



# VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

## FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

## ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

## PRVOTNÍ VEŘEJNÉ NABÍDKY AKCIÍ V ČR

INITIAL PUBLIC OFFERINGS IN THE CZECH REPUBLIC

### BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

### AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Sebastian Hozák

### VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.

BRNO 2017

# Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky  
Student: **Sebastian Hozák**  
Studijní program: Ekonomika a management  
Studijní obor: Ekonomika podniku  
Vedoucí práce: **doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.**  
Akademický rok: 2016/17

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

## Prvotní veřejné nabídky akcií v ČR

### Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod  
Cíle práce, metody a postupy zpracování  
Teoretická východiska práce  
Analýza současného stavu  
Vlastní návrhy řešení  
Závěr  
Seznam použité literatury  
Přílohy

### Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je identifikovat hlavní charakteristiky IPO, které se uskutečnily na českém kapitálovém trhu po roce 2010 a posoudit perspektivy dalšího rozvoje IPO v ČR.

### Základní literární prameny:

DRAHO, Jason. The IPO decision: why and how companies go public. Northampton, Mass.: Edward Elgar Publishing, 2004. ISBN 18-437-6613-2.

ESPINASSE, Philippe. IPO: a global guide. 2. rozš. vyd. Hong Kong: Hong Kong University Press, 2014. ISBN 98-880-8319-8.

LIŠKA, Václav. IPO kmenové akcie a jejich primární emise. Praha: HZ Editio, 2001. ISBN 80-86--0936-X.

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

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

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2016/17

V Brně dne 28.2.2017

L. S.

-----  
doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.  
ředitel

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

## **Abstrakt**

Tato bakalářská práce se zabývá prvotní veřejnou nabídkou akcií, též známou pod anglickou zkratkou IPO, která je jedním ze způsobů financování společnosti. V úvodu této práce je teoretická část, která vysvětluje základní pojmy, fáze přípravy a celkovou realizaci IPO. Další část této bakalářské práce se zaměřuje na společnosti na českém kapitálovém trhu, které prvotní veřejnou nabídku realizovaly od roku 2010.

## **Abstract**

This thesis deals with an initial public offering, also known by the English abbreviation IPO, which is one of the company's financing ways. Basic concepts, preparation phases, and overall realization of IPO are explained in a theoretical part at the beginning of this work. The second part of the thesis focuses on companies on the Czech capital market where IPO has been realized since 2010.

## **Klíčová slova**

burza cenných papírů, kapitálový trh, manažer emise, prvotní veřejná nabídka, zdroj financování

## **Keywords**

stock exchange, capital market, managing underwriter, initial public offering, source of financing

### **Bibliografická citace**

HOZÁK, S. *Prvotní veřejné nabídky akcií*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2017. 74 s. Vedoucí bakalářské práce doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.

### **Čestné prohlášení**

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

V Brně dne 26. května 2017

---

podpis studenta

## **Poděkování**

Chtěl bych moc poděkovat panu doc. Ing. Tomáši Meluzínovi, Ph.D. za vedení mé bakalářské práce, za jeho cenné poznatky, odborné rady a jeho čas. Také bych chtěl moc poděkovat své rodině, přátelům a všem, kteří mě při psaní mé práce podporovali.

# OBSAH

ÚVOD .....	10
1 CÍL A METODIKA PRÁCE .....	12
2 TEORETICKÉ VÝCHODISKA PRÁCE .....	13
2.1 Prvotní veřejná nabídka „Initial Public Offering“ .....	13
2.1.1 Sezónní nabídka akcií „Seasoned Equity Offering“ .....	13
2.2 Důvody pro realizaci IPO .....	15
2.3 Předpoklady a vhodný kandidát na realizaci IPO .....	17
2.4 Pozitivní a negativní aspekty IPO .....	19
2.4.1 Výhody IPO .....	19
2.4.2 Nevýhody IPO .....	20
2.5 Výběr partnerů pro přípravu IPO .....	21
2.6 Postup při realizaci IPO .....	23
2.6.1 Přípravná fáze .....	24
2.6.2 Realizační fáze .....	26
Volba vhodného trhu pro IPO .....	27
Due diligence .....	28
Interní ocenění emitenta .....	29
Emisní prospekt .....	29
Road show .....	31
Určení emisního kurzu .....	31
2.6.3 Post-realizační fáze .....	33
3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU .....	37
3.1 Fortuna Entertainment Group N. V. ....	37
3.1.1 Realizace IPO Fortuna Entertainment Group N. V. ....	38
3.1.2 Náklady společnosti Fortuna Entertainment Group N. V. ....	40
3.2 E4U a.s. ....	40



3.2.1	Realizace IPO .....	41
3.2.2	Náklady společnosti E4U a. s. ....	44
3.3	Pivovary Lobkowicz Group, a. s. ....	45
3.3.1	Realizace IPO .....	46
3.3.2	Náklady Pivovary Lobkowicz Group, a. s. ....	48
3.4	Kofola ČeskoSlovensko a. s. ....	48
3.4.1	Realizace IPO společností Kofola ČeskoSlovensko a. s. ....	50
3.4.2	Náklady společnosti Kofola ČeskoSlovensko a. s. ....	52
3.5	MONETA Money Bank, a. s. ....	53
3.5.1	Realizace IPO MONETA Money Bank, a. s. ....	53
3.5.2	Náklady na realizaci IPO MONETA Money Bank, a. s. ....	56
3.6	Určení charakteristik provedených IPO společností.....	56
4	VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ .....	59
4.1	Doporučení pro jednotlivé subjekty kapitálového trhu.....	59
	ZÁVĚR .....	62
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ .....	63
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ .....	68
	SEZNAM GRAFŮ .....	69
	SEZNAM OBRÁZKŮ .....	70
	SEZNAM TABULEK .....	71
	SEZNAM PŘÍLOH.....	72

# ÚVOD

Existuje spousta zdrojů financování společnosti. Tyto zdroje můžeme rozdělit na externí a interní. Předmětem této bakalářské práce je prozkoumat problematiku spojenou s prvotní veřejnou nabídkou akcií, která je též známá pod zkratkou IPO „Initial Public Offering“, jako jednoho ze způsobů financování společnosti. Jedná se o jeden z externích zdrojů, kde společnost emituje akcie na kapitálový trh.

Proces IPO není nic nového, ve světě je znám už od roku 1602, kdy proběhlo historicky první IPO, a to v Amsterdamu, které realizovala společnost Dutch East India Company. Poté se do prvotní veřejné nabídky pustily tisíce společností po celém světě. Historicky největší IPO se uskutečnilo v roce 2014, kdy společnost Alibaba Holding Group upsala akcie v hodnotě 25 miliard dolarů a převzala tak první místo, které do té doby drželo IPO z roku 2010, kdy společnost Agricultural Bank of China přesáhla hranici 22 miliard USD. Z nejnovějších informací uvažuje o IPO na rok 2018 společnost Saudi Aramco, která je považována za nejcennější společnost na světě, pokud by se rozhodla IPO uskutečnit, tak hodnota její prvotní veřejné nabídky by byla astronomických 2- 2,5 bilionu USD. Co se týče České republiky, tak největší IPO na pražské burze se uskutečnilo v roce 2008, když na trh vstupovala společnost NWR, emise společnosti dosáhla hodnoty 41,5 mld. Kč. NWR, ale od té doby silně propadla a z původní zahajovací ceny 475 Kč za akcii, se dnes akcie společnosti obchodují v řádech několika málo setin koruny.

V této bakalářské práci je vymezen pojem prvotní veřejné nabídky a její podstata. Vysvětluji, že jde o úplně první obchodování s cennými papíry na trhu, tedy že se jedná o primární emisi akcií na veřejně regulovaném trhu. Uvádím, že společnost si musí uvědomit, že se jedná o poměrně zdlouhavý, náročný a nákladný proces, který musí být skvěle naplánován. Dále se věnuji důvodům pro samotnou realizaci IPO, předpokladům pro realizaci. Důležité jsou také výhody a nevýhody tohoto způsobu financování, které jsou vysvětleny v teoretické části, a které musí každá společnost dopředu dobře promyslet, pokud by se rozhodla IPO uskutečnit.

V neposlední řadě je v teoretické části popsán realizační tým k úspěšnému zvládnutí IPO. Na konci teoretické části popisují všechny 3 fáze realizace: přípravnou, realizační a post realizační, všechny tyto části jsou dále rozděleny do menších úseků.

V praktické části se zaměřuji na konkrétních 5 společností, které svoji prvotní veřejnou nabídku realizovaly na českém kapitálovém trhu od roku 2010. Zabývám se jejich analýzou, přesněji řečeno zkoumám jejich charakteristiky v uskutečnění IPO a důvody proč se odhodlaly tento proces podstoupit. Závěrem této práce shrnuju nejdůležitější charakteristiky ze všech provedených IPO ve zkoumaném období a přidávám konkrétní výstup z praktické části. Ve vlastních návrzích uvádím případná řešení na zlepšení a zvýšení počtu realizace prvotních veřejných nabídek v České republice a zlepšení situace na českém kapitálovém trhu.

# 1 CÍL A METODIKA PRÁCE

Základem pro zpracování této bakalářské práce byl sběr informací z odborné literatury v češtině a angličtině, internetových zdrojů a článků v odborných periodikách. V analytické části jsem analyzoval data z veřejně dostupných dokumentů společností. Získané informace mi poté posloužily k vytvoření náhledu k tématu a následnému zpracování bakalářské práce. Cílem práce je zjistit a určit hlavní charakteristiky IPO spojené s prvotní veřejnou nabídkou v ČR od roku 2010.

Úvodní část práce je popisná a teoretická, která vysvětluje a definuje základní principy prvotní veřejné nabídky. Důvody proč společnosti vstupují na veřejně organizovaný trh, jaké jsou s tím spojené výhody a nevýhody a jak probíhá samotná realizace prvotní veřejné nabídky. Jsou zde popsány všechny 3 části realizace prvotní veřejné nabídky a důvody, proč by se společnosti měly zajímat a zabývat se touto možností financování, která je v ČR od roku 1993 stále v začátcích. Cílem teoretické části je pochopení celého procesu IPO.

V analytické části je provedena analýza 5 společností, které realizovaly IPO na českém kapitálovém trhu od roku 2010. Analytická část byla zpracována na základě sběru a analýzy dat z veřejně dostupných dokumentů: výročních zpráv, emisních prospektů, dodatků k emisním prospektům, pololetních zpráv a dalších.

Závěrem jsou vyhodnoceny a zpracovány veškeré informace, které byly zjištěny v analytické části a je podán výstup, kde jsou zjištěny hlavní charakteristiky proběhlých IPO od roku 2010 na českém kapitálovém trhu.

Vlastní návrhy práce o tom, jaké kroky podniknout k vylepšení stávající situace jsou nastíněny na konci práce.

## 2 TEORETICKÉ VÝCHODISKA PRÁCE

V teoretické části jsou popsány základní charakteristiky IPO a SEO. Hlavní důvody realizace IPO, výhody, nevýhody, předpoklady, postup a výběr vhodných partnerů pro realizaci IPO k lepšímu pochopení problematiky prvotní veřejné nabídky.

### 2.1 Prvotní veřejná nabídka „Initial Public Offering“

IPO představuje pouze jeden z mnoha možných způsobů obstarávání kapitálu, v úvahu přichází prakticky ve třech případech. V prvním se jedná o situaci, kdy primární úpis akcií provádí společnost, jejíž akcie jsou na veřejném trhu obchodovány a novým úpisem akcií chce získat další finanční zdroje. Ve druhém případě je spojen se změnou právní formy podnikání existující společnosti. V tomto případě třeba společnost s ručením omezeným nebo státní organizace mění svou právní formu na akciovou společnost a své akcie poté uvádí na trh. Většinou ve společnosti zůstává jenom část prostředků získaných od investorů, tu druhou část získává bývalý vlastník za přepuštění společnosti akcionářům. Třetím případem je úpis akcií nového podnikatelského subjektu s přitažlivým podnikatelským záměrem pro investory (Kislingerová, 2005, s. 215).

IPO nastává, když akcie společnosti jsou poprvé nabídnuty veřejnosti. IPO je často využíváno společnostmi, které hledají kapitál ke svému rozvoji. Využívají ho jak malé, tak větší společnosti. Při IPO emitent obdrží asistenci upisovací společnosti (tzv. underwriter), ta emitentovi pomáhá s přípravou a celkovou realizací IPO, množstvím akcií, které mají být vydány a časem, kdy na trh vstoupit (Investopedia, LLC., 2017).

Hlavním účelem veřejného trhu je vysoká poptávka po kapitálu společnosti. Často společnosti hodlají získat velké množství kapitálu pro zvláštní účely, jako je například rozšíření podnikání. Majitelé firem tedy mohou opustit své stávající investice a vybrat peníze prostřednictvím IPO, ale také nemusí opustit své investice úplně, ale pouze částečně s tím, že si ponechají kontrolu nad společností (Rudorfer, Schoon, 2013, s. 2).

#### 2.1.1 Sezónní nabídka akcií „Seasoned Equity Offering“

SEO bývá zpravidla vzácnější než IPO, a bývá většího objemu než samotné IPO. SEO může být jak **primární**, pokud společnost potřebuje nový kapitál, nebo **sekundární**, např. pokud se vlastníci a současní akcionáři společnosti rozhodnou snížit své podíly. Ve

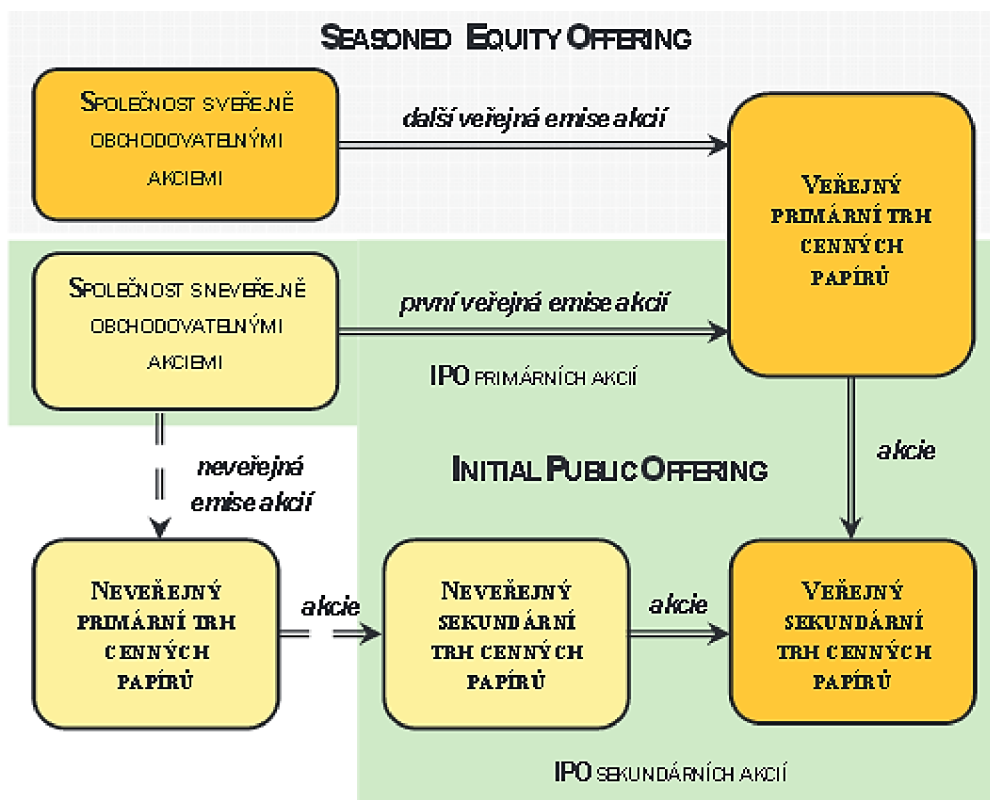
většinou případů je SEO zpracováno buď pomocí zakoupené transakce, („bought deal“) nebo pomocí zrychleného úpisu akcií („accelerate bookbuilding“). V prvním případě banka nakoupí akcie, které prodává co nejrychleji institucionálním investorům. Rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou je zisk banky. Emitent neplatí žádné poplatky. Tento způsob představuje pro banku větší riziko. V případě zrychleného úpisu se banka zaměřuje na malé skupinky investorů. Upisování probíhá ve zrychleném sledu. Pro investory SEO představuje negativní zprávu, protože ve většině případů se manažer rozhodne pro SEO v případě, když si myslí, že cena akcie je hodně vysoká (Iannotta, 2010, s. 55 - 56).

Při sekundární emisi společnost emituje akcie, které už existují, avšak doposud jsou veřejně neobchodované. Jsou tedy pouze registrováni k veřejnému obchodování. V rámci sezónní emise nových akcií navyšuje základní kapitál výhradně akciová společnost, jejíž akcie jsou již veřejně obchodovány. V zásadě se tedy v obou případech jedná o IPO, avšak primární sezónní emise vykazuje zásadní odlišnosti z hlediska existence již obchodovaných akcií a také akcionářů (Nývtová, Režňáková, 2008).



Obr. 1: Rozdíl mezi IPO a SEO (Vlastní zpracování dle Meluzín, Zinecker, 2009, s. 28–30)

Je podstatně jednodušší správně stanovit emisní cenu nových akcií, když už se akcie obchodují. Ze studie prováděnou Coopem z roku 2001, kde hodnotí 2 969 IPO a 3 771 SEO z let 1985 – 1998 vyplývá, že zatímco akcie emitované v rámci klasického IPO jsou podhodnoceny, tak cena akcií při primární či sekundární sezónní emisi bývá zpravidla efektivní. Přesto však i v případě primárních SEO bývá emisní kurz stanoven více či méně pod současnou tržní cenou akcií (Nývtová, Režňáková, 2008).



