměřuje na vývoj, výrobu a prodej generických farmaceutických přípravků.

Na český trh vstoupila společnost Zentiva, vlastněná americkým investičním fondem Wartburg Pincus v roce 1998, kdy získala majoritní podíl ve státním podniku Léčiva Praha, s. p. Před primárním úpisem byly akcie společnosti Léčiva Praha, s. p. obchodovatelné na pražské burze až do roku 1999. V roce 2003 se fondu podařilo rovněž ovládnout společnost Slovakofarma, společnosti prošly úspěšnou

restrukturalizací a spojením vznikla společnost Zentiva. Následně v roce 2004 byly akcie Zentivy přes IPO znovu upsány. Indikativní cenové rozpětí emise se pohybovalo dle prospektu v rozmezí od 400 do 525 Kč za akcii. Nakonec byly akcie nabízeny domácím i zahraničním investorům za cenu ve výši 485 Kč za akcii. Cílem IPO bylo získat kapitál na snížení dluhu, na další akvizice společnosti a umožnit stávajícím akcionářům prodat jejich podíly.

**ECM Real Estate Investments A.G.** (dále jen ECM) je holdingová společnost zabývající se developerskou a investiční činností v oblasti nemovitostí. Hlavní činností je projektování a výstavba komerčních a rezidenčních nemovitostí. Zaměřuje se především na trhy Střední Evropy a Čínu. Nabídková cena akcií byla stanovena na 47 EUR (1318,30 Kč) za akcii. Získané prostředky měly podpořit expanzi skupiny ECM, posílit investiční portfolio a umožnit akvizice nových projektů.

**Pegas Nonwovens, S.A.** (dále jen Pegas) je výrobcem netkaných textilií používaných zejména na trhu osobních hygienických výrobků. Společnost sídlí v Lucemburku a tato holdingová společnost má čtyři provozní společnosti v ČR. Cílem společnosti je účast na růstu střeoevropského a východoevropského trhu, na Blízkém východě a Severní Africe. Během roku 2005 společnost uskutečnila 100% akvizici akcií v provozní dceřiné společnosti PEGAS a.s.

Předběžné cenové rozpětí dle prospektu bylo stanoveno v rozmezí 21,5 až 27 EUR za akcii. Konečná nabídková cena dosáhla výše 749,20 Kč (27 EUR) za akcii.

Společnost plánovala využít čistý zisk z nabízených akcií ke splacení poskytnutého úvěru a k úhradě nákladů a poplatků spojených s emisí.

Dle získaných informací o jednotlivých společnostech může autor prohlásit, že žádná ze společností nemá stejný předmět činnosti. Všechny veřejně obchodovatelné společnosti mají odlišný obor podnikání.

Emise autor sledoval a hodnotil z následujících hledisek:

- počtu emitovaných akcií před IPO
- počtu emitovaných akcií po uskutečnění IPO
- celkového počtu upsaných akcií
- ceny akcie – emisní kurz
- objemu emise v Kč (celkový počet upsaných akcií násobený emisním kurzem)
- podílu emise v % (podíl upsaných akcií z celkového počtu akcií po IPO)
- tržní kapitalizace (součin všech vydaných akcií společnosti a aktuální ceny akcií)
- vývoje kurzů po IPO (sledovaných v týdenních, měsíčních a ročních intervalech)
- nákladů spojených s IPO (členěné na přímé a nepřímé)
- hrubého výnosu společnosti z IPO (počet nově emitovaných akcií násobený jejich emisním kurzem)
- čistého výnosu společnosti (hrubý výnos společnosti snížený o náklady spojené s realizací IPO)
- obchodovatelnosti emise – průměrný denní objem obchodů

Před samotným srovnáním akciových titulů si přehlednou formou shrneme data o jednotlivých emisích zveřejněných v prospektech. V tabulce 9 jsou uvedeny základní informace o jednotlivých emisích, se kterými autor dále pracuje podle zvolených hledisek.

Tabulka 9 Základní údaje o primárních emisích I

Akciové tituly	Termín IPO	Počet akcií před IPO (ks)	Počet akcií po IPO (ks)	Emisní cena (Kč)	Objem emise (Kč)
Zentiva	28.6.2004	33 806 334	38 136 230	485,00	5 577 500 000
ECM	7.12.2006	2 460 000	3 862 500	1 318,30	2 264 219 799
Pegas	18.12.2006	7 419 400	9 229 400	749,20	3 778 028 300
NWR	6.5.2008	250 239 999	263 739 999	425,83	40 652 007 861

Zdroj: zpracováno dle prospektů, vlastní zpracování

Podle termínu IPO lze říci, že jednotlivé akciové tituly vstupovaly na burzovní trhy v průběhu pěti let (2004 – 2008). Z tabulky 9 je patrné, že počet akcií emitovaných společnostmi NWR před IPO i po IPO několikanásobně převýšil ostatní nabízené tituly a počet akcií NWR je 5x vyšší než všechny ostatní dohromady. Avšak z pohledu ceny akcie jí patří poslední příčka, neboť akcie NWR byly emitovány za 425,80 Kč za akcii. Naopak společnost ECM upsala akcie za cenu nejvyšší, 1318,30 Kč za akcii.

Tabulka 10 Základní údaje o primárních emisích II

<b>Akciové tituly</b>	<b>Primární (nové akcie - ks)</b>	<b>Sekundární (stávající akcie - ks)</b>	<b>Navýšení emise o opci (ks)</b>	<b>Celkový počet upsaných akcií (ks)</b>	<b>Podíl emise (%)</b>
Zentiva N.V.	4 329 896	5 670 104	1 500 000	11 500 000	30,16
ECM	1 275 000	315 030	127 500	1 717 530	44,47
Pegas	1 810 000	2 575 000	657 750	5 042 750	54,64
NWR	13 500 000	69 513 344	12 452 001	95 465 345	36,20

Zdroj: zpracováno dle prospektů, vlastní zpracování

Podle objemu emise se ECM ocitla na posledním místě, kdy celkový objem činil zhruba 2,25 mld. Kč. Naopak s jasným a výrazným předstihem se na prvním místě umístila opět společnost NWR s celkovým objemem 40,5 mld. Kč. Zbylé dvě společnosti měly objem emise do 6 mld. Kč.

Z hlediska podílu emitovaných akcií si vedou všechny sledované společnosti přibližně stejně. Všechny nabízejí podíl od 30 do 55 %, přičemž nadpoloviční podíl nabízí pouze Pegas. Všechny společnosti emitují jak primární, tak sekundární akcie a opci.



Tabulka 11 Základní údaje o primárních emisích III

Akciové tituly	Celkový počet upsaných akcií (ks)	Počet akcií po IPO (ks)	Emisní cena (Kč)	Tržní kapitalizace ke dni emise (Kč)
Zentiva N.V.	11 500 000	38 136 230	485,00	18 496 071 550
ECM	1 717 530	3 862 500	1 318,30	5 606 070 750
Pegas	5 042 750	9 229 400	749,20	6 914 666 480
NWR	95 465 345	263 739 999	425,83	112 308 403 800

Zdroj: zpracováno dle prospektů, vlastní zpracování

Tržní kapitalizace ke dni emise se vypočítá jako součin všech vydaných akcií společnosti a aktuální ceny akcie na trhu. Z tabulky 11 je zřejmé, že hodnota společnosti NWR je výrazně vyšší než ostatních společností. Oproti v pořadí druhé Zentivě je přibližně 6x větší a oproti nejmenší zjištěné hodnotě ECM je dokonce 25x větší.

Tabulka 12 Vývoj kurzů v Kč po IPO

Akciové tituly	Emisní cena	1 den	7 dnů	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok	Meziroční změna (%)
Zentiva N.V.	485,00	504,50	498,60	539,80	592,20	732,00	888,30	+83,15
ECM	1 318,30	1471,00	1422,00	1478,00	1651,00	1798,00	1236,00	-6,24
Pegas	749,20	784,00	748,50	764,00	722,60	791,50	700,60	-6,49
NWR	425,83	445,00	458,36	533,40	398,10	73,47	114,49	-73,11

Zdroj: zpracováno dle BCPP, a.s., vlastní zpracování

Dále se autor zabývá vývojem kurzů jednotlivých akciových titulů po ukončení veřejné nabídky. Z výsledků v tabulce 12 lze konstatovat, že po prvním roce jsou kromě akcií Zentivy všechny akcie pro investory ztrátové, přestože pokles akcií ECM a Pegas není tak výrazný. Největší propad lze zaznamenat u akcií NWR, které ztratily ¾ své emisní hodnoty. Tato skutečnost je z velké části způsobena okolnostmi na finančním a hypotečním trhu, kdy propukla krize s celosvětovým dopadem. NWR plánovala vstup na burzu již v roce 2007, ale kvůli stavu globální ekonomiky svůj vstup odložila na

květen 2008. V té době již řada renomovaných odborníků predikovala zastavení poklesu globální ekonomiky během následujících tří let a očekával se pozvolný růst.

**Přímé emisní náklady** zahrnují především provizi investičním zprostředkovatelům a různé poplatky (např. za registraci nových cenných papírů na burze), náklady na vytištění akcií, poštovné apod. Často jsou nazývány administrativními náklady emise. Značná část přímých emisních nákladů má fixní charakter ve vztahu k celkové hodnotě emise, a proto podíl přímých emisních nákladů na celkové hodnotě emise je tím vyšší, čím nižší je emise.

Tabulka 13 Vstupní data pro kalkulaci nákladů IPO v Kč

Akciové tituly	Objem emise (Kč)	Přímé náklady celkem (Kč)	Emisní kurz (Kč)	Závěrečný kurz 1. dne (Kč)
Zentiva N.V.	5 577 500 000	368 064 407	485,00	504,50
ECM	2 264 219 799	155 284 407	1 318,30	1471,00
Pegas	3 778 028 300	275 150 635	749,20	784,00
NWR	40 652 007 861	2 279 650 696	425,83	445,00

Zdroj: zpracováno dle Meluzín, Zinecker, vlastní zpracování

Mezi hlavní náklady emitenta z hlediska jejich výše patří především náklady na manažery emise, které se pohybují mezi 2 – 5 % z objemu emise, na právní poradce cca 1 % z objemu emise, účetní a daňové poradce 0,5 – 1 mil. Kč dle objemu emise, na road show a PR cca 100 000 Kč.