Obr. 2: Srovnání IPO a SEO primárních a sekundárních akcií (Zdroj Meluzín, 2008)

Podle provedených empirických a teoretických studií vyplývá negativní reakce akciového trhu na sezónní emise akcií. Příčinou negativních je, že SEO bývá uskutečněno buď z přesvědčení investorů v důsledku předlužení, nebo na popud manažerů. Právě manažeři se k této možnosti uchylují, když cítí, že je společnost nadhodnocena nebo očekávají pokles budoucích výnosů. Emisní náklady, které vznikají se sezónní nabídkou jsou rovněž negativně hodnoceny stávajícími akcionáři (Nývtová, Režňáková, 2008).

## 2.2 Důvody pro realizaci IPO

Motivy pro primární emisi akcií se mohou lišit případ od případu. Motivem může být nedostatek kapitálu k dalšímu rozvoji společnosti, kdy stávající akcionáři společnosti nemohou nebo banky již nejsou ochotny podstoupit další riziko a vložit peníze do růstových, ale finančně náročných projektů. Podněty k primární emisi akcií mohou přijít i od stávajících akcionářů, obzvláště fondů rizikového kapitálu, které hledají možnost realizace výnosu za své investice (Ježek, 2004 s. 31).

Vstup na kapitálový trh znamená krok k velkému množství potenciálních investorů, kteří chtějí investovat své prostředky, to umožňuje získat i tak vysokou finanční částku, kterou

není např. jedna banka schopna nebo ochotna v rámci úvěru poskytnout (Burza cenných papírů Praha, a. s., 2005, s. 37).

Mezi ty **hlavní motivy** pro realizaci patří:

- získání finančních zdrojů pro budoucí expanzi (emise nových akcií),
- snížení zadlužení společnosti a optimalizace kapitálové struktury, snížení finanční páky,
- volnost při využití kapitálu, oproti dluhovému financování,
- zvýšení povědomí o společnosti, zlepšení transparentnosti,
- růst hodnoty společnosti, tržní ocenění společnosti,
- možnost motivovat klíčové zaměstnance na růstu hodnoty akcie (Patria Online a. s., 2017; Burza cenných papírů Praha, a. s., 2005).

Asi ten největší důvod a ten, který uvádí i většina autorů pro realizaci IPO je získání finančních zdrojů pro rozvoj společnosti, ale bez omezení spojených s úvěrovým financováním (Patria Online, a. s., 2017).

Dalším důvodem pro IPO může být tak snížení svého podílu v případě vlastníka většinového podílu akcií ve společnosti. V současné době je častým důvodem rozhodnutí společností pro primární veřejnou emisi akcií potřeba získání kapitálu nebo právě požadavek odprodání svého podílu ve společnosti stávajícími akcionáři (Patria Online, a. s., 2017).

IPO na světovém trhu se vyznačuje obrovskými úspěchy a velkolepými selháními. Jednoduché úpravy klíčových požadavků investora mohou proměnit potenciální nevýraznou veřejnou nabídku na ohromně žádanou (Nguyen, Liu Ming, 2014).

Záměrem a dalším důvodem společnosti může být i upevnění vztahů ke klíčovým zaměstnancům, nabídkou akciových opcí. Často společnosti za dostatečné významné pro rozhodnutí považují i marketingové podněty. Konkurenční společnosti, kótované na burze bývají totiž pro své partnery v obchodních stycích považovány za důvěryhodnější



a pak také dokumentace finanční stability a transparentnosti společnosti ve veřejných médiích dává veřejnosti lepší celkový profil (Ježek, 2004 s. 31).

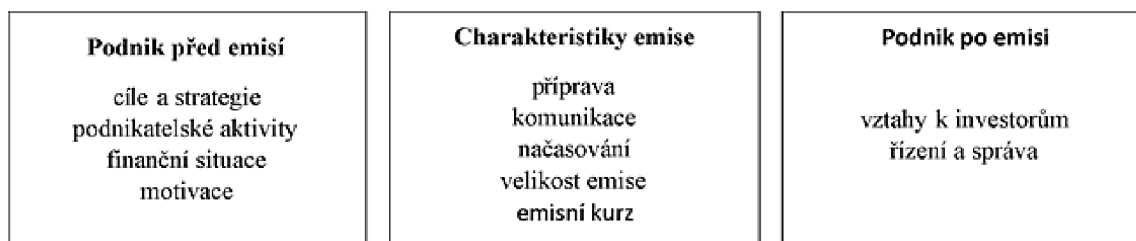
### 2.3 Předpoklady a vhodný kandidát na realizaci IPO



Obr. 3: Charakteristika ideálního kandidáta na IPO (Zdroj Patria Online a. s., 2017)

Ne každá akciová společnost může udělat veřejnou nabídku. IPO vyžaduje, aby kandidáti, kteří ji budou ochotni podstoupit, splnili několik nutných podmínek, které jsou vyžadovány jak regulatorními orgány, tak také organizátory trhu. Kandidáti na IPO musí splňovat určitou velikost emise a přijatelné příjmy. IPO, která se vymykají v tomto měřítku můžeme najít pouze v několika sektorech, jedním z nich je biotechnologie. Více než to, IPO kandidáti musí prokázat dostatečný růstový potenciál a předložit věrohodnou strategii k dosažení prosperity (Eckermann, 2007, s. 65).

Mít transparentní holdingovou strukturu, jasně definované a průhledné cash flow, minoritní podíly konsolidované na holdingové úrovni, stabilní management (ideálně by před oznámením primární emise nemělo dojít k žádným změnám) a připravený tým pro styk s investory jsou další věci, které zvyšují šanci společnosti uspět s IPO (Patria Online, a. s., 2017 ).



Obr. 4: Dimenze úspěšného procesu emise akcií (Vlastní zpracování dle Nývltové, 2007)

Uvedený obrázek schematizuje veškeré aspekty, na které společnost musí zaměřit svou pozornost. Pokud kterýkoliv z nich nelze ve společnosti hodnotit z pohledu emise, tak jak je dále popsáno, pravděpodobnost úspěchu významně klesá (Nývltová, 2007, s. 151).

Mezi všeobecné podmínky pro úspěšnou realizaci IPO patří:

- příznivá situace na veřejném trhu a zdravá ekonomika,
- perspektivní podnikatelský záměr,
- jednoduchá vlastnická struktura,
- cílově zaměřený marketingový koncept,
- dostatečně vysoké tržby zajišťující návratnost vložených prostředků,
- vize budoucích zisků podložené kvalitními dosavadními výsledky,
- zkušený manažer emise,
- správně nastavený emisní kurz,
- transparentní postup při umístění na trh (Kislingerová, 2005, s. 215).

S nástupem internetového boomu se všechno změnilo, společnosti již nepotřebují mít silné finanční postavení ani dlouholetou historii, aby mohli realizovat IPO. V minulosti bylo IPO provedeno i menšími společnostmi, které se snažily rozšířit své podnikání. Většina z těchto firem ale nikdy nevytvořila zisk ani neměla v plánu být v dohledné době zisková. Tyto společnosti byly financované rizikovým kapitálem a snažily se budovat nadšení pro investory. Mnoho z těchto společností bylo podezřelých, že realizovaly IPO jen kvůli tomu, aby zakladatelé těchto společností zbohatli. Tohle je známo jako tzv. „**úniková strategie**“, která říká, že není potřeba držet se hodnot a vytvářet přidanou hodnotu pro akcionáře. V těchto případech se potom IPO stává koncem cesty, spíše než jejím začátkem (Investopedia, LLC., 2017).

## 2.4 Pozitivní a negativní aspekty IPO

Všechno má své výhody a nevýhody, stejně tak i proces IPO. Každá společnost, která uvažuje o realizaci IPO by tyto výhody a nevýhody měla znát a zajímat se o ně. Většina firem uvažuje o IPO, pokud chce získat nový kapitál pro rozvoj, ale i ten s sebou nese další nefinanční efekty, které nejsou vždy pozitivní. V této kapitole jsou uvedeny výhody a nevýhody, o které by se společnost před realizací IPO měla zajímat.

### 2.4.1 Výhody IPO

Většina společností uvažuje na samém počátku především o finančních efektech. Teprve později bývají ve většině překvapeny daleko širšími pozitivními nefinančními efekty. Veřejně obchodované společnosti jsou intenzivněji sledované médií než ostatní soukromě vlastněné společnosti. Mají větší volnost v použití nového akciového kapitálu na dlouhodobé projekty bez omezení, která jsou spojena s úvěrovým financováním. Většinou bývá tato kapitálová injekce využívána k posílení růstu společnosti a k akvizicím dalších společností na domácím nebo zahraničním trhu (Ježek, 2004, s. 32 - 33).

Mezi hlavní pozitivní aspekty, pro které by se společnost měla rozhodnout použít IPO patří:

- dosažení vyššího procenta zhodnocení ve srovnání s ostatními možnostmi výstupu investice rizikového kapitálu,
- získání dlouhodobých finančních zdrojů,
- nezatěžuje budoucí cash flow povinnými platbami,
- posílí pozici a image společnosti a zvýší zájem ze strany veřejných médií,
- profesionalizace řízení (managementu),
- zlepšení poměru dluhu ke kapitálu,
- lepší propojení zájmů vlastníků a manažerů,
- zvýší likviditu aktiv vlastníka,
- zvýší transparentnost,
- kontrola kapitálovým trhem. (Kislingerová, 2008, s. 102; Kislingerová, 2005, s. 216).

Vhodným využitím nových finančních zdrojů z IPO může být například investice zajišťující produktovou diverzifikaci nebo expanzi na další trhy. Vstup na burzu může být pro společnosti i prestižní záležitostí, kdy je tímto krokem budována image společnosti (Ježek, 2004, s. 32 - 33).

#### **2.4.2 Nevýhody IPO**

Skutečnost, že společnosti, které jsou kotované na burze musí plnit pravidelnou informační povinnost, s sebou přináší riziko odhalení důležitých podnikatelských záměrů konkurencí. Společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi musejí podléhat pravidelnému dohledu auditorů, kteří netolerují jakékoli obcházení účetních a daňových zákonů a pokud jsou společnosti citlivé na zveřejňování informací, tak se často kvůli tomuto důvodu rozhodnou pro nerealizaci IPO (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 46).

Velkou roli také hrají tržní výkyvy po vstupu na burzu, protože společnost bude více a kritičtěji sledována. Na jedné straně budou stát akcionáři společnosti, jejichž různé reakce na hospodářské výsledky společnosti mohou mít vliv na kurz akcií a na druhé straně pak stojí nerozhodnutí investoři, analytici, banky, obchodní partneři konkurence a jiní, kteří výkonnost společnosti z mnoha důvodů sledují. Diskuze mezi oběma skupinami je v období problémů v daném odvětví a v obdobích cyklických hospodářských výkyvů mnohem obtížnější (Ježek, 2004, s. 34 - 35).

Dále se také musíme podívat na náklady spojené s tímto druhem financování. Některé náklady přímo souvisí s uvedením společnosti na veřejný trh cenných papírů (burzu), např. náklady na samotný proces IPO a náklady na intenzivní formu zveřejňování informací investorům a veřejnosti, ostatní náklady pak mohou být nepřímého charakteru a lze za ně považovat zejména náklady spojené s podhodnocením emisního kurzu akcií (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 45).

Důvody které mohou společnost od IPO naopak odradit, lze shrnout takto:

- vyšší náklady v porovnání s ostatními možnostmi výstupu,
- sdílení budoucích zisků s novými akcionáři,
- možná ztráta kontroly původních vlastníků,
- tržní výkyvy akciového kurzu,

- větší informační povinnosti,
- ztráta důvěrnosti informací o společnosti,
- problémy s přednostním právem stávajících akcionářů. (Kislingerová, 2008, s. 102; Kislingerová, 2005, s. 216).

Tab. 1: Přehled hlavních výhod a nevýhod spojených s IPO (Upraveno dle Meluzín, Zinecker, 2009, s. 46)

Prvotní veřejná nabídka akcií	
Výhody	Nevýhody
+ Získání potřebných finančních prostředků bez omezení, která jsou spojena s dluhovým financováním.	- Přímé a nepřímé náklady spojené s přípravou a realizací IPO.
+ Optimalizace kapitálové struktury společnosti a snížení rizika jejího předlužení.	- Přímé a nepřímé náklady spojené s veřejnou obchodovatelností akcií.
+ Zvýšení důvěryhodnosti a vyjednávací síly společnosti s bankovními a jinými institucemi.	- Rozšíření vlastnické struktury společnosti na další akcionáře (investory).
+ Možnost růstu pomocí akvizic.	- Ztráta rozhodovací autonomie.
+ Zvýšení likvidity akcií a příležitost pro jejich prodej stávajícími akcionáři.	- Riziko úniku strategických informací.
+ Příležitost pro vyřešení problému s generační obměnou ve společnosti.	- Ztráta výhod plynoucích z vlastnictví akcií omezeným počtem investorů.

## 2.5 Výběr partnerů pro přípravu IPO

Pro celkovou realizaci prvotní veřejné nabídky musí být složen tým partnerů pro jeho realizaci. Emitent není ve většině případů schopen si **zajistit technickou, právní a ekonomickou stránku** celého procesu (Burza cenných papírů Praha, a. s., 2005, s. 47).

V procesu upisování cenných papírů mají významnou roli **investiční banky**, které plní úlohu hlavního manažera emise. Hlavní manažer může být emitentem vybrán na základě dlouhodobé obchodní spolupráce (negotiated offer), nebo emitent může vypsat veřejnou soutěž (competitive offer). Veřejná soutěž je v ekonomicky vyspělých státech používána

především při výběru hlavních manažerů emise a to především pro státní nebo municipální cenné papíry (Polouček a kol., 2006, s. 409).

Pokud si emitent vybere svého **manažera emise**, tak výsledkem je **smlouva o úpisu cenných papírů** a zahrnuje především podmínky emise, harmonogram emise, rozpětí mezi nákupní a prodejní cenou, resp. výši provize. Hlavní manažer emise připravuje prospekt emitenta, který shrnuje finanční a další informace o firmě), obstarává povolení emise, stanovuje emisní kurz cenných papírů a objem jejich emise. Při uvedení cenných papírů na burzu zajišťuje manažer emise také všechny náležitosti potřebné ke kotaci na burze (Polouček a kol., 2006, s. 409 - 410).

Upisovatelé pocházejí obvykle z nepříliš širokého okruhu velkých brokerských firem a investičních příp. komerčních bank. Jejich úkolem je nalézt pro nově emitované cenné papíry kupce. Kupují tyto nové emise od jejich emitentů, kterými jsou soukromé



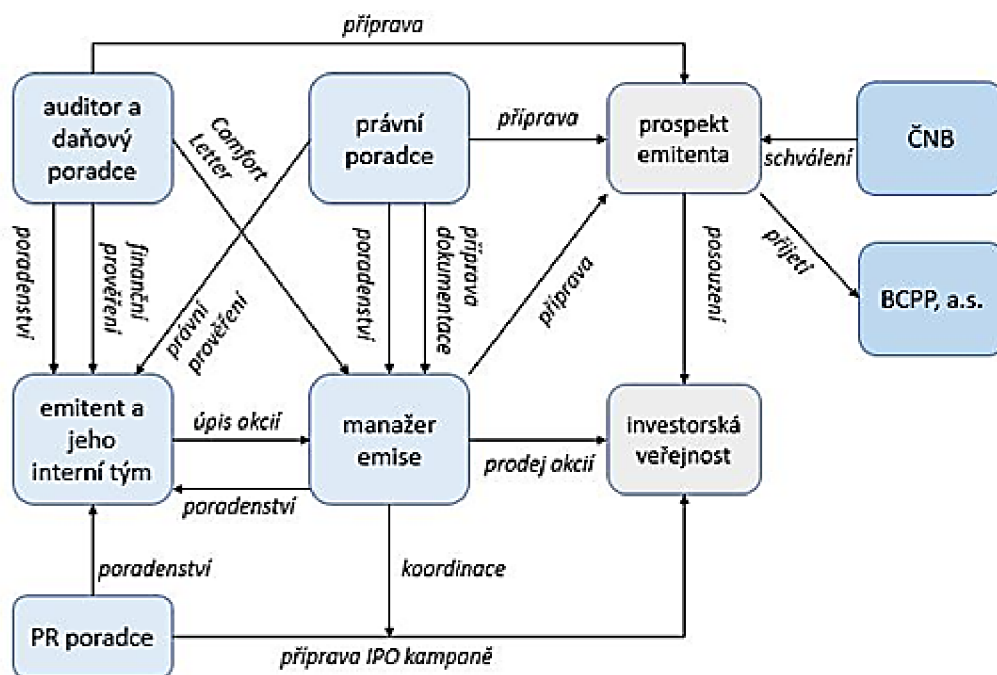
Obr. 5: Realizační tým IPO (Upraveno dle Meluzín, Zinecker, 2009, s. 47)

společnosti, ale i vlády nebo municipality, a obstarávají jejich následující prodej zájemcům (Liška, 2001). Tým realizačního týmu IPO je obvykle sestaven z právního poradce, manažera emise, auditora, daňového poradce, poradce pro vztahy s investory a veřejností a dalších členů týmu emitenta (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 52).

Manažer emise a jeho výběr je jedním z nejdůležitějších rozhodnutí v procesu IPO. Hlavním úkolem manažera je **zajištění průběhu procesu v rámci přípravy a vlastní realizace IPO** (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 52).

Je mnoho důvodů, proč zvolit nikoli jednoho manažera emise, ale více manažerů neboli **syndikát**. Více specializovaných finančních institucí v syndikátu může navrhnout emisní cenu s menší chybou a může tak zajistit lepší prodej emise, lepší 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 formovat další skupinu investorů, dosud neuspokojených zájemců o nové akcie. Tato skupina neuspokojených zájemců totiž bude zdrojem silné podpory emise na sekundárním trhu (Nývltová, 2007, s. 135).



Obr 7: Vztahy mezi jednotlivými členy realizačního týmu IPO (Zdroj Meluzín, Zinecker, 2009, s. 49).

## 2.6 Postup při realizaci IPO

Veřejná emise akcií je základním a nejpodstatnějším způsobem zvyšování základního kapitálu společnosti. Toto rozhodnutí spadá do kompetence valné hromady akcionářů. Rozhodnutí musí být už předem připraveno managementem společnosti. **Zvýšení základního kapitálu** upsáním nových akcií je přípustné, jestliže akcionáři zcela splatili emisní kurz dříve upsaných akcií. Celkový koncept primární emise včetně jejího očekávaného objemu schvaluje valná hromada. V ideálním případě umožní vyloučit přednostní práva úpisu stávajících akcionářů a pověří představenstvo stanovením emisního kurzu a přesnou specifikaci objemu. V České republice je představenstvo společnosti povinno podat návrh na zápis usnesení valné hromady do obchodního rejstříku do 30 dní (Nývltová, 2007, s. 133).

Postup IPO je poměrně zdlouhavý a nákladný. Samotný proces navyšování základního kapitálu formou prvotní veřejné nabídky akcií poté můžeme rozdělit do **tří částí, a to jak do přípravné fáze, realizační fáze a post-realizační fáze** (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 51).

Postup při přípravě a realizaci IPO v ČR je zčásti shodný s obvyklým postupem v jiných zemích a zčásti specifický díky českým odlišnostem a to především v **legislativní oblasti**. Z technického hlediska nic nebrání IPO v ČR provést. Existuje potřeba kapitálu u obchodních společností, existují kandidáti na IPO, na trhu jsou připraveni odborní poradci a manažeři emisí, auditoři, atd. To, co znemožňuje, aby se model běžný na anglosaských kapitálových trzích praktikoval i v ČR jsou systémové odlišnosti právního prostředí, které značně prodlužují délku celého procesu až na období několika měsíců a tím způsobují, že investiční rozhodnutí, jež investor učinil ve fázi, zv. bookbuildingu, může být do doby vlastního úpisu znehodnoceno vývojem trhu. Po celou tuto dobu jsou peníze investora paralyzovány, aniž by měl možnost disponovat s cennými papíry. To je v rozporu se standardem v zahraničí, kde celá fáze trvá pouze několik dní a investor může prakticky hned po úpisu s cennými papíry obchodovat (Kislingerová, 2005, s. 216).

### **2.6.1 Přípravná fáze**

V první fázi, která je označována jako přípravná se rozhoduje o tom, zda je společnost vhodná pro IPO. Zdáli je to vhodný krok z hlediska investora rizikového kapitálu i celé společnosti. Formuje se tým lidí, který se bude starat o uvedení společnosti na burzu a vezme odpovědnost za formální i obsahovou stránku celého procesu. Shromažďují se podklady pro realizaci, probíhá **due diligence** společnosti s následným interním oceněním, které se pokládá za základní prvek pro budoucí vyjednávání s potenciálními investory o emisním kurzu akcie (Kislingerová, 2008, s. 102).

Společnost, která chce vstoupit na akciový trh se teprve připravuje na splnění všech stanovených podmínek. Tato fáze je časově náročná pro společnosti, které ještě nepodnikaly jako akciové společnosti. Nejprve se musí provést změny ve vedení a struktuře společnosti. Dále musí emitent začít vést **účetnictví podle Mezinárodních standardů účetního výkaznictví (IFRS)** a podstoupit další jednotlivé kroky, aby



společnost byla dostatečně transparentní pro budoucí investory (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 51).

Tab. 2: Časový harmonogram počáteční a přípravné fáze IPO (Vlastní zpracování dle Meluzín, Zinecker, 2009, s. 62)

Fáze	Délka (týdny)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
	Proces																	
Počáteční fáze a příprava	Konzultace s poradci, předběžné ocenění firmy a návrh investičního příběhu	X	X	X	X													
	Rozhodnutí managementu				X													
	Výběr poradců					X												
	Revize firemní struktury a <i>due diligence</i>						X	X	X	X	X	X	X	X				
	Interní ocenění emitenta													X	X	X	X	X

Přípravná fáze trvá obvykle jeden až dva roky. Časově nejnáročnějším procesem v rámci přípravy na IPO jsou změny ve struktuře společnosti a jejího vedení v souladu s principy *corporate governance* a implementace Mezinárodních standardů účetního výkaznictví (Patria Online, a. s., 2017 ).

Přípravná fáze je uzavřena jednáním valné hromady, která následně formálně schválí návrh na zvýšení základního kapitálu na základě veřejné nabídky. Představenstvo společnosti je poté do 30 dnů povinno podat návrh na zápis **zvýšení základního kapitálu** do obchodního rejstříku (Kislingerová, 2008, s. 102).

Manažer emise je v přípravné fázi velmi motivován jak zajímavým ohodnocením, tak i určitou mírou prestiže, která je s úspěšným IPO spojena. Odměna (při úpisu nových akcií ji vyplácí emitent, u již existujících akcií to může být investor, který tyto akcie prodává), se pohybuje v řádu několika procent z objemu transakce, v Evropě okolo 2 až 3 %. Kromě ní může emitent přidat tzv. „success fee“. Tato odměna je vyplacena v případě úspěšného IPO, takže manažer emise má dostatečnou motivaci, aby IPO dotáhnul do úspěšného

konce. Na druhou stranu by manažer emise neměl usilovat o realizaci IPO za každou cenu, pokud společnost není ještě dostatečně připravena (Kuchta, 2010).

### 2.6.2 Realizační fáze

Jakmile společnost projde úspěšně přípravnou fází a je tedy zjištěno, že je na IPO připravena, tak na ni čeká fáze realizační. Tato fáze se dle Meluzína a Zineckera (2009, s. 52–53) dělí na několik postupných dílčích kroků.

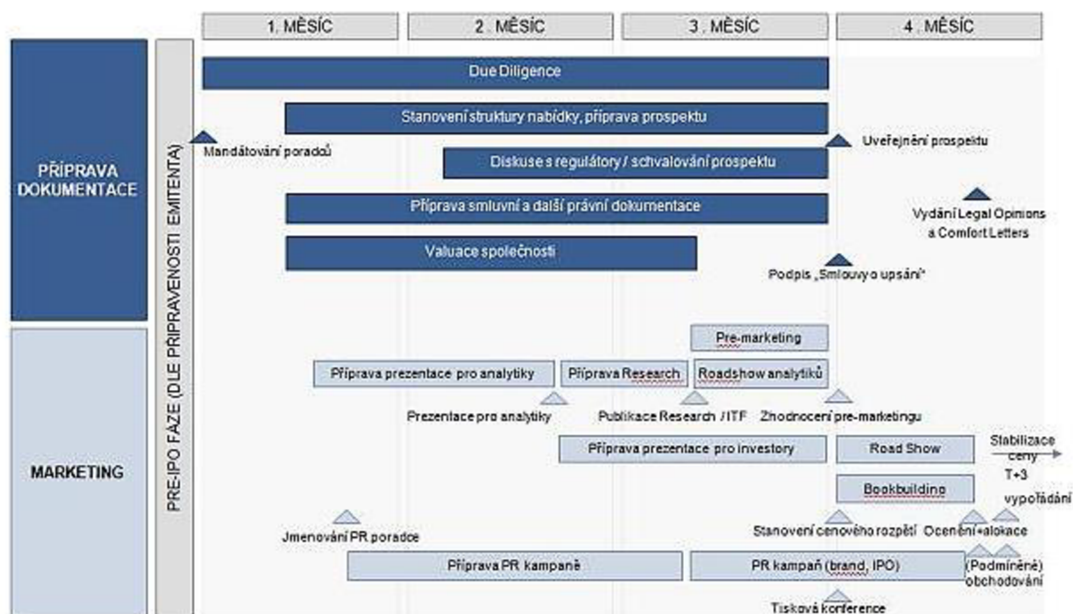
- výběr manažera emise a ostatních členů realizačního týmu,
- výběr trhu pro realizaci IPO,
- důkladné prověření společnosti (angl. *due diligence*),
- interní ocenění emitující společnosti,
- svolání valné hromady,
- příprava emisního prospektu,
- proces schvalování emisního prospektu,
- jednání s organizátorem regulovaného trhu,
- prezentace společnosti investorům (angl. *road show*),
- rozhodnutí o výši emisního kurzu akcií a jejich alokaci mezi investory,
- přijetí akcií k obchodování na regulovaném trhu s investičními nástroji (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 53).

#### Výběr členů realizačního týmu

Výběr **manažera emise** je prvním krokem. S ním má společnost podepsanou mandátní smlouvu, v které jsou upraveny vzájemné vztahy po celou dobu průběhu IPO. Jedním z cílů této smlouvy je ochrana manažera emise před nekrytými výdaji, v případě jakéhokoliv důvodů, pokud nedojde k upsání akcií. Ve smlouvě jsou také definovány odměny pro manažera emise a ostatních upisovatelů. Odměnou je tzv. hrubé rozpětí (anglicky „gross spread“). Přibližně 20 % hrubého rozpětí připadne vedoucímu

manažerovi, 60 % si rozdělí ti, jež se podílí na úpisu akcií, zbylých 20 % slouží k pokrytí nákladů na úpis akcií, které se skutečně realizují. (Ellis, O'Hara, Michaely, 1999, s. 3).

Až následná smlouva o úpisu akcií stanoví cenu, za kterou pak manažer a další upisovatelé od emitenta akcie odkupují (Draho, 2004).



Obr. 6: Průběh realizace IPO (Zdroj Kuchta, 2010)

## Volba vhodného trhu pro IPO

Na počátku celého procesu primární emise akcií se 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, jsou pak tyto podmínky upravovány a stanovovány burzovními pravidly (Nývtová, 2007, s. 133 - 134).

Manažer emise se může rozhodnout vybrat trh mimo zemi, kde má emitent sídlo. Samozřejmě je nutné také prověřit nevýhody zahraničního kapitálového trhu pro realizaci IPO, často se jedná o vysoké realizační náklady (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 53).

Za důvody k výběru jiné země, než má emitent sídlo můžeme považovat:

- vyšší míra likvidity zahraničního kapitálového trhu,

- převažující podnikatelské aktivity a vztahy s dodavateli či odběrateli ve vybrané zemi,
- snaha směřovat do cílové země většinu akvizic (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 53).

Tab. 3 Kritéria výběru veřejného trhu pro umístění emise akcií (Vlastní zpracování dle Nývltová, 2007, s. 133)

Kritéria výběru	
Na straně emitenta	Na straně trhu
umístění podnikatelských aktivit	požadavky kladené na emitenta a akcie
tržní kapitalizace emise	poplatky za přijetí akcií k obchodování
očekávaná likvidita akcií společnosti	aktuální situace na trhu (likvidita a segmentace)
náklady spojené s emisí akcií	průběžné poplatky za obchodování akcií

Při výběru trhu by se mělo brát také v úvahu sídlo společnosti. Za jeden z nejdůležitějších aspektů můžeme považovat umístění podnikatelských aktivit. Zda má emitent na trhu dominantní postavení, nebo zda na trh bude směřovat většinu svých dalších akvizic. To všechno určuje budoucí likviditu akcií společnosti a přitažlivost emitovaných akcií pro dostatečné množství investorů (Nývltová, 2007, s. 134 – 135).

### Due diligence

Jedná se o hloubkovou kontrolu společnosti, při které se investor snaží odhalit veškerá rizika i příležitosti analyzované společnosti. Zkoumá se zde také technická a finanční proveditelnost investice (Kislingerová, 2008).

Při due diligence se prověřují všechny části společnosti, a to ekonomické, právní, finanční a účetní ve snaze najít a odhalit všechna potenciální rizika, ale i příležitosti emitenta. Důležité je due diligence také z pohledu veřejně dostupných informací. Upisovatel získává tímto procesem informace o společnosti, které nezíská z veřejných finančních výkazů (Firenze, Clarke, 2007, s. 3 - 4).

Prověření společnosti probíhá zhruba 6–12 měsíců před datem IPO a je důležité z hlediska včasného zjištění případných nedostatků a umožnění nápravy při případném nedostatku (PricewaterhouseCoopers LLP., 2011).

V průběhu celého procesu přípravy registračního prohlášení, celý tým IPO uplatňuje veškeré nezbytné procedury, aby počínaje dnem účinnosti registračního prohlášení neobsahovalo žádné nepravdivé či zavádějící informace a také, že žádné informace při due diligence nebyly vynechány. Výsledek je poté důležitý i pro další činnosti, protože na jeho základě se bude sestavovat emisní prospekt (PricewaterhouseCoopers LLP., 2011).

### **Interní ocenění emitenta**

V dalším kroku přichází interní ocenění emitenta. Výsledkem je stanovení počátečního cenového rozpětí akcií představující základ pro jednání s potenciálními investory o emisním kurzu akcií. Interní ocenění je **poslední mezník**, který může znamenat zamítnutí realizace prvotní veřejné nabídky. Pokud by se cena odhadu neshodovala s představami stávajících akcionářů, mohlo by dojít z jejich strany k zablokování dalšího průběhu veřejné nabídky (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 54).

Valná hromada rozhoduje o **navýšení základního kapitálu**, může rozhodovat i představenstvo, ale pouze s pověřením valné hromady v souladu se zákonem o obchodních korporacích. Jelikož představenstvo je daleko pružnější orgán než valná hromada, tak tato možnost je velice příznivá pro emitenty v možnosti vstoupit do IPO v nejlepší možný čas (Zákon č. 90/2012 Sb.,).

### **Emisní prospekt**

Poté, co proběhne *due diligence* a zjistí se všechny důležité poznatky a odstraní všechny případné nedostatky, se přistupuje k dalšímu kroku, a to ke tvorbě emisního prospektu. Prospekt musí podle **zákona o kapitálovém trhu** obsahovat veškeré údaje vzhledem k povaze emitenta a cenných papírů, které jsou veřejně nabízeny, nebo ohledně nichž je žádáno o přijetí k obchodování na evropském regulovaném trhu, nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení nabízeného cenného papíru a práv s ním spojených, majetku a dluhů, finanční situace, zisku a ztrát, budoucího vývoje podnikání a finanční situace emitenta. **Prospekt** musí být formulován srozumitelně, způsobem umožňujícím snadnou analýzu (Zákon č. 256/2004 Sb.,).

Zpracovaný prospekt musí schválit ČNB v **zákoně lhůtě 10 respektive 20 dní**. ČNB pouze prověřuje, zda prospekt obsahuje veškeré informace požadované zákonem a nařízením Evropské komise. Neprovrňuje pravdivost a přesnost informací. Současně emitent žádá ČNB o přidělení **ISIN**<sup>1</sup>, tj. jedinečného identifikačního čísla cenných papírů emise (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 56).

Prospekt je ve schválené podobě **platný po dobu 12 měsíců**, kdy během této doby musí být dokončena nabídka akcií upisovatelům. Emitent ho musí uveřejnit ještě před zahájením obchodování, respektive po celou dobu nabídky. Nejčastěji je prospekt zveřejňován prostřednictvím vlastních internetových stránek nebo na stránkách Burzy cenných papírů Praha (Mühlhoferová, 2012).

Kromě prospektu se vytváří také tzv. *research*. V něm se mohou vyskytovat jiné informace než v prospektu. Nepodléhá schvalování, a kromě manažera emise (vytváří jej úplně jiný tým, než prospekt) si jej vytváří také analytici jiných bank a brokerských a investičních společností pro své klienty (Kuchta, 2010).

Emisní prospekt má odpovědět na všechny otázky investorů, pokud to splní, má již jeho následné schvalování, jednání s burzou a jejím kodačním výborem formálnější charakter. Stěžejní roli hraje **stanovení cenového pásma**, za které budou akcie nabízeny. A přesné dávkování informací o emisi. Společnosti většinou vstup na burzu tají. Pokud o něm informují dříve, neuvedou zpravidla termín. Bojí se hlavně toho, že se emise z různých důvodů neuskuteční. Kdyby firmy navíc uvedly, kolik za akcie požadují, zavání to manipulací s trhem. O IPO proto většinou informují až před zveřejněním prospektu emitenta (Mašek, 2005).

---

<sup>1</sup> International Security Identification Number.

Tab. 4: Časový harmonogram fáze právních kroků a vytváření dokumentace (Vlastní zpracování dle Meluzín, Zinecker, 2009, s. 62).

Fáze	Délka (týdny)	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
	Proces										
Právní kroky a vytvoření dokumentace	Valná hromada	X									
	Příprava prospektu	X	X	X	X	X					
	Proces schvalování prospektu						X	X	X	X	X
	Jednání s burzou a schvalování pro kotaci							X	X	X	X

### Road show

Prezentací pro investory představuje management společnosti potenciálním investorům v rámci tzv. *road show*. Jde o týdenní až dvoutýdenní cestování po Evropě (a případně dalších kontinentech) a osobní setkávání s potenciálními investory, buď v rámci individuálních setkání (tzv. one-on-one), nebo skupinových setkání. Výsledkem těchto prezentací pak budou objednávky akcií, které potenciální investoři předkládají manažerovi emise, který objednávky investorů sbírá a tvoří tzv. knihu poptávky (bookbuilding). Tyto objednávky mohou investoři doplňovat a měnit až do konce nabídkového procesu (Mühlhoferová, 2012).