V ČR činí přímé náklady emise přibližně 5 % z objemu emise.

Společnosti obvykle nezveřejňují skutečně vynaložené přímé náklady, díky této skutečnosti autor vycházel především z kvalifikovaných odhadů finančních analytiků a odborných publikací.

Mezi nepřímé emisní náklady se řadí další náklady spojené s novou emisí akcií, např. náklady na přípravu emise podnikovým managementem, náklady z podhodnocení ceny emitovaných akcií v počáteční nabídce, náklady z poklesu cen akcií. V následující tabulce 14 je uveden pouze underpricing, tedy podhodnocení emisního kurzu akcie. V ČR činí nepřímé náklady emise přibližně 20 – 30 % z objemu emise.

Tabulka 14 Výstupní data kalkulace nákladů IPO v % objemu

Akciové tituly	Přímé náklady (%)	Podhodnocení kurzu (%)	Náklady celkem (%)
Zentiva N.V.	6,60	4,02	10,62
ECM	6,86	11,70	18,56
Pegas	7,28	4,53	11,81
NWR	5,61	7,55	13,16

Zdroj: vlastní zpracování

Přímé náklady jsou procentuálně nejnižší u NWR a dosáhly hodnoty 5,61 % z celkového objemu emise, zatímco u ostatních sledovaných společností dosahují hodnoty kolem 7 %. Tato skutečnost je dána charakterem přímých nákladů, které jsou fixní, a proto je jejich podíl u největší emise nejnižší. Emise NWR ve výši 40 mld. Kč svým objemem výrazně převyšuje ostatní společnosti, u nichž se objem emise pohybuje od 2 do 6 mld. Kč. Podhodnocení kurzu je stanoveno rozdílem emisního kurzu a závěrečným kurzem prvního obchodního dne. U všech sledovaných společností byl emisní kurz nižší než kurz závěrečný. Zatímco u Zentivy byl kurz podhodnocen o 4 %, u ECM bylo podhodnocení kurzu téměř trojnásobné, přesně 11,70 %.

Z tabulky 15 je patrné, že nejvyšší celkové náklady (18 %) na IPO měla společnost ECM. Z velké části jsou tvořeny podhodnocením kurzu, neboť ECM vstupovala na trh v době boomu na realitním trhu, kdy měl trh velký zájem o akcie této developerské společnosti. U ostatních sledovaných společností jsou celkové náklady v rozmezí 10 – 13 %. Z hlediska procentuální velikosti nákladů si nejlépe vedla Zentiva.

Tabulka 15 Hrubý a čistý výnos

Akciové tituly	Hrubý výnos (Kč)	Přímé náklady (Kč)	Čistý výnos (Kč)
Zentiva N.V.	2 099 999 560	368 115 000	1 731 884 560
ECM	1 680 832 500	155 325 478	1 525 507 022
Pegas	1 356 052 000	275 040 460	1 081 011 540
NWR	5 748 705 000	2 280 577 641	3 468 127 359

Zdroj: zpracováno dle prospektů, vlastní zpracování

Čistý výnos z IPO představuje volné finanční prostředky, které společnost využije na inzerovaný účel. V případě Pegasu a Zentivy byly získané zdroje využity zejména ke snížení zadlužení, u ECM a NWR k financování dalšího rozvoje společnosti.

Tabulka 16 Průměrný denní objem obchodů v mil. Kč vybraných akcií v období 2006-2010

Akciové tituly	Průměrný denní objem obchodů v mil. Kč				
	Rok 2006	Rok 2007	Rok 2008	Rok 2009	Rok 2010
Zentiva N.V.	445,62	462,90	198,37	64,49	-
ECM	177,62	72,26	21,23	2,31	0,90
Pegas	335,32	66,72	21,22	12,20	7,23
NWR	-	-	277,09	113,39	177,09

Zdroj: zpracováno dle BCPP, a.s., vlastní zpracování

V tabulce 16 není u Zentivy uveden údaj o objemu obchodů za rok 2010, neboť akcie Zentivy byly ke dni 27.4.2009 z veřejného obchodování staženy, a to na základě žádosti o ukončení obchodování podané emitentem dle § 60 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, a na základě článku 10 Podmínek přijetí cenného papíru k obchodu na hlavním trhu burzy. Společnost Zentiva ovládl majoritní vlastník, společnost Sanofi-Aventis Europe, který plánoval zahájit proces vytěsnění minoritních akcionářů, tzv. squeeze-out. Akcie byly staženy z pražské i londýnské burzy.

U všech titulů postupně klesá objem obchodů, což je nejvýraznější u developerské společnosti ECM z důvodu celosvětové krize na realitním trhu. Objem obchodů ECM klesl ze 177 mil. Kč v roce 2006 na 0,8 mil. Kč v roce 2010. Ani ostatním titulům se nevyhnul poměrně výrazný pokles obchodování. Finanční krize způsobila pokles na všech světových burzách. Např. BCPP, a.s. zaznamenala v roce 2008 pád indexu o 53 %. V roce 2010 došlo k oživení trhu, což je patrné u NWR, u které vzrostl průměrný denní objem obchodů o 56 % oproti roku 2009. NWR patří dlouhodobě mezi 10 nejobchodovanějších titulů na BCPP, a.s. V roce 2008 byla na 6. místě, v roce 2009 dokonce na 4. místě a před ní byly pouze giganti, jakými jsou energetická společnost ČEZ a bankovní domy Komerční banka a Erste Bank. V roce 2008 byla v první desítce i společnost Zentiva, ale objem obchodů klesal a nakonec byly akcie staženy úplně.

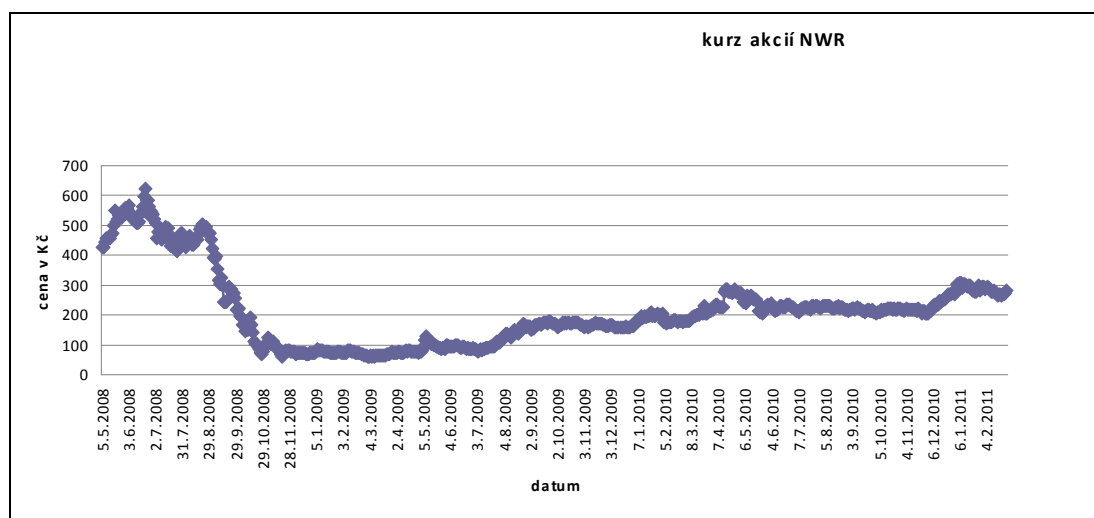
## 4.5 Analýza společnosti NWR

Dále se autor podrobněji zabývá vývojem kurzu na sekundárním trhu, měsíčním výnosem, tržní kapitalizací a objemem obchodů zvolené společnosti NWR za období od května 2008 do února 2011.

### 4.5.1 Z hlediska vývoje kurzu

Z grafu 1 je patrné, že cena akcie vzrostla z počátečních 425,83 Kč během dvou měsíců na 622,10 Kč (20.6.2008), což představuje nárůst o 46 %. Během následujících čtyř měsíců však akcie poměrně rychle ztratily téměř 90 % své hodnoty a klesly na 69,25 Kč za akcii (27.10.2008).

Graf 1 Vývoj kurzu akcií NWR v Kč po IPO od 6.5.2008 do 28.2.2011



Zdroj: zpracováno dle BCPP, a.s., vlastní zpracování

Tento průběh odpovídá trendu, že akcie emitované na veřejném trhu často doprovází vysoký růst ceny v den uvedení na trh, nicméně později má cena akcie tendenci klesat, tudíž většina emisí končí v prvním roce pod emisním kurzem.

Důvodem prvotního nárůstu ceny jsou spekulativní nákupy a skutečnost, že emisní kurz může být úmyslně podhodnocen, aby nedocházelo k nadměrnému tlaku ze strany investorů. V případě NWR byl pokles ceny velmi výrazný. Z grafu 1 je patrné, že

během půl roku klesla hodnota akcií na čtvrtinu hodnoty IPO. Nyní, po dvou a půl letech od prvotní veřejné nabídky, je jejich hodnota přibližně na polovině hodnoty v době IPO. S ohledem na další vývoj lze konstatovat, že od října 2008 hodnota akcií NWR velmi rychle stoupá, meziročně o 75 %. V dubnu 2010 kurs akcií atakoval hodnotu 300 Kč za akcii. Maximem v daném období byl kurs 285,50 Kč za akcii ze dne 15. dubna 2010, když krátce předtím NWR oznámila hospodářské výsledky za předchozí čtvrtletí. Už v květnu 2010 se však kurs vrátil k hodnotě blízké 200 Kč (25.5. činil kurs 206 Kč) a tento kurs se držel až do konce roku 2010. V prosinci 2010 vystoupala hodnota akcie nad hranici 300 Kč, ale následně opět pozvolna klesla na 267,60 Kč za akcii (18.2.2011). Kdyby pokračoval trend růstu kursu za poslední dva roky, tedy z minima kolem 70 Kč na současných 220 Kč (růst 75 % ročně), je možné očekávat, že během dvou následujících let dojde k návratu na hodnotu emisního kurzu. Pro investory, kteří vlastní akcie společnosti NWR je tato informace příznivá, protože po čtyřech letech mohou očekávat návratnost své investice. Ti z nich, kteří nakoupili akcie na peaku, tj. za 622,10 Kč utrpěli značnou ztrátu ve výši 89 % z upisované ceny.