Manažer emise v případě road show připravuje ve spolupráci s emitentem a případnými dalšími poradci závěrečnou podobu prezentace investorům, která v nich má zanechat pocit přesvědčivé a jednoznačné tržní pozice a strategie růstu emitující společnosti. K tomu patří vyškolení výkonného a finančního ředitele společnosti k cílené prezentaci investičního příběhu a rozebrání možných nepříjemných otázek investorů (Nývtová, 2007, s. 138).

### Určení emisního kurzu

V průběhu *road show* začíná **upisovací období**, ve kterém přijímá manažer emise nabídky investorů o ceně a množství nabízených akcií. V tomto období obvykle dochází k podpisu smlouvy o upsání akcií, kde se manažer emise a další upisovatelé zavazují upsat předpokládaný počet akcií (Ježek, 2004).

Následuje závěrečné ujednání, jehož cílem je vyhodnocení nabídek a **určení emisního kurzu, celkového objemu emise a struktury budoucích investorů**. Všechny tyto informace jsou poté neprodleně oznámeny ČNB a zapracovány do prospektu (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 58).

Existují tři možné způsoby určení emisního kurzu akcie a následně samotné alokace akcií mezi jednotlivé investory. Jedná se buď o úpis za předem stanovenou cenu, pomocí metody aukce či bookbuildingu (Nývltová, 2007, s. 139).

Rozhodne-li se manažer emise použít metodu **úpisu akcií za předem stanovenou cenu**, tak manažer odkoupí všechny akcie emitující organizace za předem dohodnutou cenu. Cílem je následně akcie prodat investorům za cenu vyšší, přičemž rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou se nazývá *spread* (Draho, 2004, s. 212).

Tab. 5: Časový harmonogram IPO – realizační fáze (Vlastní zpracování dle Meluzín, Zinecker, 2009, s. 62).

Fáze	Délka (týdny)	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2
	Proces	3	4	5	6	7	8	9	0	1	2	3	4	5	6	
Realizační	<b>Příprava strategie road show</b>	X	X	X	X	X										
	<b>Předběžný marketing + PR aktivity</b>						X	X	X	X	X					
	<b>Road show</b>											X	X			
	<b>Bookbuilding</b>													X		
	<b>Rozhodnutí o emisním kurzu</b>															X

V průběhu 90. let se začala prosazovat forma určení emisního kurzu akcií formou *bookbuildingu*. Ten lze rozdělit na tři fáze, kdy v rámci **první fáze manažer** emise určí, kteří investoři se budou podílet na určování emisního kurzu akcie. Kritériem výběru investorů jsou zkušenosti s investováním do podobných společností, a tedy i s jejich očekáváním, zpravidla jsou tedy z tohoto procesu vyloučeni drobní investoři, kterým ale bývá určitý podíl emise rezervován (Režňáková, Nývltová, 2008).



**Ve druhé fázi** jsou oslovení investoři vyzváni, aby sdělili své počáteční poptávky v rámci uvedeného cenového rozpětí, které stanovil manažer emise. Poptávka může být definována různými způsoby:

- **strike bid**: investor určí množství akcií, které je ochoten odkoupit bez ohledu na cenu v rámci daného rozpětí,
- **limit bid**: investor určí množství akcií, které je ochoten odkoupit za určitou cenu,
- **step bid**: investor definuje svou poptávku pomocí více limit bidů, čímž vznikne schodovitá poptávka investora v rámci určeného kurzového rozpětí (Nývltová, 2007, s. 140).

**V poslední fázi** jsou nasbírané informace manažerem emise ve spolupráci s emitentem transformovány do konečné ceny. Z analýzy více než 6 tisíc amerických IPO z let 1980–2001, byl konečný emisní kurz stanoven v rámci původního kurzového rozpětí pouze v polovině případů a u 22,5 % emisí se pohyboval nad původním kurzovým rozpětím. Při samotné alokaci akcií investorům jsou využívány interní metody manažera emise a emitenta, kde rozhodujícím kritériem je důležitost investorů, jejich účast při road show a také požadovaný výsledný poměr mezi drobnými a institucionálními investory (Nývltová, 2007, s. 140).

**Nakonec** jsou investoři vyzváni, aby potvrdili svůj zájem o úpis akcií, protože doposud nebyly závazné. Poté dochází k vydání konečného prospektu a během několika dní jsou akcie přijaty k obchodování na sekundárním trhu a vydány investorům (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 59).

Před samotným koncem upisovacího období, je na řadě samotný úpis. Manažer emise oznámí investorům, v jaké výši je jejich objednávka uspokojena a tím dojde k finančnímu vypořádání. Představenstvo podá návrh na zápis do obchodního rejstříku nově vzniklého kapitálu v co nejkratší době (Zákon č. 90/2012 Sb.).

### **2.6.3 Post-realizační fáze**

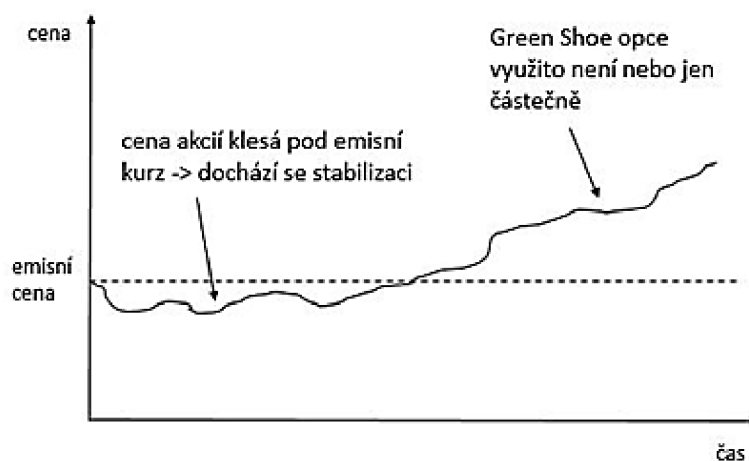
Jedna z posledních úloh, na které se podílí manažer emise je stabilizace kurzu akcií po jejich uvedení na sekundární trh prostřednictvím tzv. opce navýšení (ang. *Green Shoe*

*option*<sup>2</sup>). V tomto případě se jedná o právo na úpis dalších akcií po uskutečnění prvotní veřejné nabídky akcií, zpravidla ve výši 10-15 % z celkového počtu nabízených akcií. Opce je většinou platná po dobu 30 dnů ode dne oznámení nabídkové ceny. Cílem je zajištění a stabilizování, aby cena akcií významně neklesala pod emisní kurz a také, aby garantovala likviditu a stabilitu emise v počáteční fázi jejího obchodování (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 63).

Tab. 6: Časový harmonogram IPO – fáze po realizaci IPO (Vlastní zpracování dle Meluzín, Zinecker, 2009, s. 62).

Fáze	Délka (týdny)	27	28	29	30
	Proces				
Po realizaci IPO	Splacení emisního kurzu	X			
	Cenová stabilizace		X	X	X

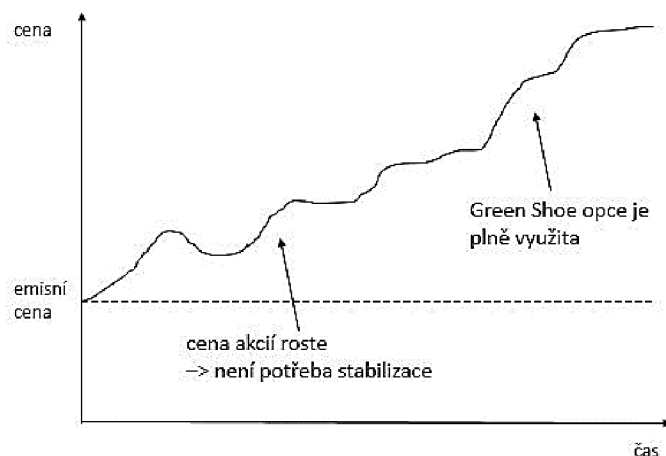
Poptávka po akciích se může vyvíjet dvěma způsoby, buď bude po uvedení na burzu jejich cena růst, nebo naopak klesat pod hodnotu emisního kurzu. V případě poklesu bude chtít manažer emise podpořit emisní poptávku po akciích a jejich cenu. Manažer tedy využije tzv. stabilizačního mechanismu a bude na sekundárním trhu akcie zpět nakupovat a tím si pokryje krátkou pozici (Patria Online a. s., 2017).



Graf 1: Stabilizační mechanismus při poklesu ceny akcií na emisní cenu (Převzato z Patria Online a. s., 2017)

<sup>2</sup> Označení „Green Shoe option“ vzniklo v roce 1963 na základě prvního použití opce navýšení při IPO firmy Green Shoe Manufacturing Company

Druhá možnost je v opačné situaci, kdy cena akcií roste a emise je tedy úspěšná, takže stabilizace není potřeba a manažer nebude zpětně nakupovat akcie na sekundárním trhu, aby pokryl svou krátkou pozici. V této situaci bude plně využita „Green shoe opce“. Celkový objem se tedy zvětší ještě o počet akcií stanovených v opci. Cílem celé post-realizační fáze je zajistit, že cena emise významně neklesne pod emisní cenu a také garantovat likviditu a stabilitu v počáteční fázi (Patria Online a. s., 2017).



Graf 2: Stabilizační mechanismus při růstu ceny akcií na emisní cenu (Převzato z Patria Online a. s., 2017)

Po úspěšném provedení IPO je emitent povinen zveřejňovat úplné, přesné a srozumitelné informace. Emitenta čeká pravidelný reporting a tím i vyšší transparentnost, což mu předkládají pravidla burzy a také zákon o podnikání na kapitálovém trhu (Burza cenných papírů Praha, a. s., 2005, Zákon č. 256/2004 Sb.,).

<b>Událost</b>
Předběžné HV
Výroční zpráva
Mezitímní zpráva za 1. čtvrtletí – nekonsolidovaná
Mezitímní zpráva za 1. čtvrtletí – konsolidovaná
Řádná valná hromada
Ex-dividenda <sup>2)</sup>
První den výplaty dividendy
Pololetní zpráva - nekonsolidovaná
Pololetní zpráva - konsolidovaná
Mezitímní zpráva za 3. čtvrtletí – konsolidovaná
Mezitímní zpráva za 3. čtvrtletí – konsolidovaná

Obr. 7: Informační povinnosti emitenta (Zdroj Burza cenných papírů Praha, a. s., 2005)

Emitent musí zveřejnit do lhůty 4 měsíců od skončení kalendářního roku **výroční zprávu** a doručit ji ČNB, výroční zpráva musí být sestavena podle zákona o účetnictví (Zákon č. 563/1991 Sb.,).

Mezi součásti, jež definuje zákon o účetnictví a zákon o podnikání na kapitálovém trhu patří ověřená účetní uzávěrka ověřená auditorem, informace o finanční situaci, předmět podnikání emitující společnosti, činnosti společnosti atd. **Pololetní zpráva** musí být zveřejněna do 2 měsíce po skončení prvního pololetí kalendářního roku, respektive hospodářského roku a musí obsahovat číselné údaje v rozsahu rozvahy a výkazu zisků a ztrát, popisnou část, včetně výhledu na druhé pololetí a ovlivňující faktory (Patria Online, a. s., 2017).

Kromě **periodické** povinnosti má dále ještě emitent **průběžnou** povinnost informovat o hospodářské situaci. Týká se to především událostí, které nastanou v průběhu roku, nemají periodický charakter a mohou mít vliv na tvorbu kurzu cenných papírů (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 65).

### **3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU**

V této kapitole je provedena analýza společností, které uskutečnily IPO na BCPP od roku 2010, jednotlivé společnosti jsou stručně charakterizovány z hlediska jejich podnikatelských aktivit, jejich důvodů pro realizaci IPO a následně u každé z nich je popsán proces IPO. Jednotlivé společnosti jsou vypsány chronologicky z hlediska času, kdy IPO provedly. Celkem se jedná se o 5 společností. Poslední uvedenou společností je MONETA Money Bank, a. s.

#### **3.1 Fortuna Entertainment Group N. V.**

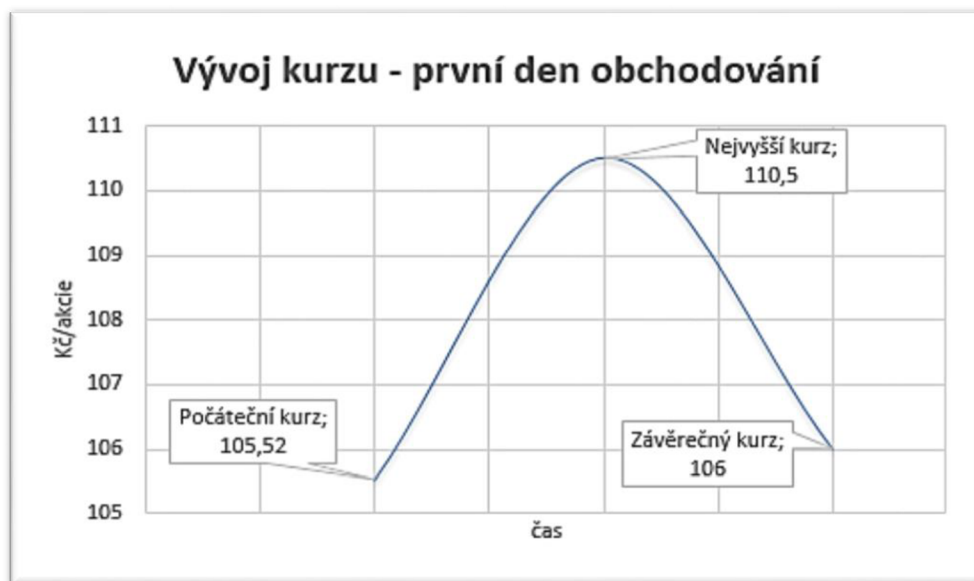
Poprvé od května roku 2008 se pražská burza dočkala primární emise akcií. Na pražskou burzu se rozhodla vydat společnost Fortuna Entertainment Group N. V. Původní kořeny společnosti sahají až do roku 1990, kdy v Praze vznikla původní společnost FORTUNA sázková kancelář, a. s., („Fortuna SazKan“). Hlavním oborem činnosti společnosti je provozování kurzových sázek zejména na sportovní utkání, v tomto oboru je skupina největší ve střední Evropě, kdy na každém ze svých trhů (ČR, Polsko, Slovensko) zaujímá druhé místo. Od roku 2005 byla majoritním a jediným vlastníkem společnost Penta Investments Limited („Penta“). Investiční skupina působící v oblastech private equity a investic do nemovitostí. V tom samém roce společnost převzala i slovenskou sázkovou společnost Terno (zal. 1991) a polskou společnost Profesjonal (zal. 1997) a konsolidovala tyto akvizice pod jednotnou značku Fortuna (Fortuna Entertainment Group N. V., 2017).

Společnost ve svém emisním prospektu uvedla, že důvodem pro veřejnou nabídku bylo především získání nového kapitálu pro spuštění projektu loterie v České republice, což byl jeden z klíčových projektů pro další růst společnosti. Jedním z dalších důvodů bylo také zhodnocení investice Penty do společnosti a její částečný odchod z této investice.

Jediným globálním koordinátorem a jediným bookrunnerem byla společnost UniCredit Bank AG s pobočkou v Londýně, společným vedoucím manažerem emise byla Erste Group Bank AG a českým retailovým manažerem byla Česká spořitelna, a. s.

### 3.1.1 Realizace IPO Fortuna Entertainment Group N. V.

Oficiální oznámení záměru vstoupit na pražskou a varšavskou burzu bylo ze strany společnosti učiněno 29. září 2010, upisovací období (bookbuilding) probíhalo od 11. do 21. října 2010. Upisovací rozpětí bylo stanoveno na 3,5 až 4,5 eur. Emise byla během úpisu 2x změněna a konečná cena úpisu byla stanovena na 4,3 EUR/akcie, v přepočtu 105,52 Kč při tehdejší kurzu 24,54 Kč/EUR.



Graf 3: Vývoj ceny akcie – Fortuna a. s. (Vlastní zpracování dle Fio banka, 2017)

Alokace pro retailové investory dosáhla cca 10 %. Proces primární emise akcií byl završen prvním obchodním dnem 22. října 2010, během kterého cena akcie narostla až na 110,5 Kč na akci, pak však akcie opět klesla a v první obchodní den zakončila svou hodnotu na 106Kč (+0,5 % oproti ceně úpisu). Tento vývoj je zachycen na grafu číslo 3.