#### 4.5.2 Z hlediska měsíční výnosnosti

Tabulka 17 Měsíční výnosnost akcií NWR v %

Období	2008	2009	2010
Leden	-	3,5	23,2
Únor	-	-18	-10,6
Březen	-	15,2	22,5
Duben	-	9,7	25,3
Květen	30,5	11,3	-13,6
Červen	-3,3	0,2	-7,1
Červenec	-11,5	31,9	2,1
Srpen	0,5	38,9	-4,8
Září	-54,2	5	-1,4
Říjen	-56	-2,3	2,9
Listopad	-15,6	-0,6	-5,3
Prosinec	-9,8	-1,5	32,2

Zdroj: zpracováno dle BCPP, a.s., vlastní zpracování

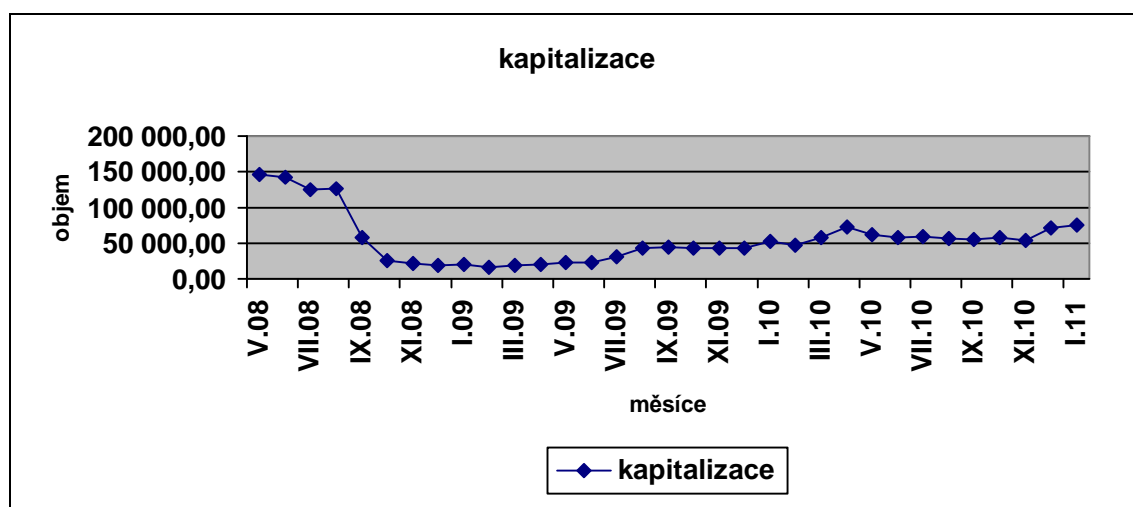
Průměrný měsíční výnos byl kalkulován poměrem kurzu posledního dne v měsíci vzhledem ke kurzu předchozího měsíce.

Při IPO byl o akcie velký zájem. Upisování akcií bylo ukončeno před stanoveným termínem a za první měsíc akcie získaly 30 % své hodnoty. Poté akcie pozvolna ztrácely a v srpnu 2008, tedy po 3 měsících, se kurs akcií vrátil na svou upisovací hodnotu IPO. V důsledku hypoteční krize v USA došlo k prudkému poklesu kursu a během pouhých dvou měsíců kurs ztratil téměř 90 % svého maxima a akcie se obchodovaly za neuvěřitelných 69,25 Kč (27.10.2008), což představuje 16 % hodnoty v době IPO.

Od počátku čtvrtého kvartálu roku 2008 je patrná mírná kolísavost, která se projevila změnou kurzu v jednotkách procent. Z krátkodobého hlediska ztrácely akcie NWR až 18 %, tak jak tomu bylo v únoru 2009. Současně se dal však vysledovat trend mírného vzestupu kurzu akcie. Akcie NWR mají velký potenciál a ti investoři, kteří je nakoupili právě v období konce roku 2008, mohou z dlouhodobého hlediska očekávat výnos investice.

#### 4.5.3 Z hlediska tržní kapitalizace

Graf 2 Přehled tržní kapitalizace společnosti NWR za období 2008-2011

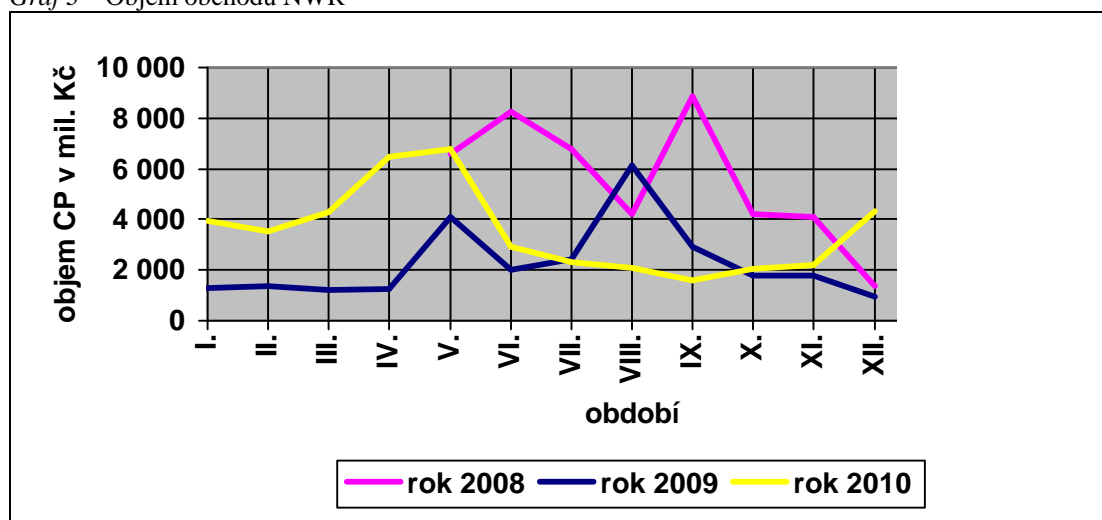


Zdroj: zpracováno dle BCPP, a.s., vlastní zpracování

V současnosti tržní kapitalizace (market capitalization) společnosti NWR činí 75 677,40 mil. Kč. (stav k 31.1.2011) a vyjadřuje hodnotu společnosti podle tržního ohodnocení cen jejích akcií. Tržní kapitalizace se vypočítá jako součin všech vydaných akcií společnosti a aktuální ceny akcií na trhu vždy ke konci měsíce. Z tohoto hlediska patří NWR mezi prvních 6 společností obchodovaných na BCPP, a. s.

#### 4.5.4 Z hlediska objemu obchodů

Graf 3 Objem obchodů NWR



Zdroj: zpracováno dle BCPP, a.s., vlastní zpracování

Společnost NWR patří dlouhodobě mezi 10 nejobchodovanějších titulů na BCPP, a. s. Po provedeném IPO byly akcie čile obchodovány a objem měsíčních obchodů se pohyboval u hranice 8 mld. Kč. Po pádu kurzu se pochopitelně snížil i objem obchodů a začátkem roku 2009 se ustálil kolem 1,6 mld. Kč měsíčně. V druhé polovině roku 2009, zejména v srpnu, byl patrný výrazný nárůst objemu obchodů, což při poměrně stálém kurzu akcií znamenalo větší počet obchodovaných akcií. V závěru roku 2009 klesl objem obchodů zpátky na hodnoty obchodované v prvním kvartálu roku 2009. K dalšímu oživení obchodování došlo hned na začátku roku 2010, kdy se očekával dobrý hospodářský výsledek společnosti, a po jeho oznámení se zvýšil objem obchodů k hranici 7 mld. Kč měsíčně. Poté se situace stabilizovala a s akciemi se aktuálně



obchoduje výrazně méně. I přes růst kurzu byl objem obchodů kolem 2 mld. Kč měsíčně až do prosince 2010, kdy došlo k dalšímu oživení.

## **4.6 Úspěšnost emise NWR**

Úspěšnost emise lze hodnotit z různých směrů, např. z pohledu emitenta, investora aj. Autor se zabývá hodnocením emise z pohledu emitenta, tedy společnosti NWR, který měl zájem nabídnout zájemcům na kapitálovém trhu maximální počet akcií a získat za nabízené akcie co největší objem kapitálu. Odlišné hodnocení je z pohledu investora, který prostřednictvím své investice sleduje svůj záměr realizovat výnos. Pro investora je rozhodující další vývoj kurzu akcií obchodovatelných na BCPP, a.s.

### **4.6.1 Pohledem emitenta**

Prostřednictvím prvotní veřejné nabídky bylo nabídnuto přes 35 % z celkového počtu akcií společnosti. Celkový objem IPO činil 40 652 007 861 Kč (1,58 mld. EUR). Jedná se o dosud největší IPO v novodobé historii pražské burzy. V roce 2008 tato emise představovala největší emisi v Evropě a šestou největší emisi na světě. Hrubý výnos společnosti činil 5 748 705 000 Kč (223,6 mil. EUR). Poptávka investorů po akciích společnosti převýšila zhruba sedmkrát nabídku. Zároveň se jedná o první emisi s trojitým listingem na burzách v Londýně, Praze a Varšavě.

Společnosti se podařilo správně načasovat vstup na burzu. NWR původně plánovala kotaci během roku 2007, ale ke vstupu se rozhodla v květnu následujícího roku, poté, co byla zažehnána hypotéční krize v USA. Z hlediska emitenta se jedná o velice úspěšnou IPO, neboť akcie se podařilo upsat za cenu rovnající se horní hranici rozpětí a byla využita upisovateli i opce navýšení počtu upisovaných akcií. Pro velký zájem bylo dokonce zkráceno upisovací období.

Stávajícím akcionářům se podařilo nejen odprodat všechny nabízené sekundární akcie, ale i nově emitované. Záměrem emitenta bylo získat kapitál ve výši 155 296 551 EUR a tento záměr se naplnil. Emitent získal primární emisí částku ve výši 3 468 127 359 Kč (175,57 mil. EUR). Čistý výnos společnost použila k financování dalšího rozvoje

nových a utlumených dolů, k zakládání společných podniků, k strategickým akvizicím, k financování kapitálového investičního programu včetně koupě nového těžebního zařízení. Celkové přímé náklady přitom činily cca 5,61 % z objemu emise.