Tab. 7: Přehled realizace IPO – Fortuna (Vlastní zpracování dle Fortuna Entertainment Group N. V., 2010)

<b>Datum uskutečnění IPO</b>	<b>22. 10. 2010</b>	
<b>Počet akcií před IPO (ks)</b>		<b>52 000 000</b>
<b>Struktura IPO</b>	<b>Nabízené</b>	<b>Upsané</b>
primární akcie (ks)	2 000 000	2 000 000
opce navýšení (ks)	0	0
sekundární akcie (ks)	13 830 000	13 830 000
opce navýšení (ks)	2 370 000	1 194 670
<b>Celkový počet akcií (ks)</b>	<b>18 200 000</b>	<b>17 024 670</b>
Počet akcií po IPO (ks)		54 000 000
Free float (rozptyl akcií)		35,00 %
Emisní kurz (Kč)		105,52
Velikost emise (Kč)		1 796 443 178
Hrubý výnos společnosti (Kč)		211 040 000
<b>Struktura investorů</b>		
institucionální investoři		90,00 %
retailoví investoři		10,00 %
<b>Náklady IPO</b>	<b>Kč</b>	<b>% z emise</b>
<b>Celkové přímé náklady</b>	<b>49 300 860</b>	<b>2,74 %</b>
Čistý výnos společnosti (Kč)		161 739 140
Závěrečný kurz 1. dne obchodování (Kč)		106,00
Underpricing		0,45 %

Z výše uvedené tabulky vidíme, že proces IPO sestával z velké části (15,83 mil.) z již existujících akcií do té doby v držení skupiny Penta, jen menší část (2,0 mil.) tvořily nově vytvořené primární akcie. O akcie společnosti Fortuna byl vysoký zájem, takže byla využita i opce pro nadlimitní úpis, ale ne v plné výši, nýbrž dosáhla výše 1 194 670 akcií. Celkový počet upsaných akcií se tedy vyšplhal k číslu **17 024 670 ks**. Rozptyl akcií byl ve výši 35 %, kdy zbylých 65 % si strategicky nechala společnost Penta. Celková velikost emise se vyšplhala na částku **1 796 443 178 Kč** při emisním kurzu **105,52 Kč/akcie** při tehdejšímu kurzu 24,54 EUR/CZK.

Celková poptávka po akciích Fortuny mezi retailovými investory dosáhla téměř 13 milionů eur (asi 320 mil. Kč). Přibližně 1,82 milionu akcií bylo alokováno retailovým investorům. Celá nabídka byla téměř dvojnásobně přeupsána. Hrubý výnos společnosti činil 211 040 000 Kč.

### 3.1.2 Náklady společnosti Fortuna Entertainment Group N. V.

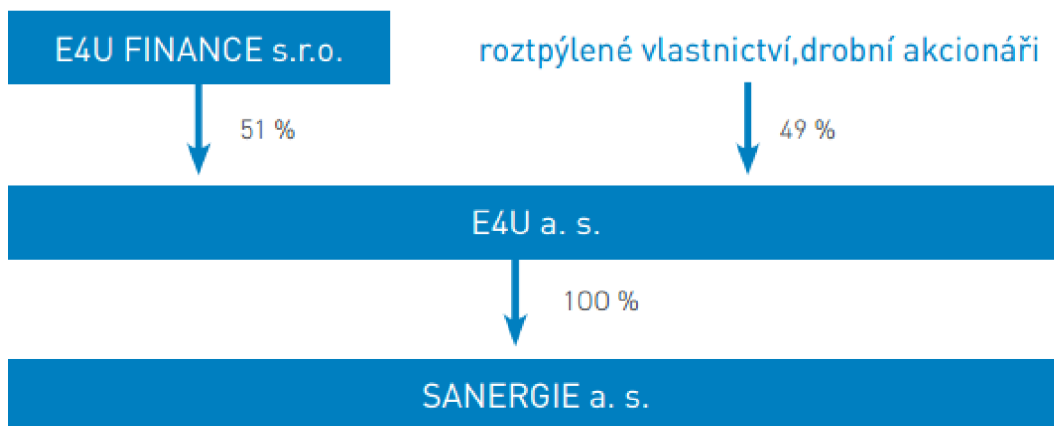
Přímé náklady na celou emisi byly uvedeny ve výroční zprávě za rok 2010 pouze jako celková částka a ta činila **49 300 860 Kč**, což představovalo **2,74 %** z celkového objemu emise. Po odpočtu přímých nákladů nám tedy čistý výnos z IPO vyjde na částku **161 739 140 Kč**.

Podhodnocení akcií v případě Fortuny vyšlo pouze na **0,45 %**, což je jedna z nejmenších hodnot společností na pražské burze v historii.

### 3.2 E4U a.s.

Další společností, která se rozhodla vstoupit na veřejný akciový trh v České republice, byla akciová společnost E4U a. s.

Hlavní činností emitenta, tedy společnosti E4U a. s. a hlavní myšlenkou společnosti je vyhledávání a akvizice ekonomicky zajímavých projektů zaměřených na výrobu využitelné elektrické a tepelné energie z obnovitelných zdrojů, především projektů využívajících nové a čisté technologie s regionálním zaměřením zejména na Českou republiku a Slovensko.



Obr. 8: Vlastnické složení E4U a. s. (Zdroj E4U a.s. - Energy for you, 2012)



Společnost E4U a. s. je ovládanou osobou společností E4U FINANCE s. r. o., která je v současné době jejím majoritním akcionářem. Vlastnická struktura se nezměnila od uskutečnění IPO v roce 2011 a v roce 2017 zůstává stále stejná. Ovládající osoba E4U FINANCE s. r. o. při veřejné nabídce nabídla k odprodeji 49 % akcií drobným akcionářům v počtu 1 171 900 ks, jejíž nominální hodnota byla 100 Kč. Ovládající osoba si tedy ponechala majoritní podíl ve výši 51 % akcií a zůstala tak majoritním akcionářem společnosti E4U a. s.

Společnost SANERGIE a. s. byla 100 % dceřinou společností mateřské společnosti E4U a. s a jako taková stála za hlavní činností celého holdingu. Vlastnila dva solární parky o souhrnném výkonu 4,4 MWp na jižní Moravě.

Společnost E4U FINANCE s. r. o. neovládá žádnou jinou společnost ani nevlastní podíly na žádné jiné společnosti. 90 % společnosti E4U FINANCE s. r. o. vlastní Ing. Petr Bína, jednatel společnosti E4U FINANCE s. r. o.

### **3.2.1 Realizace IPO**

Samotný prospekt k IPO společnost zveřejnila 10. 12. 2010, schválen byl Českou národní bankou 23. 12. 2010. Před vstupem společnosti na BCPP se obchodovalo s jejími akciemi pouze na mimoburzovním trhu s nízkou likviditou, společnost proto tvrdila, že nešlo o spekulativní investici, ale o investici dlouhodobého charakteru. Společnost lákala a dosud láká investory na svou dividendovou politiku s výnosem okolo 6–8 % p. a.

Jako důvody pro realizaci společnost uvedla zlepšení povědomí o společnosti pomocí marketingové kampaně, která je s IPO spojená (road show). Zlepšení povědomí mělo vést v budoucnu k navyšování základního kapitálu upisováním nových akcií na veřejném trhu a financování dalších projektů úpisem nových akcií.

Tab. 8: Přehled IPO společnosti E4U (Vlastní zpracování dle E4U a.s. - Energy for you, 2010)

<b>Datum uskutečnění IPO</b>	<b>25.8.2011</b>	
<b>Počet akcií před IPO (ks)</b>		<b>2 391 640</b>
<b>Struktura IPO</b>	<b>Nabízené</b>	<b>Upsané</b>
primární akcie (ks)	0	0
opce navýšení (ks)	0	0
sekundární akcie (ks)	1 171 900	1 171 900
opce navýšení (ks)	1 219 740	0
<b>Celkový počet akcií (ks)</b>	<b>2 391 640</b>	<b>1 171 900</b>
Počet akcií po IPO (ks)		2 391 640
Free float (rozptyl akcií)		49,00 %
Emisní kurz (Kč)		80
Velikost emise (Kč)		93 752 000
Hrubý výnos společnosti (Kč)		0
<b>Struktura investorů</b>		
institucionální investoři		neuveдено
retailoví investoři		neuveдено
<b>Náklady IPO</b>	<b>Kč</b>	<b>% z emise</b>
<b>Celkové přímé náklady</b>	<b>1 200 000</b>	<b>1,28 %</b>
Čistý výnos společnosti (Kč)		0
Závěrečný kurz 1. dne obchodování (Kč)		86,40
Underpricing		8,00 %

Společnost měla před IPO vydaných 2 391 640 ks akcií v nominální hodnotě 100 Kč. Celkový kapitál společnosti měl hodnotu 239 164 000 Kč. K prvnímu veřejnému obchodování došlo dne 25. 08. 2011.

Hlavním koordinátorem společnosti byla společnost Jelinek Investments s. r. o., která byla pověřena koordinací prodeje, a která směla s prodávajícím akcionářem uzavírat smlouvy směřující k prodeji předmětných akcií. Jednatel společnosti Jelinek Investments, s. r. o. pan Ing. Aleš Jelínek, CFA byl také po založení společnosti E4U a. s. členem představenstva emitující společnosti.

Emitující společnost nabízela k odprodeji 49 % svých akcií, ale v prospektu dávala najevo, že při úspěšném odprodeji a velké poptávce zvažovala k nabídnutí i všech 100 % svých akcií, tento krok ale společnost nepodnikla. Emisní kurz akcie byl stanoven na 80 Kč a celkové množství upsaných akcií činilo **1 171 900 (49%)**. Celková **velikost emise** tedy byla **93 752 320 Kč**.

Tab. 9: Porovnání plánovaného a uskutečněného IPO – E4U (Vlastní zpracování dle E4U a.s. - Energy for you, 2010)

Plánované IPO		Uskutečněné IPO	
Primární emise	0 ks	Primární emise	0 ks
Sekundární emise	1 171 900 ks	Sekundární emise	1 171 900 ks
Nadlimitní opce	1 219 740 ks	Nadlimitní opce	0 ks
Celkový počet akcií v emisi	2 391 640 ks	Celkový počet akcií v emisi	1 171 900 ks
Cenové rozpětí	80–108 Kč	Emisní kurz	80 Kč
Celkový objem emise	224 814 160 Kč	Celkový objem emise	93 752 320 Kč

V tomto případě společnost neměla hrubý výnos, jelikož ten se odvíjí od úpisu primárních akcií, které v tomto případě nebyly vůbec nabídnuty.

Jednalo se o veřejnou nabídku **sekundárních akcií**, kdy společnost neemitovala nové akcie, ale pouze odprodávala stávající akcie drobným investorům. Cílem společnosti v tomto případě nebylo zvýšení základního kapitálu, ale spíše zlepšení image společnosti a zvýšení publicity. V současné době se akcie společnosti obchodují s kurzem okolo nominální hodnoty – 100Kč/akcii.



Obr. 9: Vývoj akcií společnosti E4U (Zpracováno a převzato z Fio Banka, 2017)

### 3.2.2 Náklady společnosti E4U a. s.

Společnost v prospektu avizovala, že celkové náklady spojené s nabídkou, tedy náklady na marketing směřovaný přímo na koncové investory a náklady provizního charakteru vyplácené obchodníkům s cennými papíry a investičním zprostředkovatelům, nesmí překročit 10 % rozprodávaného objemu, tedy maximálně 9 375 229 Kč, přičemž veškeré provize za zprostředkování prodeje hradil prodávající akcionář, společnost E4U FINANCE s.r.o., nebyly tedy hrazeny z majetku společnosti E4U a.s.

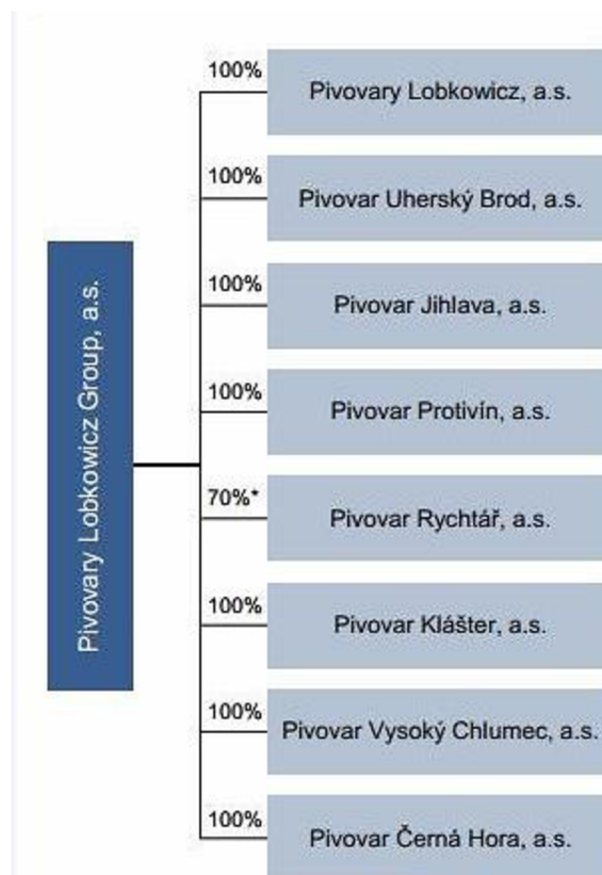
Společnost E4U a.s. hradila pouze výdaje spojené s přímým marketingem a reklamou v médiích, tyto výdaje nesměly překročit 2 % nominální hodnoty akcií, tedy 1 875 046 Kč. Dále potom provize externím subjektům nesměly překročit částku 10 312 752 Kč. Tyto náklady představovaly horní hranici a ve skutečnosti byly daleko nižší. Podle výroční zprávy z roku 2011, představovaly přímé náklady částku **1 200 000 Kč**. Služby auditorů a právníků stály 593 000 Kč, výdaje spojené s informační kampaní a reklamou – 251 000 Kč, dále se pak jednalo o náklady za vedení emise a poplatky.

Od maximálního odhadu se lišily opravdu hodně, pouhých **5,57 %** z uvedené horní hranice. Z objemu celé emise přímé náklady dosáhly **1,28 %**. Dále společnost ve výroční zprávě za rok 2010 uvedla, že další část nákladů zaplatila ovládající osoba E4U FINANCE s. r. o, ale neuvedla, v jaké výši. Zjištěné náklady byly hodně nízké oproti jiným IPO, a to z toho důvodu, že emise společnosti E4U a. s. je opravdu malá, zaokrouhleně 0,1 mld. a také se nejednalo o emisi primárních akcií, navíc emise proběhla bez opce navýšení a společnost Jelinek Investments s.r.o., která iniciovala a aranžovala emisi byla dlouhodobým akcionářem a aktivním členem v představenstvu společnosti E4U a. s.

U nepřímých nákladů byla konečná cena k 1. dni obchodování 86,40 Kč. **Podhodnocení akcií** tedy dosáhlo hodnoty **8 %** oproti otevírací a emisní ceně 80 Kč. Jedná se o nejvyšší podhodnocení akcií u všech zkoumaných společností a také nejmenší emisi.

### 3.3 Pivovary Lobkowicz Group, a. s.

Pivovary Lobkowicz Group („PLG“) je v současnosti čtvrtou největší českou pivovarnickou skupinou podle lokálních prodejů a pátou podle celkové produkce v České republice, hned za největšími společnostmi Plzeňský Prazdroj, Staropramen, Heineken a Budějovický Budvar. Na toto místo se dostala díky významné investici do výrobních kapacit a do své první fáze expanze, v rámci, které se podařilo rozšířit distribuční síť o zhruba 1000 restauračních zařízení na zhruba 7000. V současnosti má PLG zhruba 5 % tržní podíl v ČR.



Obr. 10: Organizační struktura Pivovarů Lobkowicz Group, a. s před IPO (Upraveno dle Investičníweb.cz, 2014)

Celá síť se skládá se ze sedmi regionálních pivovarů (Protivín, Uherský Brod, Jihlava, Rychtář, Klášter, Vysoký Chlumeck a Černá Hora), všechny jsou centrálně řízeny. Vůbec první jejich zaznamenaná činnost sahá již do 13. století, a to konkrétně do roku 1298, kdy

byl založen nejstarší pivovar v Černé Hoře. Některé pivovary byly také vlastněny významnými šlechtickými rody v historii.

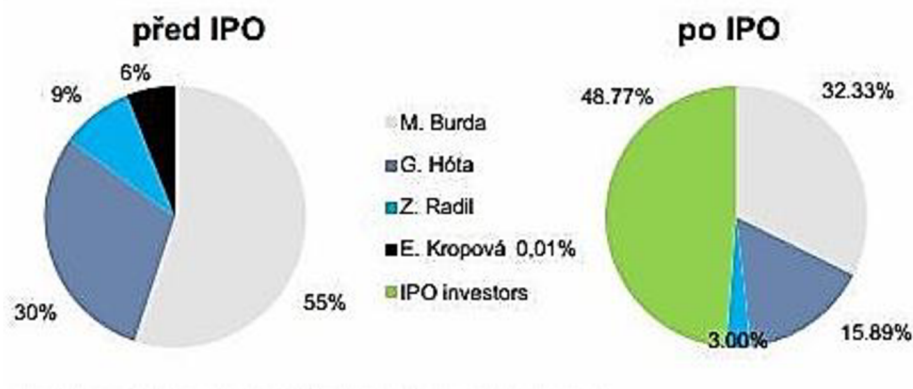
Celá společnost produkuje rozsáhlé portfolio různých druhů piva, nealkoholických nápojů a stolních vod. Skupina nabízí 70 značek piva v celém spektru od tradičních až ke speciálům. Samotný zápis společnosti do obchodního rejstříku proběhl 20. července roku 2005 u Městského soudu v Praze.

Peníze získané prostřednictvím IPO hodlala společnost využít na:

- expanzi své distribuční sítě prostřednictvím akvizic hospod a restaurací (růst tržního podílu)
- zacílení na prémiová a speciální piva s vyšší marží
- rozšíření a zlepšení vnímání českého piva v zahraničí (investice do marketingu a zvětšení exportu)
- přizpůsobení se novým trendům ve vývoji piva.