Srovnáme-li podmínky získání úvěru ve výši 175 mil. EUR, lze konstatovat, že emitent prostřednictvím IPO získal plánovaný kapitál, avšak bez nutnosti platby pravidelných splátek jistiny a úroků. Emitent tak není zatížen dluhem ani omezen ve způsobu použití peněžních prostředků, na které formou IPO dosáhl, a může použít celou částku bez nutnosti dokladování účelu použití. Navíc v době vstupu na burzu (květen 2008) stále trvala finanční krize a získání úvěru tak bylo podstatně složitější než dříve. Objem hypoték poskytnutých podnikatelským subjektům poklesl v roce 2008 mezitím o 77 %. Na tomto výsledku se bezpochyby projevila zhoršující se ekonomická situace žadatelů o úvěry, ale klíčovým faktorem bylo podle všeho zpřísnění podmínek ze strany úvěrujících bank.

Nezanedbatelným aspektem emise je mediální obraz společnosti NWR, která se v souvislosti s IPO stala známou nejen v očích investorů, ale rovněž u široké veřejnosti. Vstupem na hlavní trh emitent získal publicitu, společnost je pravidelně zmiňována v denním zpravodajství spolu s hospodářskými výsledky.

#### **4.6.2 Pohledem investora**

Nelze jednoznačně posoudit úspěšnost, neboť neznáme chování jednotlivých investorů a délku držení akcií. Musíme zohlednit i relativní krátkou dobu od úpisu akcií. Obvykle jsou akcie určeny pro dlouhodobé investice, v horizontu 5 a více let. Nezanedbatelným aspektem je přitom obecně vysoká míra rizika spojená s investicemi do akcií.

Z krátkodobého hlediska jde o nevýhodnou a ztrátovou investici, neboť z původních 425 Kč za akcii je v současné době jedna akcie obchodována za přibližně poloviční hodnotu. Prozatím, po necelých třech letech, lze konstatovat, že se jedná z pohledu investorů o velice neúspěšnou investici.

Z dlouhodobého hlediska se dá předpokládat růst kurzu akcií NWR, což potvrzuje i vývoj kurzu za poslední dva roky (2009 – 2010). Při zachování trendu z roku 2010

existuje naděje, že za dva roky se kurz vrátí na hodnotu v době emise. Pokud bude kurz nadále růst podobným tempem, může investice přinést investorovi nakonec výnos. U akcií NWR existuje přímá korelace s cenou černého uhlí, jehož cena se každoročně zvyšuje.

Z dlouhodobého hlediska se tak může jednat o velice výhodnou investici. Investor zohledňuje nejen kurz, ale i možnou výplatu dividendy. V případě akcií NWR společnost vyplácela akcionářům hrubou dividendu ve výši 0,18 EUR za akcii v roce 2008 a 0,22 EUR za akcii v roce 2010. Dividenda v těchto dvou případech představovala 1 % nominální hodnoty akcie, což je při poklesu kurzu o 50 % spíše nevýznamná částka.

Ačkoliv se z pohledu investora může jednat o velice neúspěšnou investici, ve srovnání s jinými možnostmi investování není situace tak tragická. Například akcie společnosti ECM emitované v roce 2006 za 1318,30 Kč za akcii se po čtyřech letech obchodují za cca 100 Kč za akcii a vzhledem k situaci na realitním trhu se v dohledné době nepředpokládá výrazné zlepšení.

Investor mohl místo akcií zvolit konzervativnější investici. Výnos z dluhopisů se obecně pohybuje kolem 5 %. NWR již dříve vydala prioritní dluhopisy s úrokovou mírou 7,375 % a splatností v roce 2015. Dluhopisy s fixní úrokovou mírou zajišťují pevně stanovený výnos, který odpovídá malé míře rizika. Pro investory je však investice do akcií lákavější právě pro možný vyšší výnos, než při investici do dluhopisů. Nákupem akcií se investoři nicméně vystavují riziku způsobenému častými a hlubokými výkyvy kurzů.

#### **4.7 Nové emise akcií v roce 2010**

Po necelých dvou letech pražská burza cenných papírů opět přivítala novou emisi akcií. Na počátku roku 2010 americká technologická společnost **KIT Digital, Inc.** oznámila záměr vstoupit na český kapitálový trh duálním úpisem akcií. Od roku 2009 bylo možné akcie obchodovat na americké burze (NASDAQ). Následně KIT předložila BCPP, a.s. žádost o registraci emise na burze prostřednictvím obchodníka s cennými papíry, společnosti Patria Finance, a.s. Společnost KIT Digital se zaměřuje na

zprostředkování internetových přenosů, videí nebo živých vystoupení, které prodává ve více než 30 zemích světa.

Kotační výbor BCPP, a.s. rozhodl o přijetí nové emise akcií KIT k obchodování na hlavním trhu v systému SPAD od 28. ledna 2010. KIT vstoupila na burzu v rekordním čase, od ohlášení záměru neuplynul ani měsíc.

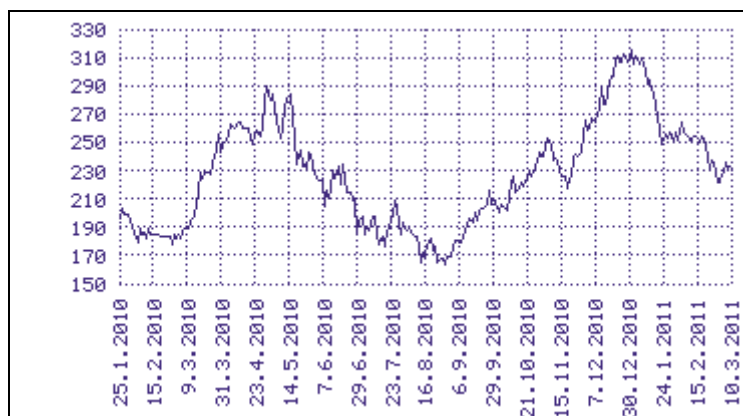
Akcie mají stejné označení a identifikační číslo (ISIN) a jsou zároveň obchodovatelné na americké i pražské burze. Pražská burza byla emitentem zvolena i díky současnému sídlu centrály společnosti v Praze a plánované expanzi obchodních aktivit v Evropě.

Společnost úspěšně prodala všechny nabízené akcie. Duální úpis tedy lze považovat za zdařilý z pohledu emitenta. Po odečtení nákladů spojených s emisí dosáhl čistý zisk 102,5 mil. USD, který společnost využije k financování akvizic, investic nových produktů a technologií a do dalšího rozvoje společnosti.

Obchodování s akciemi je však doprovázeno jistým nezájmem investorů, který se projevuje velmi nízkým objemem obchodů.

Od kotace uběhla poměrně krátká doba, během které akcie vykazují značnou volatilitu. Z grafu 4 je patrný dvojitý výkyv kurzu (od 160 Kč do 310 Kč za akcii). Z pohledu investora úspěšnost nelze jednoznačně zhodnotit. Nejednoznačný vývoj akcií, nízký objem obchodů řadí akcie na burze spíše k nezajímavým titulům. Do budoucna lze očekávat větší zájem investorské veřejnosti vzhledem k tomu, že IT je perspektivním oborem.

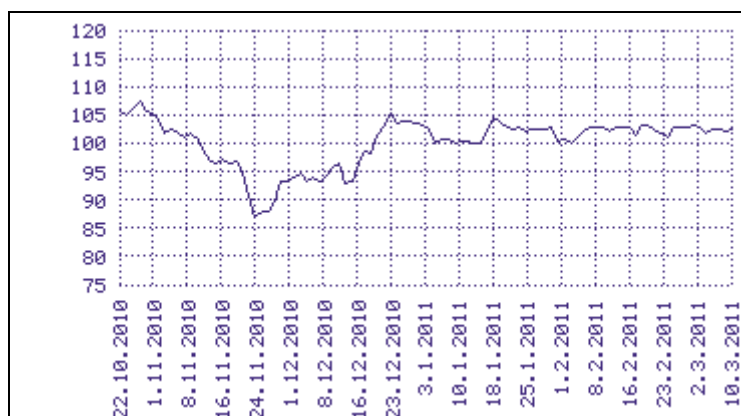
Graf 4 Vývoj kurzu akcií Kit Digital



Zdroj: BCPP, a.s.

Na konci září 2010 oznámila sázková společnost **Fortuna Entertainment Group N.V.** (dále jen Fortuna) svůj záměr vstoupit na prestižní segment pražské burzy a v říjnu 2010 se představila investorům. Fortuna uskutečnila 22.října 2010 kombinovanou nabídku stávajících a nových akcií trojitým úpisem akcií v ČR, Polsku a na Slovensku, stejně jako tomu bylo v případě NWR, a tím rozšířila počet akciových titulů obchodovatelných na hlavním trhu na 15.

Graf 5 Vývoj kurzu akcií Fortuna Entertainment Group N.V



Zdroj: BCPP, a.s.

Fortuna se řadí mezi přední provozovatele kurzového sázení na výsledky sportovních utkání, voleb aj. Fortuna provozuje širokou síť sázkových kanceláří a od roku 2009 umožňuje internetové sázky.

Danou kombinovanou IPO lze považovat za zdařilou. Společnost úspěšně prodala všechny nabízené akcie a emisí získala 8,6 mil. EUR. Došlo pouze k dvojitému přeupsání emise (NWR byla přeupsána sedmkrát), které značí menší zájem investorů. Svým malým objemem láká spíše drobné investory. Institucionální investory odrazuje nižší kapitalizace a tím i likvidita titulu.

Z grafu 5 je zřejmé, že po prvotním poklesu se kurz akcie vrátil na emisní hodnotu a po čtyřech měsících od kotace je poměrně stabilní. Spuštění nových her může cenu akcií společnosti Fortuna výrazně ovlivnit.

Fortuna využije finanční prostředky k zahájení podnikání v oblasti loterií. Plánuje vybudovat síť terminálů a spustit tři až čtyři loterijní hry a stane se přímým

konkurentem sázkové společnosti Sazka. Z hlediska investora nelze úspěšnost emise hodnotit, vzhledem ke krátkému časovému období od úpisu.

#### **4.8 Připravované akciové emise**

Na pražskou burzu míří nové společnosti. Přípravu vstupu na akciový trh oznámily společnosti, mezi kterými figuruje bankovní dům **ČSOB, a.s.**, následován českým výrobcem antivirového a zabezpečovacího softwaru, společnost **AVG Technologies**, a dále střeoevropská logistická skupina **CS Cargo Group**.

Akcie společností by se měly obchodovat na pražské burze během roku 2011.

V současné době můžeme zaznamenat citelný optimismus investorů a jejich zvyšující se důvěru v kapitálový trh, především jejich rostoucí zájem o zajímavé a dobře připravené akciové emise, které mohou být úspěšné jak pro emitenta, tak pro investory.

## 5. Závěr

Lze shrnout, že v zahraničí představuje IPO hojně využívaný způsob financování rozvoje podniků, v ČR je však stále nedoceneným zdrojem financování. Důvodem může být nedůvěra v český kapitálový trh, komplikovaný legislativní rámec a administrativně a finančně náročný průběh IPO.

Ačkoliv Burza cenných papírů Praha, a.s., funguje od roku 1993, k primární emisi akcií (IPO) přistoupili akcionáři poprvé až v roce 2004. Od té doby se uskutečnilo pouze několik dalších emisí. Jednalo se navíc výhradně o společnosti holdingového typu se sídlem v zahraničí, ale provozující činnost v ČR.

Cílem diplomové práce bylo zhodnotit úspěšnost primární emise akcií společnosti New World Resources N.V. a ověřit možnost získání investičních prostředků prostřednictvím IPO.

Primární emise akcií NWR v roce 2008 byla největší emisí v Evropě a na českém kapitálovém trhu dosud nebyla překonána. Jednalo se o teprve o pátou emisi v ČR, čtvrtou kombinovanou IPO a první emisi s trojitým listingem, když akcie byly zároveň nabízeny na burze v Londýně, Praze a Varšavě. Společnost prodala 35,1 % akcií v celkové hodnotě 40 mld. Kč, z toho 3,5 mld. Kč činil čistý výnos. Zájem o akcie byl značný, emise byla několikrát přeupsána a zaznamenala obrovský úspěch nejen na českém kapitálovém trhu.

Nabídka akcií vzbudila pozornost a NWR se podařilo oslovit širokou investorskou veřejnost, využít svého potenciálu a získat požadovanou výši finančních prostředků ke svému dalšímu rozvoji.

Záměrem emitenta bylo získat kapitál ve výši 155,30 mil. EUR a tento záměr se naplnil. Emitent získal primární emisí částku ve výši 175,57 mil. EUR (3,468 mld. Kč).

Emise NWR mohla být silným lákadlem pro potencionální emitenty, ale propad světového hospodářství se nejvíce projevil právě na akciových trzích a tím zastavil připravované emise. Díky tomu nedošlo v roce 2009 k rozšíření akciových titulů obchodovaných na pražské burze. Nicméně mírné oživení české ekonomiky v roce 2010 způsobilo opětovný zájem o úpis akcií prostřednictvím IPO.

I ostatní dosud uskutečněné emise společností ZENTIVA N.V., ECM REAL ESTATE INVESTMENTS A.G., PEGAS NONWOVENS S.A. lze označit z pohledu emitenta za

poměrně úspěšné, neboť se vždy podařilo upsat všechny nabízené akcie. Na základě provedeného srovnání těchto uvedených společností bylo prokázáno, že všechny dosáhly plánovaného výnosu primární emise akcií. Rozdíl v objemu emisí byl značný, velikost emise neměla vliv na chování investorů, došlo vždy k několikanásobnému převisu poptávky. Zdá se tedy, že investoři mají o nové a zajímavé tituly zájem, což by měl být jasný signál pro potenciální adepty.

Ze strany investorů se emise nejeví úspěšné, téměř všechny ztratily po několika měsících od uvedení na trh svou hodnotu, což představuje obvyklý průběh. Investoři počítají s kolísavostí kurzu a jsou ochotni riskovat i za cenu dočasné ztráty. V hodnocených společnostech se navíc projevil důsledek finanční krize, což způsobilo výrazný pokles kurzů. V současné době se obnovuje a posiluje důvěra v celosvětové oživení trhu a roste zájem o akciový trh. Pokud nepříjde nepředvídatelná krize, můžeme očekávat, že se primárním emisím bude dařit lépe než dosud a počet akciových titulů se rozšíří.

Kotace společností KIT Digital, Inc. a Fortuna Entertainment Group N.V. na pražské burze během roku 2010 jsou potvrzením obnoveného zájmu o emise akcií na českém kapitálovém trhu a chystají se další.



## 6. Seznam použitých zdrojů

- (1) KOLEKTIV AUTORŮ, *Průvodce kapitálovým trhem pro střední a vysoké školy*, Fortuna, Praha, 2004, 1. vydání, ISBN 80-7168-883-5
- (2) JÍLEK J., *Akciové trhy a investování*, Grada Publishing, Praha 1. vydání, ISBN-978-80-247-2963-3
- (3) MELUZÍN T., ZINECKER M. IPO, *Prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*, Computer Press, a.s., 2009, 1. vydání, ISBN 800 555 513
- (4) PAVLÁT V., *Kapitálové trhy*, Professional Publishing, 2. vydání, 2005, ISBN 80-86419-87-8
- (5) NÝVLTOVÁ R., Režňáková R., *Mezinárodní kapitálové trhy*, Grada Publishing, 1. vydání, 2007, ISBN 978-80-247-1922-1
- (6) LIŠKA V., GAZDA J.: *IPO kmenové akcie a jejich primární emise*, 1. vyd. Praha; HZ Editio spol. s.r.o., 2001, ISBN 80-86009-36-X
- (7) VALACH J., *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, 2. přepracované vydání, Praha 2006, Ekopress, s.r.o., ISBN 80-86929-01-9
- (8) JEŽEK T. a kol.: *Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu*, 1. vyd. Praha; Komise pro cenné papíry, 2004, ISBN 80-239219-32
- (9) Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů
- (10) Zákon č. 190/ 2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů
- (11) Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů
- (12) Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník
- (13) Věstník č. 16/08 Burzy cenných papírů Praha, a.s., vydáno 20.4.2008
- (14) Věstník č. 18/08 Burzy cenných papírů Praha, a.s., vydáno 30.4.2008
- (15) Výroční zpráva 2008 - NWR N.V.
- (16) Výroční zpráva 2009 - NWR N.V.
- (17) prospekt: *Nabídka akcií NWR* [on-line]. 23.4.2008. [cit. 2010-10-24], dostupné z WWW: <<http://www.patria-finance.cz/IPO/NWR/Landing.html>>
- (18) prospekt: *Zentiva* [on-line]. 23.6.2004. [cit. 2010-10-24], dostupné z WWW: <<http://www.zentiva.cz/download/prospekt/U47380Aprospekt.pdf>>

- (19) prospekt: *Nabídka akcií ECM* [on-line]. 29.11.2006. [cit. 2010-10-24], dostupné z WWW:  
<<http://www.ecm.cz/cs/download/korporatni-dokumenty/shrnuti-prospektu.pdf>>
- (20) Prospekt Pegas Nonwovens *Pegas Nonwovens zveřejnil prospekt emitenta* [on-line]. 5.12.2006. [cit. 2010-10-24], dostupné z WWW  
<[http://www.pegasas.cz/Data/files/tiskove%20centrum/tiskove%20zpravy/04\\_12\\_2006\\_TZ\\_Pegas\\_prospectus\\_Cz.pdf](http://www.pegasas.cz/Data/files/tiskove%20centrum/tiskove%20zpravy/04_12_2006_TZ_Pegas_prospectus_Cz.pdf)>
- (21) Česká kapitálová informační agentura, [on-line]. [cit. 2010-09-20] dostupné z WWW: <<http://www.cekia.cz>>
- (22) OKD, a.s. [on-line]. 24.4.2008. [cit. 2010-09-20], dostupné z WWW:  
<<http://www.okd.cz/cz/media/napsali-o-nas/dnes-zacina-upis-akcii-spolecnosti-nwr/>>
- (23) Burza cenných papírů Praha, a.s. [on-line]. [cit. 2010-09-20], dostupné z WWW:  
<<http://www.bcphp.cz>>
- (24) kurzovní lístek, SPAD závěr, akcie NWR, (2011-03-01) dostupné z WWW:  
<<http://www.akcie.cz/kurzy-cz/spad-zaver/akcie-70139-new-world-resources-n-v/>>
- (25) Burza cenných papírů Praha, a.s., *Průvodce emitenta* [on-line]. [cit. 2010-09-20], dostupné z WWW: <<http://www.bcphp.cz/dokument.aspx?k=Pruvodce-Emitenta>>
- (26) Burza cenných papírů Praha, a.s., *IPO nová kapitola vašeho úspěchu* [on-line]. [cit. 2010-09-20], dostupné z WWW: <[http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/IPO/IPO\\_brozura.pdf](http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/IPO/IPO_brozura.pdf)>
- (27) NWR N.V., domovské stránky NWR, dostupné z WWW:  
<<http://www.newworldresources.eu>>

## Další zdroje:

domovské stránky BCPP, a.s., dostupné z WWW: <<http://www.bcphp.cz>>

domovské stránky Patria, a.s., dostupné z WWW: <<http://www.patria.cz>>

domovské stránky OKD, a.s., dostupné z WWW: <<http://www.okd.cz>>

domovské stránky AAA Auto Group N.V., dostupné z WWW:

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

domovské stránky Software 602, a.s., dostupné z WWW: <<http://www.602.cz>>

domovské stránky Central European Media Enterprises, Ltd., dostupné z WWW:

<<http://www.cetv-net.com>>

domovské stránky ECM Real Estate Investment A.G., dostupné z WWW:

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

domovské stránky Orco Property Group S.A., dostupné z WWW:

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

domovské stránky Pegas Nonwovens N.V., dostupné z WWW:

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

domovské stránky Kit Digital, Inc., dostupné z WWW: < <http://kitd.com/>>

domovské stránky Fortuna Entertainment Group N.V., dostupné z WWW:

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

Ministerstvo financí, *ARES – ekonomické subjekty*, dostupné z WWW:

<[http://www.info.mfcr.cz/ares/ares\\_es.html.cz](http://www.info.mfcr.cz/ares/ares_es.html.cz)>

Hospodářské noviny, *KIT Digital vstoupila na BCPP, a.s.*, dostupné z WWW:

<[http://ekonomika.idnes.cz/na-prazskou-burzu-vstoupila-nova-firma-kit-digital-fx3-ekonomika.aspx?c=A100120\\_172043\\_ekonomika\\_vem](http://ekonomika.idnes.cz/na-prazskou-burzu-vstoupila-nova-firma-kit-digital-fx3-ekonomika.aspx?c=A100120_172043_ekonomika_vem)>