### 3.3.1 Realizace IPO

Z prospektu, který byl schválen Českou národní bankou dne 9. 5. 2014, víme, že akciová společnost Pivovary Lobkowicz Group, a. s. měla před samotnou realizací 9 387 501 ks vydaných akcií.



Graf 4: Změna vlastnické struktury před a po IPO – PLG (Převzato z Investičníweb.cz, 2014)

Většinovým akcionářem společnosti byl pan Martin Burda, který byl jediným vlastníkem společnosti Palace Capital, a. s., která držela 55% podíl, dále 30% podíl přes společnost GO Solar s. r. o. držel pan Gregorz Hóta, minoritní podíly dále držely, pan Zdeněk Radil a paní Eva Kropová v celkové výši celkem 15 %.

Po provedení IPO se 48,77 % akcií dostalo do rukou veřejnosti. Většinový podíl stále drželi původní akcionáři ve stejném pořadí, přičemž nejvyšší podíl patřil Martinu Burdovi – 32,33 % akcií a nejmenší Zdeňku Radilovi.

Tab. 10: Pivovary Lobkowicz – přehled IPO (Vlastní zpracování dle Pivovary Lobkowicz Group, a.s., 2014)

<b>Datum uskutečnění IPO</b>		<b>28. 5. 2014</b>
<b>Počet akcií před IPO (ks)</b>		<b>9 387 501</b>
<b>Struktura IPO</b>		
	<b>Nabízené</b>	<b>Upsané</b>
primární akcie (ks)	2 300 000	2 300 000
opce navýšení (ks)	230 000	110 000
sekundární akcie (ks)	3 400 000	0
opce navýšení (ks)	855 000	0
<b>Celkový počet akcií (ks)</b>	<b>6 785 000</b>	<b>2 410 000</b>
Počet akcií po IPO (ks)		11 797 501
Free float (rozptyl akcií)		20,62 %
Emisní kurz (Kč)		160
Velikost emise (Kč)		385 600 000
Hrubý výnos společnosti (Kč)		385 600 000
<b>Struktura investorů</b>		
institucionální investoři		44,00 %
retailoví investoři		56,00 %
<b>Náklady IPO</b>		
	<b>Kč</b>	<b>% z emise</b>
<b>Celkové přímé náklady</b>	<b>19 386 000</b>	<b>5,03 %</b>
Čistý výnos společnosti		366 214 000
Závěrečný kurz 1. dne obchodování (Kč)		162,80
Underpricing		1,72 %

Z tabulky je patrné, že společnost měla před realizací IPO vydaných 9 387 501 akcií. V prospektu schváleném 9. 5. 2014 společnost uvedla, že hodlá nabízet jak primární, tak sekundární akcie, mělo se tedy jednat o **kombinované IPO**. K tomu následně nedošlo, jelikož akcionáři se dohodli, že si ponechají své stávající podíly ve společnosti a společnost tedy provedla IPO pouze **primárních akcií**.

Nabízet se mělo 2 300 000 ks akcií primárních. Až poté, co se akcionáři dohodli na tom, že sekundární akcie ve výši 3 400 000 ks s následnou opcí 855 500 nebudou využity, nabídli případnou opci na primární akcie ve výši 230 000 ks akcií. Nakonec se z nabízených akcií upsalo 2 300 000 ks primárních akcií s následně 110 000 ks z opce navýšení primárních akcií. Celkový počet upsaných akcií se tedy rovnal **2 410 000 ks**. Hlavním manažerem celé emise se stala Erste Group Bank AG a pro Českou republiku Česká spořitelna a. s.

Realizace samotné prvotní veřejné nabídky se odehrála 28. 5. 2014. Upisovací cena se měla pohybovat mezi 160–175 Kč, nakonec emisní cena za akcii činila **160 Kč**, tedy spodní navrženou hranici. Velikost emise při 2 410 000 ks akcií za cenu 160 Kč/akcie se vyšplhala na částku **385 600 000 Kč**. Čistý výnos z veřejné nabídky, který firma realizovala měl hodnotu 366 214 000 Kč.

Rozptyl akcií, které nedrželi strategičtí investoři, byl 20,62 %. Větší část akcií drželi retailoví investoři a to konkrétně 56 %, zatímco institucionální investoři drželi zbylých 44 %.

### **3.3.2 Náklady Pivovary Lobkowicz Group, a. s.**

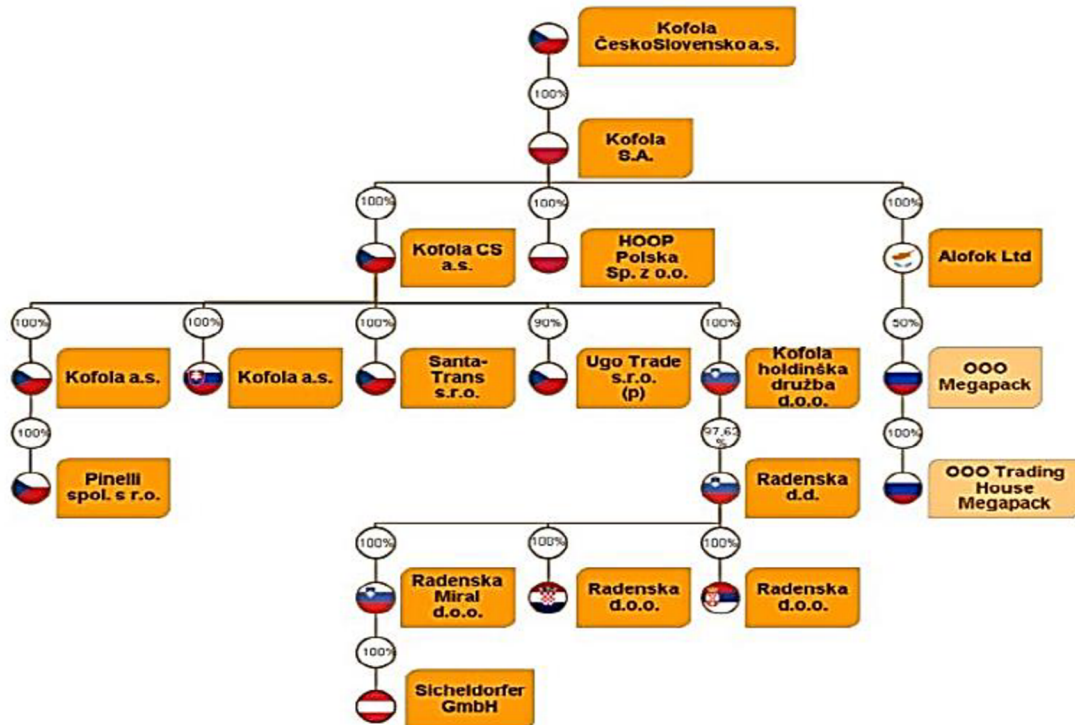
Z výroční zprávy IPO jsme zjistili, že celkové náklady na IPO se vyšplhaly na částku **19 386 000 Kč**. Společnost ve své výroční zprávě za rok 2014 uvedla, že se jedná o celkovou částku za všechny náklady IPO. Z celé emise potom tato částka představuje **5,03 %**. Závěrečný den prvního obchodování na burze se akcie obchodovaly za cenu 162,8 Kč/akcie. Po výpočtu, když emisní cena byla 160 Kč nám vyjde podhodnocení akcií 1,72 %.

## **3.4 Kofola ČeskoSlovensko a. s.**

Na začátku padesátých let byla založena národní společnost Galena Opava se zaměřením na výrobu léčiv a tinktur. Tým vědců ve vedení docenta Zdeňka Blažka přišel po 2 letech na magickou formuli pro sirup KOFO, nedlouho poté vznikl nápoj s názvem Kofola. Ta se stala velmi oblíbenou, aby po čase upadla a byla znovu vzkříšena. Po čase se stala jediným výrobcem Kofoly v České a Slovenské republice firma Santa nápoje se sídlem v Krnově, vlastněná řeckou rodinou Samarasových. Odkup receptury vyšel na 215

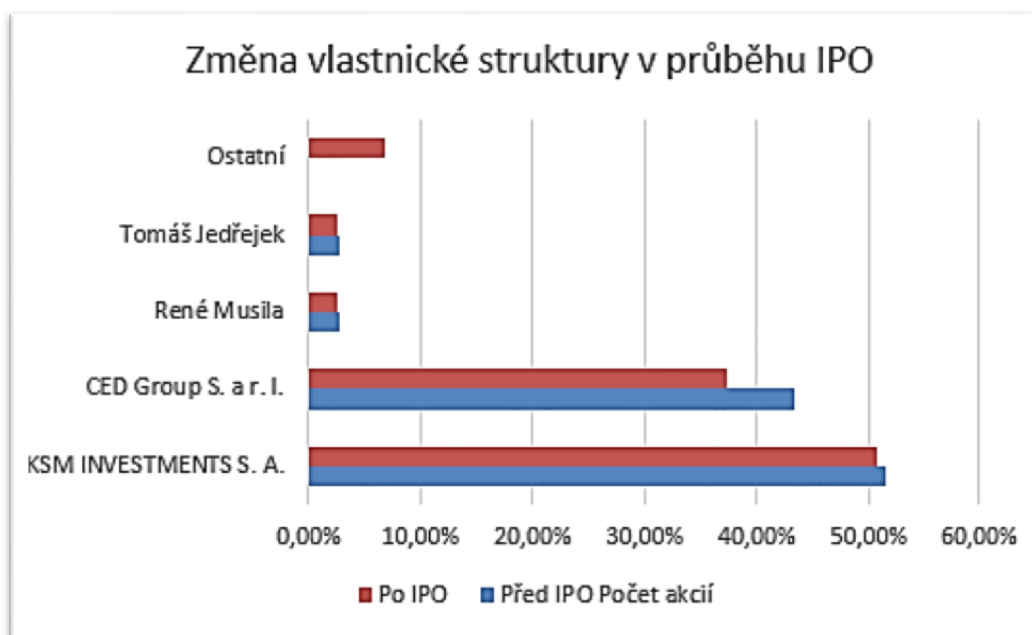


milionů Kč. V roce 2003 vzniká společnost Kofola, a. s. a tím nová éra firmy. Portfolio firmy se rozšiřuje a dnes společnost vyrábí spoustu druhů nealkoholických nápojů v několika zemích Evropy (Kofola ČeskoSlovensko a.s., 2017).



Obr. 11: Vlastnická struktura Kofoly (Převzato z Kofola ČeskoSlovensko a.s., 2015)

Ze schématu můžeme vidět, že společnost Kofola ČeskoSlovensko a. s před IPO byla mateřskou společností a vlastnila celou řadu dceřiných společností, ve kterých měla až na výjimky 100 % podíl. Těmi výjimkami byla ruská společnost Megapack, dceřiná společnost Ugo Trade s. r. o. (90%), kterou Kofola v tomto období v roce 2017 výrazně posiluje a slovenská společnost Radenska d. d. se skoro 98% podílem.



Graf 5: Změna vlastnické struktury IPO – Kofola (Vlastní zpracování dle Kofola ČeskoSlovensko a.s., 2015)

Následující graf nám popisuje vlastnickou strukturu společnosti Kofola. Jak vidíme, tak před i po realizaci IPO byla největším akcionářem společnost KSM INVESTMENTS S. A. se sídlem v Lucembursku, která si udržela majoritní podíl ve společnosti s 50,78 %. Druhým největším akcionářem a v tomto případě prodávajícím akcionářem byla společnost CED Group S. a r. l., která po odprodeji ze 43,31 % vlastnila 37,28 % akcií společnosti. Minoritní akcionáři René Musila a Tomáš Jendřejek zůstali s podíly skoro nastejno. U jejich podílu došlo ke změně o 0,03 % akcií z 2,64 % na 2,61 %

### 3.4.1 Realizace IPO společností Kofola ČeskoSlovensko a. s

Společnost se rozhodla v roce 2015 provést veřejnou nabídku a svůj záměr zveřejnila 6. listopadu 2015. Ve své tiskové zprávě uvedla, že se chystá nabídnout akcie jak retailovým, tak i institucionálním investorům. Byla provedena duální kotace, kdy akcie byly kótovány na burze v Česku a Polsku. Společnost se rozhodla realizovat IPO kvůli zvýšení základního kapitálu společnosti a také kvůli zvýšení rozptylu akcií (free float), tedy části, kterou nevládní strategičtí investoři. Tyto důvody společnost uvádí ve svém prospektu, který byl schválen Českou národní bankou 20. listopadu 2015.

Tab. 11: Plánované a realizované IPO společnosti Kofola ČeskoSlovensko a. s. (Vlastní zpracování dle Kofola ČeskoSlovensko a.s., 2015)

Plánované IPO		Uskutečněné IPO	
Primární emise	275 000 ks	Primární emise	275 000 ks
Sekundární emise	825 000 ks	Sekundární emise	825 000 ks
Nadlimitní opce	1 075 000 ks	Nadlimitní opce	400 000 ks
Celkový počet akcií v emisi	2 175 000 ks	Celkový počet akcií v emisi	1 500 000 ks
Cenové rozpětí	500–650 Kč	Emisní kurz	510 Kč
Celkový objem emise	1 250 625 000 Kč	Celkový objem emise	765 000 000 Kč

Z tabulky vidíme, že společnost měla v plánu emitovat nových **275 000 ks** primárních akcií a poté odprodat **825 000 ks** stávajících sekundárních akcií. V případě vyhovující poptávky a ceny akcií byla společnost ochotná navýšit počet sekundárních akcií o 1 075 000 ks pomocí nadlimitní opce. Celkový počet tedy v maximálním měřítku mohl být 2 175 000 ks upsaných akcií. Cenové rozpětí bylo stanoveno na minimální hranici 500 Kč z akcie a nejvyšším 650 Kč za akcii.

Manažerem emise v tomto procesu veřejné nabídky byla společnost Erste Group Bank AG a dále společným manažerem a upisovatel také na českém území společnost Česká spořitelna a. s. Emisní kurz, který byl nakonec stanoven na hodnotu **510 Kč/akcie**, tedy hranici blízké minimu původně udaného cenového rozpětí. K realizaci IPO došlo 2. prosince 2015 na BCPP.

Společnost upsala všechny své nabízené primární akcie a také všechny své nabízené sekundární akcie, a dokonce využila i nadlimitní opci, ale nikoliv v celkové výši 1 075 000 ks, ale pouze 400 000 ks. Celkový počet upsaných akcií tedy byl **1 500 000 ks** namísto původních 2 175 000 ks. 83 % nabízených akcií bylo v držení institucionálních investorů, zbylých 17 % si poté rozdělili investoři retailoví.

Tab. 12: Přehled informací o emisi – Kofola ČeskoSlovensko a. s (Vlastní zpracování dle Kofola ČeskoSlovensko a.s., 2015)

<b>Datum uskutečnění IPO</b>		<b>2.12.2015</b>
<b>Počet akcií před IPO (ks)</b>		<b>22 020 000</b>
<b>Struktura IPO</b>		
	<b>Nabízené</b>	<b>Upsané</b>
primární akcie (ks)	275 000	275 000
opce navýšení (ks)	0	0
sekundární akcie (ks)	825 000	825 000
opce navýšení (ks)	1 075 000	400 000
<b>Celkový počet akcií (ks)</b>	<b>2 175 000</b>	<b>1 500 000</b>
Počet akcií po IPO (ks)		22 295 000
Free float (rozptyl akcií)		6,72 %
Emisní kurz (Kč)		510
Velikost emise (Kč)		765 000 000
Hrubý výnos společnosti (Kč)		140 250 000
<b>Struktura investorů</b>		
institucionální investoři		83 %
retailoví investoři		17 %
<b>Náklady IPO</b>		
	<b>Kč</b>	<b>% z emise</b>
<b>Celkové přímé náklady</b>	<b>37 278 000</b>	<b>4,87 %</b>
Čistý výnos společnosti (Kč)		102 972 000
Závěrečný kurz 1. dne obchodování (Kč)		515,00
Underpricing		0,98 %

Celkový počet akcií po IPO se zvedl z 22 020 000 ks o 275 000 ks, které byly nově emitovány. Hrubý výnos prvotní veřejné nabídky dosáhl **140 250 000 Kč**, jelikož do výnosu se počítají jenom primární emitované akcie. Celková emise dosáhla částky **765 000 000 Kč**, což je méně, než jaký byl předpokládaný výnos z původní nabídky. Část, kterou nevladnili strategičtí investoři, měla hodnotu 6,72 % akcií z celkového objemu emise.

### 3.4.2 Náklady společnosti Kofola ČeskoSlovensko a. s

Z výroční zprávy za rok 2015 společnost specifikuje své vynaložené přímé náklady. Náklady související s propagací IPO se vyšplhaly na částku 13 372 000 Kč (většina nákladů je spojená s marketingovou činností), náklady na reorganizaci skupiny dosáhly výše 11 754 000 Kč. Auditorskou a účetní činnost prováděla společnost PricewaterhouseCoopers LLC a celkové náklady Kofola uvádí ve výši 12 152 000 Kč. Po

sečtení všech přímých nákladů vychází částka **37 278 000 Kč**, vzhledem k celkovému objemu emise 765 000 000 Kč je to **4,87 %**.

Podhodnocení akcií společnosti po prvním dni obchodování mělo hodnotu **0,98 %**, když závěrečná cena 1. dne obchodování se zastavila na 515 Kč za akcii oproti emisnímu kurzu 510 Kč.

### **3.5 MONETA Money Bank, a. s.**

Jedná se o čtvrtou největší banku v České republice podle počtu klientů. V minulosti jediným akcionářem byla společnost General Capital International Holdings Limited („GE Capital“), která se rozhodla odprodat svůj většinový podíl (51%) a zaměřit se na průmyslovou činnost. Společnost GE Capital souhlasila s tím, že v období 180 dnů od zahájení podmíněného obchodování akcií na pražské burze nevydá nové akcie, ani nepřevéde držené akcie na třetí osobu. V souvislosti s odprodejem prošla banka rebrandingem.

#### **3.5.1 Realizace IPO MONETA Money Bank, a. s.**

Společnost General Electric ohlásila v dubnu roku 2015, že hodlá prodat většinu svých společností zaměřených na finanční služby a zaměřit se na průmyslové organizace, v rámci toho nabídl jediný akcionář banky GE Capital International Holdings Limited („dále jen GE“) 51 % svých kmenových akcií institucionálním investorům. Banka požádala o přijetí veškerých kmenových akcií k obchodování na Prime Market Burzy cenných papírů Praha, následná nabídka byla dokončena 10. května 2016. Podmíněné obchodování s akciemi bylo zahájeno dne 6. května 2016 a oficiální obchodování s akciemi bylo zahájeno dne 10. května 2016.

Tab. 13: Rozdíl mezi plánovaným a uskutečněným IPO – Moneta (Vlastní zpracování dle MONETA Money Bank, a. s., 2016)

<b>Plánované IPO</b>		<b>Uskutečněné IPO</b>	
<b>Primární emise</b>	0 ks	<b>Primární emise</b>	0 ks
<b>Sekundární emise</b>	260 610 000 ks	<b>Sekundární emise</b>	260 610 000 ks
<b>Nadlimitní opce</b>	39 091 500 ks	<b>Nadlimitní opce</b>	33 112 800 ks
<b>Celkový počet akcií v emisi</b>	299 701 500 ks	<b>Celkový počet akcií v emisi</b>	293 722 800 ks
<b>Cenové rozpětí</b>	68–85 Kč	<b>Emisní kurz</b>	68 Kč
<b>Celkový objem emise</b>	22 927 164 750 Kč	<b>Celkový objem emise</b>	19 973 150 400 Kč

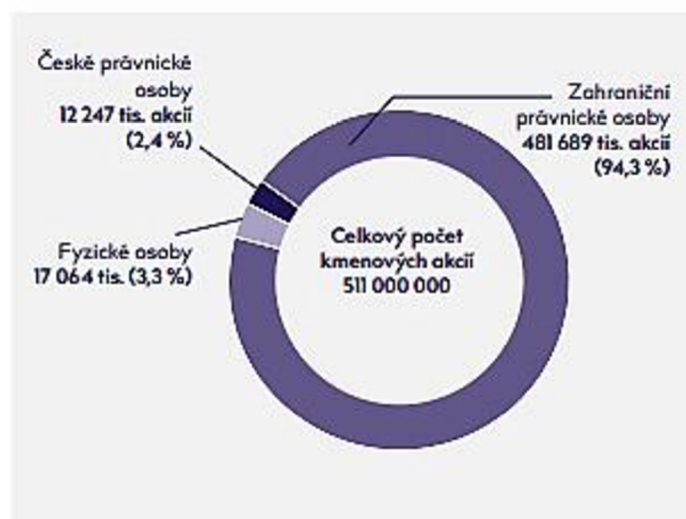
Upsáno bylo 51 procent akcií (293,7 milionu kusů) při ceně 68 korun za kus. Šlo o **největší veřejný úpis** akcií na pražském parketu od roku 2008. Později kvůli velkému zájmu investorů se společnost GE rozhodla objem prodaných akcií navýšit z původních 51 % na 58 %. Na konci září roku 2016 společnost GE prodala dalších 125 milionů kusů akcií při kurzu 75 Kč/akcie, což představovalo 24,47 % podíl na základním kapitálu.

Tab. 14: Postupná fáze odprodeje akcií – Moneta (Vlastní zpracování dle MONETA Money Bank, a. s., 2017)

<b>Podíl akcií na společnosti v %</b>	<b>Množství upsaných akcií</b>	<b>Akce</b>
51 %	260 610 000 ks	IPO
6,48 %	33 112 800 ks	Nadlimitní opce
24,47 %	125 041 700 ks	Oznámení v říjnu
18,05 %	92 235 500 ks	Oznámení v listopadu
100 %	511 000 000 ks	Odprodej celé společnosti

V listopadu 2016 GE prodala zbývajících 92,2 milionu akcií, které představovaly 18,05 % podíl při ceně 81 korun na akcii, tento prodej společnosti vynesl zhruba 7,5 miliardy korun, poté přestala být GE akcionářem banky. Celkem bylo prodáno 511 milionů kusů akcií při celkové hodnotě 36,8 miliardy korun, tedy 100 % společnosti. Celá situace je znázorněna v tabulce č. 14.

### Počet akcií dle typu akcionáře



Graf 6: Složení akcionářů k 31. prosinci 2016 z hlediska typu akcionáře – Moneta (Převzato z MONETA Money Bank, a. s., 2017)

Z grafu číslo 6 je patrné, že většina akcií byla v držení institucionálními investory, většina investorů byla zahraničních, ti vlastnili 96,7 % všech akcií společnosti. Zbýlých 3,3 % akcií banky vlastnili retailoví investoři. Banka měla k 31. prosinci 5 145 akcionářů (92 % byly fyzické osoby).

Tab. 15: Souhrnné informace IPO – Moneta (Vlastní zpracování dle MONETA Money Bank, a. s., 2016)

<b>Datum uskutečnění IPO</b>	<b>6.5.2016</b>	
<b>Počet akcií před IPO (ks)</b>		<b>511 000 000</b>
<b>Struktura IPO</b>	<b>Nabízené</b>	<b>Upsané</b>
primární akcie (ks)	0	0
opce navýšení (ks)	0	0
sekundární akcie (ks)	260 610 000	260 610 000
opce navýšení (ks)	39 091 500	33 112 800
<b>Celkový počet akcií (ks)</b>	<b>299 701 500</b>	<b>293 722 800</b>
Počet akcií po IPO (ks)		511 000 000
Free float (rozptyl akcií)		51,00 %
Emisní kurz (Kč)		68
Velikost emise (Kč)		19 973 150 400
Hrubý výnos společnosti (Kč)		0
<b>Struktura investorů</b>		
institucionální investoři		96,70 %
retailoví investoři		3,30 %
<b>Náklady IPO</b>	<b>Kč</b>	<b>% z emise</b>
<b>Celkové přímé náklady</b>	<b>63 000 000</b>	<b>0,32 %</b>
Čistý výnos společnosti (Kč)		0
Závěrečný kurz 1. dne obchodování (Kč)		68,05
Underpricing		0,07 %

Z tabulky č. 15 můžeme vidět, že společnost upsala celkem 293 722 800 akcií v ceně emisního kurzu 68 Kč/akcie, což činilo **57,48 %** všech akcií společnosti. V případě Monety se jednalo o úpis pouze sekundárních akcií z důvodu zbavení se podílu na společnosti. Většina akcií byla nabídnuta institucionálním investorům a to 96,70 %, zbytek akcií si rozdělili investoři retailový – 3,30 %. Celková hodnota emise sekundárních akcií měla hodnou **19 973 150 400 Kč**, jednalo se tedy o druhou největší veřejnou nabídku, která se uskutečnila na pražské burze hned po společnosti NWR, která vstoupila na burzu v roce 2008. Vzhledem k tomu že společnost GE, se chtěla zbavit majoritního podílu na řízení společnosti, tak free float měl hodnotu 51 %.

### 3.5.2 Náklady na realizaci IPO MONETA Money Bank, a. s.

Společnost odhadovala, že celkové přímé náklady za IPO se budou pohybovat v rozmezí 30–40 milionů Kč. Z výroční zprávy za rok 2016 víme, že celkové správní náklady, které společnost měla vzhledem k IPO byly **63 milionů Kč**. Takže o 23 milionů Kč více než společnost očekávala, přesto z celkového objemu emise to dělá pouhých **0,32 %**.

U nepřímých nákladů společnost dosáhla minimálního podhodnocení, když závěrečný kurz po 1. dni obchodování se zastavil na 68,05 Kč za akcii, oproti emisnímu kurzu 68 Kč za akcii dosáhlo podhodnocení pouhých 0,07 %, což je druhé nejmenší podhodnocení v historii pražské burze, hned po společnosti AAA auto, která provedla svou veřejnou nabídku v roce 2007.

### 3.6 Určení charakteristik provedených IPO společností

V této části jsou porovnány jednotlivé IPO společnosti, které jsme analyzovali a uvedeny jejich společné charakteristiky.

Tab. 16: Porovnání typu IPO společností (Vlastní zpracování)

<i><b>Společnost</b></i>	<i><b>Forma IPO</b></i>
<i>Fortuna Entertainment Group N. V.</i>	kombinované
<i>E4U a. s.</i>	sekundárních akcií
<i>Pivovary Lobkowicz Group, a. s.</i>	primárních akcií
<i>Kofola ČeskoSlovensko a. s.</i>	kombinované
<i>MONETA Money Bank, a. s.</i>	sekundárních akcií

Z výše uvedené tabulky můžeme vidět, že společnosti na českém kapitálovém trhu provedly jak IPO primárních, tak také čistě sekundárních akcií a společnosti Fortuna a Kofola provedly IPO kombinované. IPO sekundárních akcií proběhlo vůbec poprvé u společnosti E4U a. s. a poté jako poslední dosud zaznamenané IPO společností MONETA Money Bank, a. s. Důvodem pro IPO sekundárních akcií bylo u MONETY zbavení se podílu na řízení společnosti, kdežto u společnosti E4U zase zvýšení povědomí o samotné společnosti s tím, že v budoucnu se budou emitovat nové akcie, o který bude větší zájem.



Tab. 17: Hlavní charakteristiky IPO na českém kapitálovém trhu od roku 2010 (Vlastní zpracování)

<i>Společnost / charakteristika</i>	<i>Fortuna</i>	<i>E4U</i>	<i>Pivovary Lobkowicz</i>	<i>Kofola</i>	<i>Money Bank</i>
<i>Datum uskutečnění IPO</i>	22.10.2010	25.8.2011	28.5.2014	2.12.2015	6.5.2016
<i>Počet akcií před IPO (ks)</i>	52 000 000	2 391 640	9 387 501	22 020 000	511 000 000
<i>primární akcie (ks)</i>	2 000 000	0	2 300 000	275 000	0
<i>opce navýšení (ks)</i>	0	0	110 000	0	0
<i>sekundární akcie (ks)</i>	13 830 000	1 171 900	0	825 000	260 610 000
<i>opce navýšení (ks)</i>	1 194 670	1 219 740	0	400 000	33 112 800
<i>Celkový počet akcií (ks)</i>	17 024 670	2 391 640	2 410 000	1 500 000	293 722 800
<i>Celkový počet akcií po IPO</i>	54 000 000	2 391 640	11 797 501	22 295 000	511 000 000
<i>Free float (rozptyl akcií)</i>	35,00 %	49,00 %	20,62 %	6,72 %	51,00 %
<i>Institucionální investoři</i>	90,00 %	neuve deno	44,00 %	83 %	96,70 %
<i>retailoví investoři</i>	10,00 %	neuve deno	56,00 %	17 %	3,30 %
<i>Emisní kurz (Kč)</i>	105,52	80,00	160,00	510,00	68,00
<i>Velikost emise (v tis. Kč)</i>	1 796 443	93 752	385 600	765 000	19 973 150
<i>Hrubý výnos společnosti (v tis. Kč)</i>	211 040	0	385 600	140 250	0
<i>Celkové přímé náklady (v tis. Kč)</i>	49 301	1 200	19 386	37 278	63 000
<i>Náklady % z emise</i>	2,74 %	1,28 %	5,03 %	4,87 %	0,32 %
<i>Čistý výnos společnosti (v tis. Kč)</i>	161 739	0	366 214	102 972	0
<i>Závěrečný kurz 1. dne obchodování (Kč)</i>	106,00	86,40	162,80	515,00	68,05
<i>Underpricing</i>	0,45 %	8,00 %	1,72 %	0,98 %	0,07 %

Na základě analýz společností, které provedly prvotní veřejné nabídky na českém kapitálovém trhu od roku 2010 můžeme říci, že:

- Proběhly všechny **3 typy veřejných nabídek**, a to jak IPO primárních akcií, tak sekundárních akcií, ale i kombinovaná veřejná nabídka. IPO primárních akcií proběhlo za účelem zvýšení kapitálu společnosti na následnou expanzi. U IPO sekundárních akcií byl důvod spojen s vystoupením fondu rizikového kapitálu ze společnosti a se zhodnocením investice prodejem akcií na burze, ale také zviditelnění společnosti s následným budoucím emitováním dalších akcií.

- **Velikost emise** u emitujících společností byla vysoce rozdílná: nejmenší emise měla hodnotu 93,8 milionu Kč, zatímco nejvyšší a zároveň poslední realizovaná emise měla hodnotu skoro 20 mld. Kč, medián u emisí činil 0,94 mld.
- U větších emisí hráli větší roli **institucionální investoři**, dá se říci ze zjištěných výsledků, že čím vyšší byla emise, tím vyšší byl podíl institucionálních investorů, kteří se podíleli na koupi akcií. U menších emisí bylo daleko větší procento retailových investorů, kteří kupovali akcie společnosti.
- **Celkové přímé náklady** společností, které provedly IPO byly nižší oproti období od roku 2004–2008, kde činily 5,6 – 9 %. V pozorovaném období od roku 2010 se náklady pohybovaly v rozmezí 0,32 – 5,03 %. Výsledný medián měl hodnotu 2,74 %.
- **Z výsledků podhodnocení** můžeme říci, že byly nízké, 4 z 5 společností měly podhodnocení **pod 2 %**, u 3 společností dokonce pod **1 %**, což značí, že emisní kurz byl nastaven velice dobře a manažer emise, zhodnotil správně poptávku investorů po akciích. Nejvyšší podhodnocení mělo hodnotu **8 %** a bylo to právě u té nejmenší emise, což potvrzuje skutečnost, že u menších společností s kratší historií bývá podhodnocení vyšší.
- Téměř ve všech případech byla využita **opce na úpis** dalších akcií manažerem emise, takže z toho můžeme vyvodit, že zájem o jak nově emitované akcie, tak i ty sekundární byl vysoký, v některých případech převýšil poptávku i několikrát.
- **Množství akcií**, které byly upsány jen v 1 případě přesáhl hodnotu 50 % základního kapitálu, kvůli zbavení se řídicího podílu ve společnosti.

## 4 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ

Když se podíváme do světa, tak zjistíme, že získávání kapitálu prostřednictvím IPO je hojně využívaná metoda. Ve Spojených státech amerických, zemích západní Evropy, Japonsku, Číně má již dlouho tradici. V ČR je situace zcela opačná, společnosti častěji volí formu úvěrového financování na rozdíl od přímé nabídky akcií. Je to dáno jak historií České republiky, která byla v područí komunismu přes 40 let, tak následnou kupónovou privatizací, která proběhla po rozpadu komunistického režimu. V té době se společnosti předávaly do soukromých rukou cestou, která zapříčinila nedůvěru v český kapitálový trh.

### 4.1 Doporučení pro jednotlivé subjekty kapitálového trhu

Alokace kapitálu na svůj rozvoj prostřednictvím IPO je v ČR stále v počátku. Vždyť od začátku pražské burzy v roce 1993 provedlo IPO pouze 12 společností. Jedna z příčin, proč se spousta společností v ČR primární emise bojí nebo se jí vyhýbá, je z důvodu pravidelného reportingu. Informační povinnost společností je vysoká, ale nedosahuje tak vysoké úrovně jako například v USA. Z provedených průzkumů vyplývá, že pravidelná informační činnost je pro společnosti velká zátěž a je to také jeden z nejčastějších důvodů, proč se spousta společností veřejné nabídce vyhýbá. Nároky na společnosti jsou kladeny jak ze strany státu, regulatorních orgánů, tak v neposlední řadě také ze strany investorů. Transparentní činnost společnosti by měla být jedna ze součástí úspěšné společnosti, proto by se měli regulatorní orgány více snažit prokázat a zabývat se, jak ukázat společností, že právě cesta transparentnosti je ta, která jim pomůže k úspěchu. Organizátoři trhu by měli cílit na marketingové aktivity s cílem ukázat a přesvědčit emitenty o výhodách, které s sebou IPO přináší.

Například by mohla vzniknout informační databáze, která by sloužila jako informační zdroj pro společnosti uvažující o veřejné nabídce. Spravována by byla jak ze strany regulatorních orgánů, tak i organizátorů trhu. Tento informační zdroj by poskytoval detailní problematiku spojenou s IPO jako alternativou proti dluhovému financování a objasňoval by výhody, nevýhody a dosažitelnost tohoto zdroje financování. Potenciální emitenti, stávající emitenti, ale i investoři by mohli zadávat návrhy na zlepšení do systému s následnou diskusí s odborníky pro zlepšení stávající situace. Marketingové aktivity by

mohly být založeny na úspěšných primárních emisích jinde ve světě. Vytváření regionálních akcií s potenciálními emitenty, případně stávajícími emitenty a investory by mohlo pomoci zbořit komunikační bariéry a zlepšit vztahy s oběma stranami. To by vytvořilo lepší půdu k nastartování kapitálového trhu.