Ministerstvo financí, *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2005*, dostupné z WWW:

<[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava\\_o\\_vyvoji\\_financniho\\_trhu\\_v\\_roce\\_2005-SOUHRN.pdf](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2005-SOUHRN.pdf)>

Ministerstvo financí, *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2006*, dostupné z WWW:

<[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Strucny\\_souhrn\\_Zprava\\_o\\_vyvoji\\_financniho\\_trhu\\_v\\_roce\\_2006\\_pdf.pdf](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Strucny_souhrn_Zprava_o_vyvoji_financniho_trhu_v_roce_2006_pdf.pdf)>

Ministerstvo financí, *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2007*, dostupné z WWW:

<[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Souhrn\\_Rocni\\_zprava\\_Financni\\_trh\\_2007\\_pdf.pdf](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Souhrn_Rocni_zprava_Financni_trh_2007_pdf.pdf)>

Ministerstvo financí, *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2008*, dostupné z WWW:

<[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008\\_Vytah\\_Rocni\\_zprava\\_o\\_FT\\_pdf.pdf](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/2008_Vytah_Rocni_zprava_o_FT_pdf.pdf)>

Ministerstvo financí, *Zpráva o vývoji finančního trhu v roce 2009*, dostupné z WWW:

<[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Shrnuti\\_Zpravy\\_o\\_vyvoji\\_FT\\_v\\_roce\\_2009pdf.pdf](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Shrnuti_Zpravy_o_vyvoji_FT_v_roce_2009pdf.pdf)>

NWR, *NWR získala titul nejlépe řízené těžební firmy*, dostupné z WWW:

<<http://www.newworldresources.eu/nwr/cz/mediacz/articlesaboutuscz?ref=23>>

NWR, *NWR se přehoupla do třímiliardového zisku*, dostupné z WWW:

<<http://www.newworldresources.eu/nwr/cz/mediacz/articlesaboutuscz?ref=31>

Český rozhlas, *Začal úpis akcií Fortuna* dostupné z WWW:

<<http://www.rozhlas.cz/zpravy/domaciekonomika/zprava/795946>

Patria, a.s., *New World Resources oznamuje zkrácení nabídkové lhůty*,

[on-line].29.4.2008.[cit. 2010-08-20], dostupné z WWW:

<[https://www.patriadirect.cz/Dokumenty//IPO/NWR/TZ\\_Offering%20Period\\_New\\_CZ.pdf](https://www.patriadirect.cz/Dokumenty//IPO/NWR/TZ_Offering%20Period_New_CZ.pdf)>

World Federation of Exchange, *Statistics*, dostupné z WWW: <<http://www.world-exchanges.org/>>

## Seznam použitých tabulek a grafů

Tabulka 1 – Počet aktivních ekonomický subjektů .....	18
Tabulka 2 – Investiční instrumenty dle obchodních skupin .....	23
Tabulka 3 – Vývoj indexu PX v letech 2001-2009 .....	25
Tabulka 4 – Požadavky burzy na přijetí emise .....	27
Tabulka 5 – Poplatky spojené s obchodováním na hlavním trhu .....	29
Tabulka 6 – Časový průběh přípravy IPO a vstup na trh .....	30
Tabulka 7 – Harmonogram klíčových kroků v rámci nabídky .....	49
Tabulka 8 – Sazebník poplatků agenta.....	50
Tabulka 9 – Základní údaje o primárních emisích I .....	55
Tabulka 10 – Základní údaje o primárních emisích II .....	56
Tabulka 11 – Základní údaje o primárních emisích III .....	57
Tabulka 12 – Vývoj kurzů v Kč po IPO .....	57
Tabulka 13 – Vstupní data pro kalkulaci nákladů IPO v Kč .....	58
Tabulka 14 – Výstupní data kalkulace nákladů IPO v % objemu .....	59
Tabulka 15 – Hrubý a čistý výnos .....	59
Tabulka 16 – Průměrný denní objem obchodů v mil. Kč vybraných akcií v období 2006 – 2010 .....	60
Tabulka 17 – Měsíční výnosnost akcií NWR v % .....	62
Graf 1 – Vývoj kurzu akcií NWR v Kč po IPO od 6.5.2008 do 28.2.2011 .....	61
Graf 2 – Přehled tržní kapitalizace společnosti NWR za období 2008-2011 .....	63
Graf 3 – Objem obchodů NWR .....	64
Graf 4 – Vývoj kurzu akcií Kit Digital .....	68
Graf 5 – Vývoj kurzu akcií Fortuna Entertainment Group N.V .....	69

## **7. Seznam příloh**

Příloha 1 Charakteristika ideálního kandidáta

Příloha 2 Přehled největších světových burz k 31.12.2009

Příloha 3 Přehled největších evropských burz k 31.12.2009

Příloha 4 Složení báze indexu PX ke dni 16.9.2010

Příloha 5 Roční objem obchodů za období 1.1.2008 – 31.12.2008

Příloha 6 Roční objem obchodů za období 1.1.2009 – 31.12.2009

Příloha 7 Předběžný prospekt NWR

Příloha 8 Souhrn výhod a nevýhod IPO

Příloha 9 Počet kótovaných investičních nástrojů ke dni 8.11.2010

Příloha 10 Vývoj kurzu v Kč a objemu v tis. Kč akcií ECM - období 5 let,

Příloha 11 Vývoj kurzu v Kč a objemu v tis. Kč akcií Pegas Nonwovens - období 5 let

Příloha 12 Klasifikace finančních trhů

Příloha 13 Struktura trhu cenných papírů

Příloha 14 Emise akcií s největšími celkovými objemy za období 2008 – 2010

Příloha 15 Závazný pokyn Patria Direct, a.s.

Příloha 16 Harmonogram burzovního dne indexu PX ke dni 16.9.2010

## Příloha 1 Charakteristika ideálního kandidáta



*Zdroj: Patria Direct, a.s.*

Příloha 2 Přehled největších světových burz z hlediska tržní kapitalizace a objemu obchodů k 31/12/2009

Burza	Tržní kapitalizace (v bilionech USD)	Objem obchodů (v bilionech USD)
New York Stock Exchange	11838	17521
Tokyo Stock Exchange	3306	3704
NASDAQ	3239	13608
Euronext	2869	1935
London Stock Exchange	2796	1772
Shanghai Stock Exchange	2705	5056
Hong Kong Stock Exchange	2305	1416

*Zdroj:* zpracováno dle World Federation of Exchanges

Příloha 3 Přehled největších evropských burz z hlediska tržní kapitalizace a objemu obchodů k 31/12/2009

Burza	Tržní kapitalizace (v bilionech USD)	Objem obchodů (v bilionech USD)
Euronext	2869	1935
London Stock Exchange	2796	1772
BME Spanish Exchange	1435	1259
Deutsche Börse	1292	1517
Australian Stock Exchange	1225	799

*Zdroj:* zpracováno dle World Federation of Exchanges



Příloha 4 Složení báze indexu PX ke dni 16.9.2010

Název emise	ISIN	Druh IN	Emitent
AAA	NL0006033375	akcie	AAA Auto Group N.V.
CETV	BMG200452024	akcie	CENTRAL EUROPEAN MEDIA ENTERPRISES LTD.
ČEZ	CZ0005112300	akcie	ČEZ, a.s.
ECM	LU0259919230	akcie	ECM REAL ESTATE INVESTMENTS A.G.
ERSTE GROUP BANK	AT0000652011	akcie	Erste Group Bank AG
KITD	US4824702009	akcie	KIT Digital, Inc.
KOMERČNÍ BANKA	CZ0008019106	akcie	Komerční banka, a.s.
NWR	NL0006282204	akcie	New World Resources N.V.
ORCO	LU0122624777	akcie	Orco Property Group S.A.
PEGAS NONWOVENS	LU0275164910	akcie	PEGAS NONWOVENS SA
TELEFÓNICA O2 C.R.	CZ0009093209	akcie	Telefónica O2 Czech Republic,a.s.
UNIPETROL	CZ0009091500	akcie	UNIPETROL, a.s.
VGP	BE0003878957	akcie	VGP NV
VIG	AT0000908504	akcie	VIENNA INSURANCE GROUP

Zdroj: BCPP, a.s.

Příloha 5 Roční objem obchodů za období 1.1.2008 – 31.12.2008

Investiční Instrumenty	Akcie (mil.Kč)	Dluhopisy (mil.Kč)	Kupóny (mil.Kč)	Certifikáty Warranty (mil. Kč)	Futures (mil.Kč)
Hlavní trh	847 171,036	625 370,692	0,000	0,000	0,000
Volný trh	4 871,454	17 780,603	0,000	469,053	688,865
Celkem mil. Kč	852 042,490	643 151,295	0,000	469,053	688,865

Zdroj: BCPP, a.s., vlastní zpracování

Příloha 6 Roční objem obchodů za období 1.1.2009 – 31.12.2009

Investiční instrumenty	Akcie (mil.Kč)	Dluhopisy (mil.Kč)	Kupóny (mil.Kč)	Certifikáty Warranty (mil. Kč)	Futures (mil.Kč)
Hlavní trh	458 666,722	561 543,192	0,000	0,000	0,000
Volný trh	5 192,129	24 168,353	195,798	261,071	201,555
Celkem mil. Kč	463 858,851	585 711,545	195,798	261,071	201,555

Zdroj: BCPP, a.s., vlastní zpracování

Příloha 7 Předběžný prospekt NWR

Emitent	NWR N.V. Společnost založená podle Nizozemských zákonů
ISIN	NL0006282204
Hlavní akcionář	RPG Industries N.V., (100% akcionář k datu zveřejnění prospektu)
Globální koordinátoři	Morgan Stanley & Co. International Goldman Sachs International JPMorgan Cazaenove
Vedoucí manažeři pro ČR	Patria Finance, Česká spořitelna, Wood & Company Financial Services
Upisovací období	Od 24. dubna 2008 do 5. května 2008
Konečná cena a alokace	Předpokládáno přibližně 6. května 2008
Vypořádání	Akcie budou dodány přibližně 9.5.2008
Obchodování	Na BCPP – podmíněné od 6.5.2008, řádné od 12.5.2008
Nabídka akcií Objem nově vydaných akcií Objem stávajících akcií Opce navýšení Celková nabídka se stává z nabídky akcií individuálním investorům v ČR a Polsku a nabídky vybraným soukromým institucionálním investorům v zahraničí	13 500 000 ks 69 513 344 ks 15 % celkového počtu nabízených akcií
Odhadované cenové rozpětí	10,75 GBP do 13,25 GBP – pouze informativní

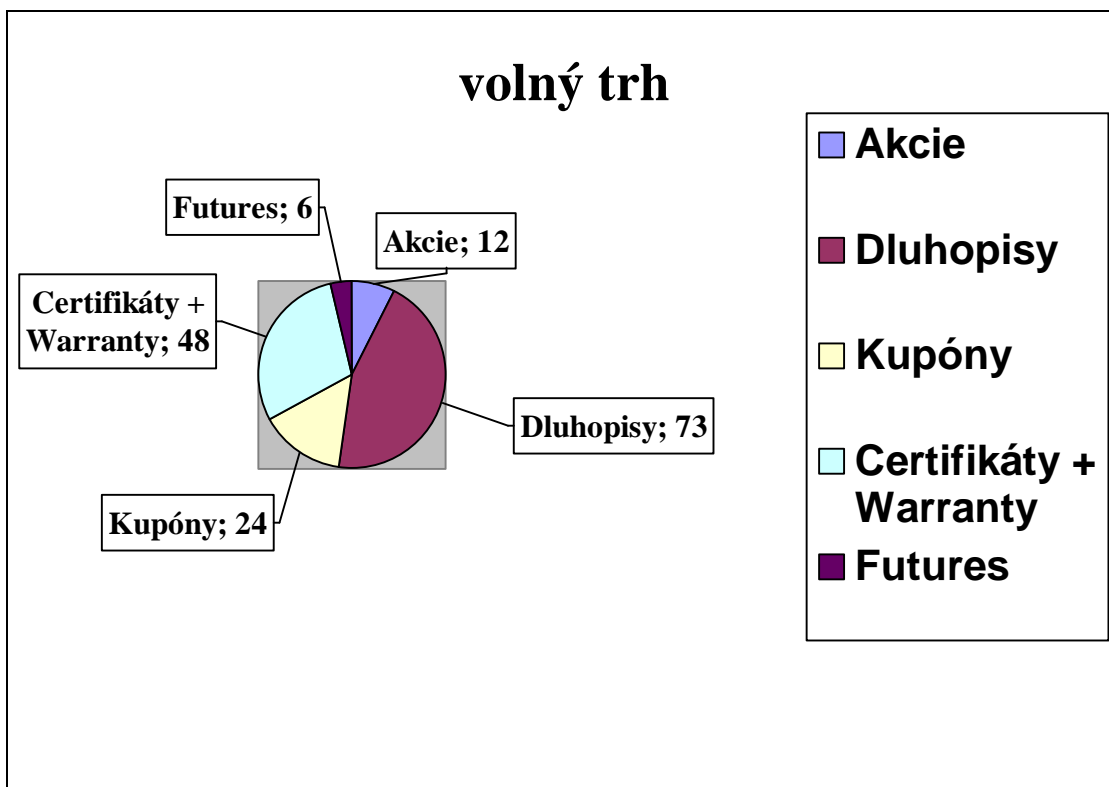
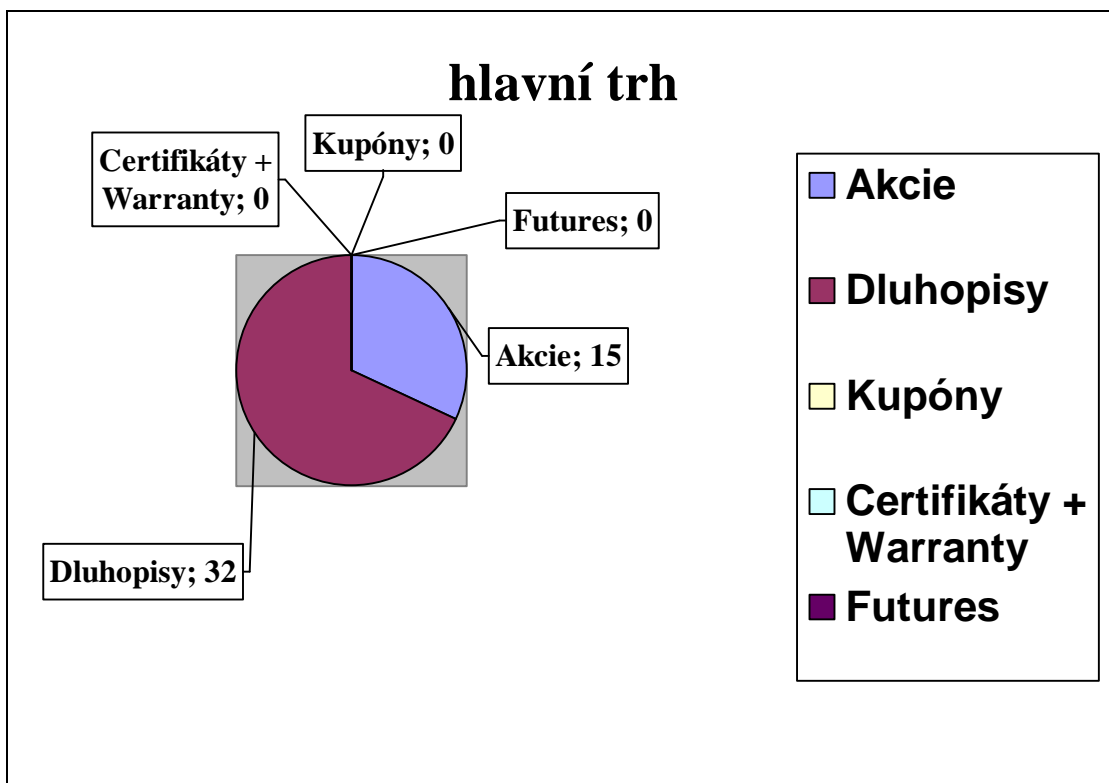
Zdroj: zpracováno dle prospektu NWR, vlastní zpracování

Příloha 8 Souhrn výhod a nevýhod IPO

<b>Výhody</b>	<b>Nevýhody</b>
Alternativní zdroj externích vlastních zdrojů – dlouhodobý kapitál	Dražší zdroj kapitálu
Zvýšení tržní hodnoty společnosti	Delší procedura pro uvedení emise na trh
Optimalizace kapitálové struktury mezi dluhem a vlastním kapitálem	Ztráta soukromí – společnost zůstane pod drobnohledem investorů
Zvýšení povědomí na trhu a mezi investory	Snížení kontroly – široká skupina akcionářů
Lepší likvidita společnosti pro akcionáře	Rozředění akcionářské struktury
Motivace managementu prostřednictvím nabídky akcií	Nepřináší výhody strategického partnerství
Možnost emitovat minoritní podíl s postupným navyšováním	Možné snížení flexibility managementu – více rozhodovacích stupňů
Otevření trhu a cesty pro další emise	Pravidelné reportování, informační otevřenost z pohledu konkurence
PR a transparentnost společnosti	Tlak na finanční výsledky, investoři chtějí čistý zisk

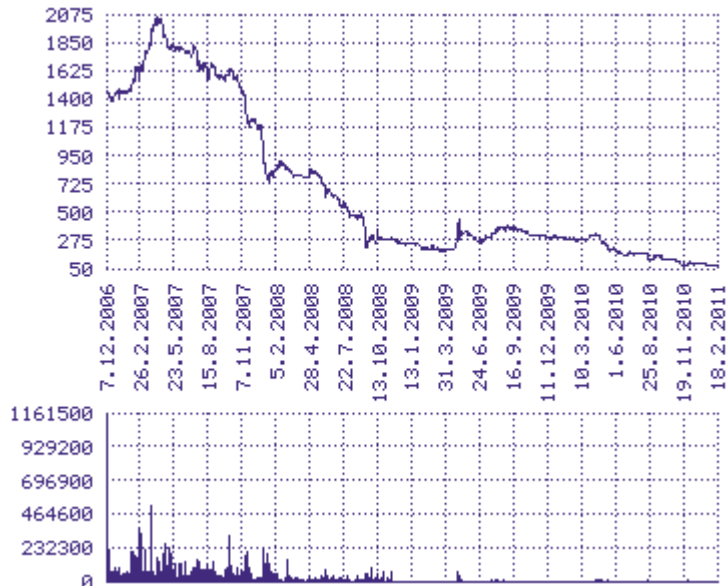
*Zdroj: zpracováno dle Patria, a.s.*

Příloha 9 Počet kótovaných investičních nástrojů ke dni 8.11.2010



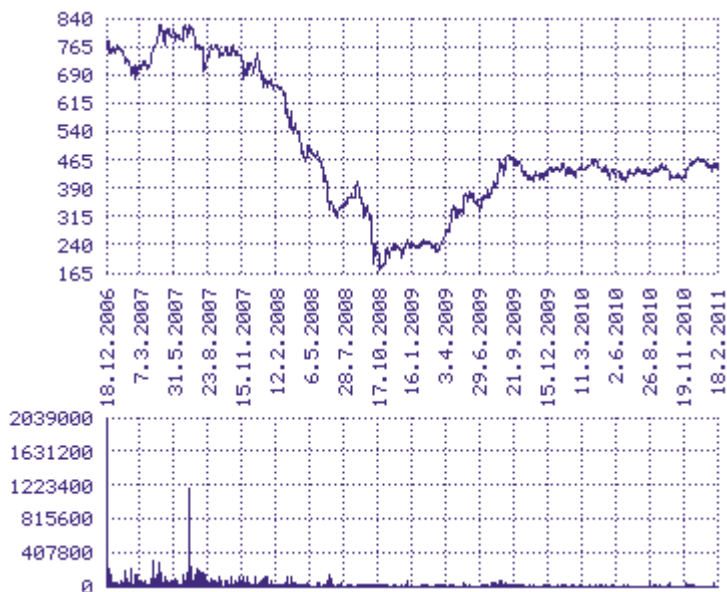
Zdroj: zpracováno dle BCPP, a.s., vlastní zpracování

Příloha 10 Vývoj kurzu v Kč a objemu v tis. Kč akcií ECM - období 5 let



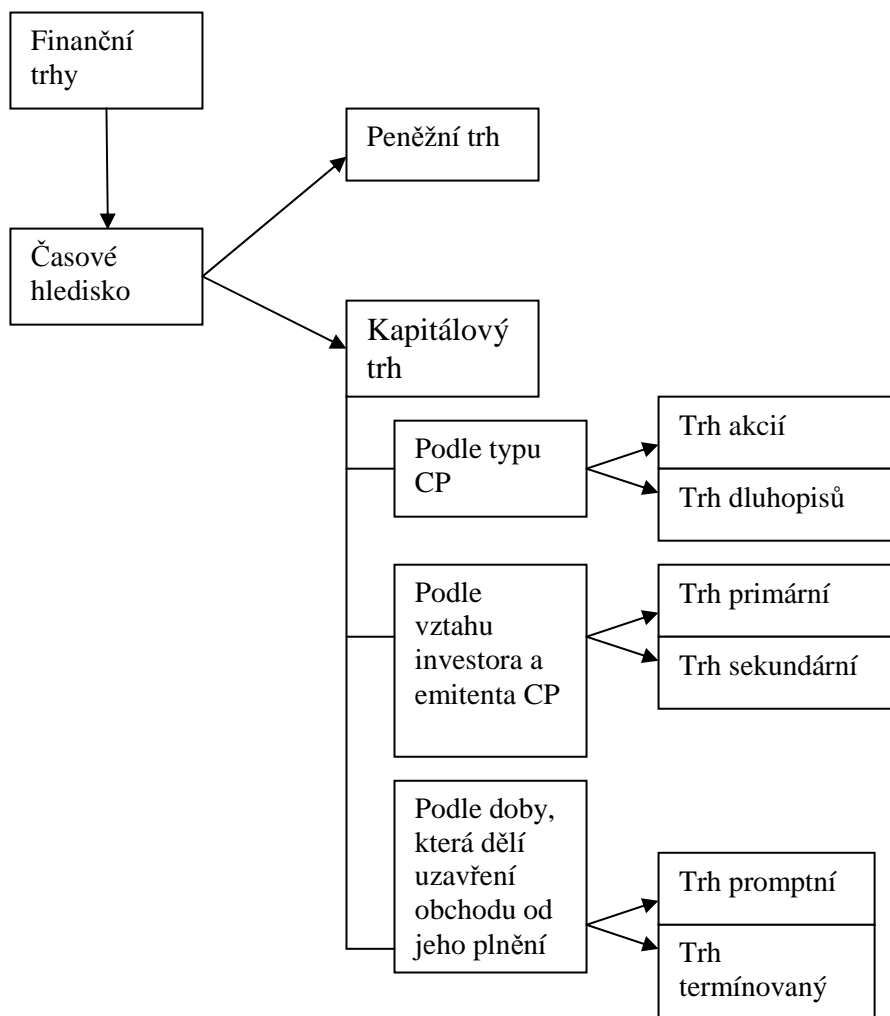
Zdroj: BCPP, a.s.

Příloha 11 Vývoj kurzu v Kč a objemu v tis. Kč akcií Pegas Nonwovens - období 5 let



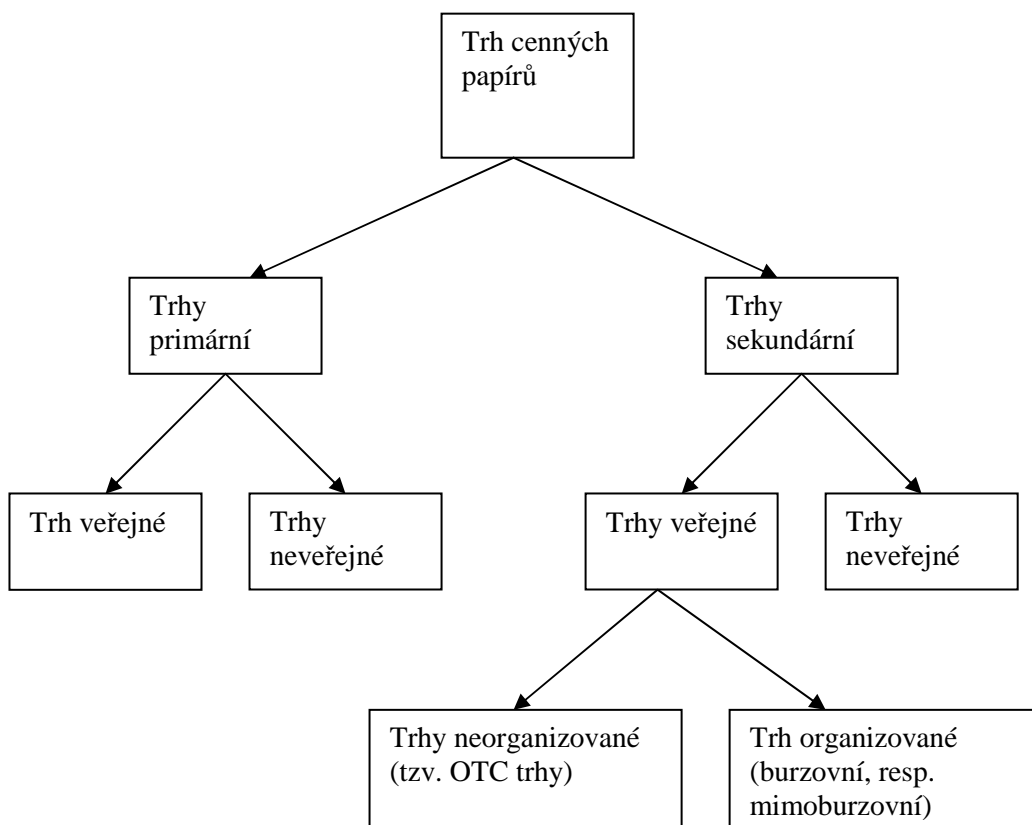
Zdroj: BCPP, a.s.

## Příloha 12 Klasifikace finančních trhů



Zdroj: zpracováno dle Kolektiv autorů, Průvodce kapitálovým trhem

Příloha 13 Struktura trhu cenných papírů



Zdroj: zpracováno dle Meluzín, Zinecker – IPO



Příloha 14 Emise akcií s největšími celkovými objemy za období 2008 - 2010

Pořadí emisí v roce 2008	Název	Objem (mil. Kč)
1	ČEZ	420,581
2	KB	114 889,044
3	Telefónica O2	92 502,287
4	Erste Group Bank	90 800,632
5	Zentiva	47 608,294
<b>6</b>	<b>NWR</b>	<b>44 335,000</b>

Zdroj: zpracováno dle BCPP, a.s., vlastní zpracování

Pořadí emisí v roce 2009	Název	Objem (mil. Kč)
1	ČEZ	202 358,117
2	KB	65 731,027
3	Erste Group Bank	63 262,187
<b>4</b>	<b>NWR</b>	<b>56 940,508</b>
5	CETV	17 185,408

Zdroj: zpracováno dle BCPP, a.s., vlastní zpracování

Pořadí emisí v roce 2010	Název	Objem (mil. Kč)
1	ČEZ	129 954,124
2	KB	78 482,213
3	Erste Group Bank	63 262,187
4	Telefónica O2	42 998,297
<b>5</b>	<b>NWR</b>	<b>42 501,630</b>

Zdroj: zpracováno dle BCPP, a.s., vlastní zpracování

Příloha 15 Závazný pokyn Patria Direct, a.s.

## PATRIA

Patria Direct, a.s., Jungmannova 745/24, 110 00 Praha 1, IČ 26455064  
zapsaná v obchodním rejstříku odd. B, vložka 7215  
vedeném Městským soudem v Praze  
Tel.: (+420) 221 424 242, Fax: (+420) 221 424 179

### ZÁVAZNÝ POKYN

k úpisu akcií v rámci primární nabídky

<b>Jméno a příjmení</b>	
<b>Rodné číslo</b>	
<b>Telefonický kontakt</b>	

**Žádám tímto o obstarání upsání níže uvedených cenných papírů v rámci primární nabídky akcií:**

<b>Název CP</b>	New World Resources N.V.
<b>ISIN</b>	NL0006282204
<b>Druh CP</b>	na doručitele
<b>Počet kusů</b>	
<b>Limitní cena v GBP*</b>	

\* Cenové pásmo je stanoveno v britských librách v rozmezí 10,75 – 13,25 GBP; pro přepočítání do CZK bude použit aktuální kurz Patria Direct v době doručení pokynu

Potvrzuji, že jsem se seznámil(a) s prospektem cenných papírů, o jejichž upsání mám zájem a s podmínkami podání pokynu na úpis akcií. Beru na vědomí a souhlasím s uvedenými podmínkami úpisu předmětných cenných papírů včetně povinnosti složit zálohu na celkovou kupní cenu včetně poplatků tak, aby byla připsána na účet Patria Direct nejpozději do 12:00 hodin 5.5.2008.

Datum a čas podání pokynu

\_\_\_\_\_

podpis zákazníka

Datum a čas přijetí pokynu

\_\_\_\_\_

(vyplní Patria Direct, a.s.)

totožnost zákazníka ověřil

Zdroj: Patria Direct, a.s.

Příloha 16 Harmonogram burzovního dne indexu PX ke dni 16.9.2010

<b>Časové pásmo</b>	<b>Obchodní režim</b>
17:00 – 20:00	aukční režim - sběr objednávek
17:00 – 20:00	blokové obchody
17:00 – 20:00	SPAD - uzavřená fáze obchodování se strukturovanými produkty - uzavřená fáze obchodování s futures - uzavřená fáze
08:00 – 09:15	SPAD - uzavřená fáze obchodování se strukturovanými produkty - uzavřená fáze obchodování s futures - uzavřená fáze
08:00 – 16:00	blokové obchody
08:00 – 08:45	aukční režim - sběr objednávek
08:45 – 09:10	aukční režim
09:10 – 16:00	kontinuální režim
<b>09:15 – 16:00</b>	<b>SPAD - otevřená fáze</b> <b>obchodování se strukturovanými produkty - standardní otevřená fáze</b> <b>obchodování s futures - otevřená fáze</b>
16:00 – 16:07	Závěrečná aukce pro vybrané cenné papíry
<b>Čas</b>	<b>Událost</b>
<b>09:11 – 16:07</b>	<b>výpočet průběžného indexu PX</b>
17:00	zveřejnění kurzovního lístku
17:00 – 20:00	převzetí závěrečných výsledků

Zdroj: BCPP, a.s.