Jedním ze způsobů k lepšímu vztahu, jež by mohly regulační orgány zvážit, by bylo zrušení povinnosti dvojího zápisu do obchodního rejstříku, jež významně prodlužuje celý proces IPO. Podle Komise pro cenné papíry tato povinnost představuje až 80 % celkového času procesu realizace IPO, jelikož soudy nemají žádnou stanovenou dobu pro vyřizování zápisů. Konkretizace termínu by významně pomohla celý proces zrychlit. Dalším z možných řešení povzbudit společnosti provést IPO je zavedení daňového zvýhodnění, například v podobě slevy na dani z příjmů právnických osob pro veřejně obchodovatelné společnosti. Stát by také mohl pomáhat společností v souvislosti s přechodem na veřejně organizovaný trh prostřednictvím dotací. Stojí za zvážení podpořit kapitálový trh privatizováním určitých státních organizací.

Je také třeba zlepšit nahlížení emitentů na IPO a nenechat se negativně ovlivňovat negativním postojem české veřejnosti k investicím na kapitálovém trhu. Ukázat emitentům, že veřejně obchodovatelné společnosti mají lepší kredit a lepší podmínky k jiným formám financování. Získávají prestiž a publicitu a tím se zvedá hodnota společnosti, jak v očích investorů, tak i v očích zákazníků. Tato publicita a prestiž může poté vést k lepším prodejům a možnostem rozvoje.

V neposlední řadě je velice důležité motivovat a podpořit českou veřejnost k investování a zhodnocování jejího kapitálu, jinak než uložení peněžních prostředků konzervativním způsobem, např. na spořicí účty a termínované vklady. Česká republika má jeden z největších podílů volných prostředků v konzervativních produktech, což je potřeba změnit. Je třeba změnit postoje k investování jako celku a postupně měnit přesvědčení, která tu vznikla v minulosti. Změnou prostředí a postojem k investování se vytvoří poptávka, která může být impulsem pro společnosti vstoupit na burzu a tím posunout kapitálový trh k lepším zítřkům.

Dalším z navrhovaných řešení, jak posunout český kapitálový trh, může být změna ve fungování penzijních fondů. Inspiraci můžeme vzít například z Polska, Japonska, Nizozemska, Norska a dalších zemí. V Polsku velkou mírou přispívají právě penzijní fondy k lepší likviditě a rozvoji kapitálového trhu. Od Nývltové víme, že z hlediska polské legislativy mají fondy nařizeno maximálně 5 % prostředků investovat v zahraničí a zbytek na domácím trhu, tím stát nutí tyto fondy investovat velké prostředky na domácí půdě a činit tak polský kapitálový trh atraktivní. V Japonsku, kde objem majetku penzijních fondů je největší na světě, se fondy nebojí investovat i do technických a dlouhodobých projektů, jako je například výstavba elektráren v USA. Investovat větší část prostředků do domácího trhu se zdá dobrým řešením, jak oživit kapitálový trh a zvýšit jeho likviditu.

V České republice se situace změnila v roce 2013, kdy zanikly staré penzijní fondy. Vznikly penzijní společnosti, které spravují dva základní druhy fondů – transformované a účastnické. Transformované fondy se řídí stejnými pravidly jako v minulosti staré penzijní fondy, tedy zaručují nezáporný výnos. To však nutí tyto fondy investovat velice konzervativně, jelikož si nemohou dovolit riskovat volatilnější období trhu, a tak se nezdá stává, že tyto fondy nedosahují ani na míru inflace, jelikož si správci nemohou dovolit myslet v delším investičním horizontu a jsou nuceni nakupovat vysoce konzervativní nástroje.

Velká změna kupředu nastala vznikem účastnických fondů, kde si klienti sami mohou rozhodnout o zvolené strategii ke správě svého portfolia. Správci těchto fondů mohou sledovat delší investiční horizont a dovolit si investovat peníze do rizikovějších nástrojů. Z výsledků Asociace penzijních fondů vyplývá, že drtivá většina všech finančních prostředků v penzijních společnostech 94,71 % se zhodnocuje ve fondech transformovaných, a to značí na velkou konzervativnost u populace v České republice. Přesto z dostupných ročních údajů je vidět zvětšující se poměr finančních prostředků účastnických fondů vůči fondům transformovaným.

Všechno to začíná u běžného klienta. Více klientů, kteří budou chtít, aby se s jejich prostředky nakládalo méně konzervativně, zajímajících se o investiční problematiku, může časem dopomoci ke změně a vývoji kapitálového trhu.

## ZÁVĚR

V České republice stále převládá úvěrové financování. Společností, které se rozhodly uskutečnit veřejnou nabídku není mnoho. Oproti rokům 2004–2008, kdy na český kapitálový trh vstoupilo 6 společností, tak od roku 2010 pouze 5 společností. Situace se zdá poměrně stejná, jenže musíme vzít v úvahu, že koncem roku 2008 naplno udeřila celosvětová krize. Počet veřejných prvotních nabídek v té době výrazně poklesl, jelikož společnosti nechtějí vstupovat na burzu v dobách recese. Jednou z mála výjimek jsme mohli sledovat na varšavské burze, která uskutečnila velkou část evropských IPO v dobách krize. Na varšavskou burzu vstoupila i společnost Kofola, jejíž IPO je zde popsáno, avšak dnes už na varšavské burze nepůsobí, své akcie z burzy stáhla v březnu tohoto roku, aby mohla více zacílit na investory na burze pražské. Za posledních 9 let od roku 2008 se počet prvotních veřejných nabídek nezvýšil, avšak poslední veřejná nabídka sekundárních akcií banky Moneta, která byla druhou největší v historii BCPP od roku 1993 naznačuje, že český kapitálový trh má potenciál a investoři ho nepřehlížejí.

Z analytické části bylo zjištěno, že společnosti provedly IPO jak primárních, tak sekundárních akcií, ale i IPO kombinovanou formou. Společnosti, které provedly IPO sekundárních akcií chtěly zejména ukončit zhodnocení investic fondu rizikového kapitálu. U primárních emisí zase naopak využít získané zdroje k dalšímu rozvoji společnosti. Pouze u poslední emise bylo nabídnuto více jak 50 % akcií. V ostatních případech nabídka nepřesahovala 50 % základního kapitálu. Velice dobré výsledky byly z hlediska nepřímých nákladů, kde 4 z 5 společností měly podhodnocení akcií pod 2 %, což je oproti emisím minulým méně a je to také méně v porovnání s emisemi v západní Evropě. Přímé náklady byly taktéž menší než v minulosti, nejvyšší přímé náklady v procentech z emise dosáhly výše 5,03 %, medián byl vypočten na 2,74 %.

Skvělým znakem je také to, že u všech společností, které nabídly opci na další úpis akcií, byla tato opce využita, sice ne vždy na 100 %, ale i tak nám to značí, že investoři měli po nově emitovaných titulech zájem. Právě tohle může být ta předzvěst pro český kapitálový trh, který věřím že se časem přiblíží atraktivitou zemím, kde je běžné využívat kapitálový trh pro získávání potřebných finančních prostředků.

## SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA, A. S. Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovní trh Prime Market. *Ftp.pse.cz*. [online] 2005 [cit. 2017-5-8]

Dostupné z: [http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Xetra/PSE\\_Podminky\\_prijeti\\_akcii\\_P](http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Xetra/PSE_Podminky_prijeti_akcii_P).

BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA, A. S. Vše, co jste potřebovali vědět o IPO. *Ftp.pse.cz*. [online] 2005 [cit. 2017-5-8]

Dostupné z: [https://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/IPO/IPO\\_seminar.pdf](https://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/IPO/IPO_seminar.pdf).

DRAHO, Jason., 2004. *The IPO Decision: Why and how Companies Go Public*.

Cheltenham : Edward Elgar Publishing. ISBN 18-454-2638-X.

E4U A.S. – ENERGY FOR YOU. Prospekt cenných papírů pro veřejnou nabídku v ČR. *E4u.cz*. [online] 2010 [cit. 2017-5-5]

Dostupné z : <http://www.e4u.cz/media/E4UProspekt.pdf>.

E4U A.S. – ENERGY FOR YOU. Výroční zpráva v plném znění. *E4u.cz*. [Online] 2012 [cit. 2017-5-5]

Dostupné z [http://www.e4u.cz/media/E4U\\_Vyrocnizprava2011.pdf](http://www.e4u.cz/media/E4U_Vyrocnizprava2011.pdf).

ECKERMANN, Matthias., 2007. *Venture Capitalists' Exit Strategies under Information Asymmetry: Evidence from the US Venture Capital Market*. Wiesbaden : Springer Science & Business Media. ISBN 3-8350-0126-4.

ELLIS, K., R., MICHAELY a M. O'HARA., A Guide to the Initial Public Offering Process. *Forum.johnson.cornell.edu*. [online] 1999 [cit. 2017-5-5]

Dostupné z: <http://forum.johnson.cornell.edu/faculty/michaely/guide.pdf>.

FIO BANKA. Akcie FORTUNA - BAAFOREG. *Akcie.cz*. [online] © 2017 [cit. 2017- 5-14] Dostupné z <http://www.akcie.cz/kurzy-cz/akcie-83904-fortuna-entertainment-group-n-v/>

FIO BANKA. Graf Akcie E4U - BAAEFORU. *Akcie.cz*. [online] © 2017 [cit. 2017- 5-14] Dostupné z: <http://www.akcie.cz/kurzy-cz/graf/akcie-85212-e4u-a-s/>

FIRENZE, L., J. J. CLARK., How to prepare an initial public offering: due diligence and potential liabilities. *Files.dlapiper.com*. [online] 2007 [cit. 2017- 5- 12]

Dostupné z: <http://files.dlapiper.com/files/upload/Due%20Diligence%20and%20Potential%20Liabilities.pdf>.

FORTUNA ENTERTAINMENT GROUP N. V. Dokumenty k IPO. *Fortunagroup.eu*. [online] 2010 [cit. 2017- 5- 12]

Dostupné z :[http://www.fortunagroup.eu/public/d9/31/fb/222279\\_245040\\_Prospectus\\_EN.pdf](http://www.fortunagroup.eu/public/d9/31/fb/222279_245040_Prospectus_EN.pdf).

FORTUNA ENTERTAINMENT GROUP N. V. O Fortuně. *Fortunagroup.eu*. [online] © 2017 [cit. 2017- 5- 12]

Dostupné z: [http://www.fortunagroup.eu/cz/o\\_fortuna\\_group/historie/index.html](http://www.fortunagroup.eu/cz/o_fortuna_group/historie/index.html).

GIULIANO, I., 2010. *Investment banking: a guide to underwriting and advisory services*. New York : Springer. ISBN 978-3-540-93764-7.

INVESTIČNÍWEB.CZ Nová akcie v Praze (IPO): Skupina Pivovary Lobkowicz zahajuje veřejnou nabídku akcií, na burze se s nimi začne obchodovat koncem května. *Investicniweb.cz*. [online] 2014 [cit. 2017- 5- 12]

Dostupné z: <http://www.investicniweb.cz/2014-5-12-ipo-pivovary-lobkowicz/>.

INVESTOPEDIA, LLC. Initial Public Offering - IPO. *Investopedia.com*. [online] © 2017. [cit. 2017- 5- 8] Dostupné z :<http://www.investopedia.com/terms/i/ipo.asp>.

INVESTOPEDIA, LLC. IPO Basics: What Is An IPO? *Investopedia.cz*. [online] © 2017. [cit. 2017- 5- 8]

Dostupné z: <http://www.investopedia.com/university/ipo/ipo.asp?ad=dirN&qo=investopediaSiteSearch&qsrc=0&o=40186>.

JEŽEK, T., 2004. *Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu*. Praha : Komise pro cenné papíry, 2004. ISBN 80-239-2193-2.

KISLINGEROVÁ, E., 2005. *Chování podniku v globalizujícím se prostředí*. Praha : Nakladatelství C H Beck, 2005. ISBN 80-7179-847-9.



- KISLINGEROVÁ, E., 2008. *Inovace nástrojů ekonomiky a managementu organizací*. Praha : Nakladatelství C H Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-882-8.
- KOFOLA ČESKOSLOVENSKO A. S. Historie. *Firma.kofola.cz*. [online] © 2017 [cit. 2017- 5- 3] Dostupné z: <http://firma.kofola.cz/historie>.
- KOFOLA ČESKOSLOVENSKO A. S. Prospekty. *Firma.kofola.cz*. [online] 2015 [cit. 2017- 5- 3] Dostupné z: <http://firma.kofola.cz/investor/download/default/38>.
- KUCHTA, D., IPO jako běh na dlouhou trať. *Investujeme.cz*. [online] [cit. 2017- 5- 1] Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/clanky/ipo-jako-beh-na-dlouhou-trat/>.
- LIŠKA, V., 2001. *IPO kmenové akcie a jejich primární emise*. Praha : HZ Editio, ISBN 80-86009-36-X.
- MAŠEK, F., Jízdní řád pro IPO. *Ekonom.ihned.cz*. [online] 2005 [cit. 2017- 5- 5] Dostupné z: <http://ekonom.ihned.cz/c1-17378670-jizdni-rad-pro-ipo>.
- MELUZÍN, T., ZINECKER M., 2009. *IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Brno : Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-2620-2.
- MELUZÍN, T., Návrh postupu při realizaci IPO na českém kapitálovém trhu. *Dspace.vutbr.cz*. [online] 2008 [cit. 2017- 5- 7] Dostupné z: [https://dspace.vutbr.cz/xmlui/bitstream/handle/11012/19996/03\\_04.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://dspace.vutbr.cz/xmlui/bitstream/handle/11012/19996/03_04.pdf?sequence=1&isAllowed=y).
- MONETA MONEY BANK, A. S. IPO Dokumenty. *Investors.moneta.cz* [online] 2016. [cit. 2017- 5- 6] Dostupné z: [https://investors.moneta.cz/documents/cz/prospectus/Prospectus\\_dated\\_22.04.2016.PDF](https://investors.moneta.cz/documents/cz/prospectus/Prospectus_dated_22.04.2016.PDF).
- MONETA MONEY BANK, A. S. Konsolidovaná výroční zpráva 2016. *Moneta.cz*. [online] © 2017. [cit. 2017- 5- 6] Dostupné z: <https://www.moneta.cz/documents/cz/press/mmb-vyrocní-zpráva-2016.pdf>.

- MÜHLFEROVÁ, M., Burza cenných papírů Praha. *Ftp.pse.cz*. [online] 2012.  
[cit. 2017- 5- 10] Dostupné z: [ftp://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/IPO/IPO-PSE\\_CNB.pdf](ftp://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/IPO/IPO-PSE_CNB.pdf).
- NGUYEN, H., L. M. HUA. Effective derivative hedging and initial public offering long-run performance. *Accounting and Finance* [online]. 2014, roč. 54 č. 4  
ISSN 1263- 1294.  
Dostupné z: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/acfi.12036/full>
- NÝVLTOVÁ, R., M. REŽŇÁKOVÁ. Emise akcií: rozdíly mezi IPO a SEO. *Akcie.cz*.  
[online] 2008 [cit. 2017- 5- 11] Dostupné z: [http://www.akcie.cz/odborne-clanky/39137-emise-akcii-rozdily-mezi-ipo-a-seo?graf\\_typ=obr&graf=23293](http://www.akcie.cz/odborne-clanky/39137-emise-akcii-rozdily-mezi-ipo-a-seo?graf_typ=obr&graf=23293).
- NÝVLTOVÁ, R., 2007. *Mezinárodní kapitálové trhy*. Praha : Grada.  
ISBN 978- 80- 247-1922-1.
- PATRIA ONLINE A. S. Stabilizace a podpora obchodování. *Patria.cz*. [online] © 1997 - 2017 [cit. 2017- 5- 7]  
Dostupné z: [https://www.patria.cz/generated/articles/Stabilizace\\_IPO.pdf](https://www.patria.cz/generated/articles/Stabilizace_IPO.pdf).
- PATRIA ONLINE A. S. Hlavní předpoklady pro úspěšné IPO. *Patria.cz*. [online] © 1997 - 2017 [cit. 2017- 5- 7]  
Dostupné z: [https://www.patria.cz/generated/articles/ipo/1\\_faze\\_IPO\\_Priprava.pdf](https://www.patria.cz/generated/articles/ipo/1_faze_IPO_Priprava.pdf).
- PATRIA ONLINE A. S. IPO - Možnosti primárních emisí v ČR. *Patria.cz*. [online] © 1997 - 2017 [cit. 2017- 5- 7] Dostupné z: <https://www.patria.cz/ipo/firmy.html>.
- PATRIA ONLINE A. S.. Požadavky na pravidelný reporting. *Patria.cz*. [online] © 1997 - 2017 [cit. 2017- 5- 7]  
Dostupné z :[https://www.patria.cz/generated/articles/ipo/4\\_faze\\_IPO\\_Post-Listing.pdf](https://www.patria.cz/generated/articles/ipo/4_faze_IPO_Post-Listing.pdf).
- PIVOVARY LOBKOWICZ, A. S. Finanční výsledky a prezentace.  
*Pivovary-lobkowicz-group.com*. [online] 2014 [cit. 2017- 5- 11]  
Dostupné z: <file:///C:/Users/hozak/Downloads/pdf-50-lobkowicz-vz-2014-9390.pdf>.
- POLOUČEK, S., 2006. *Bankovníctví*. Praha : Nakladatelství C H Beck, 2006.  
ISBN 80- 7179-462-7.

PRICEWATERHOUSECOOPERS LLP. Roadmap for an IPO A guide to going public.

*Pwc.com*. [online] 2011 [cit. 2017- 5- 6]

Dostupné z: <https://www.pwc.com/us/en/deals/publications/assets/pwc-roadmap-to-an-ipo.pdf>.

NÝVLTOVÁ, R., M. REŽŇÁKOVÁ. IPO - jak se určuje emisní kurz. *Akcie.cz*.

[online] 2008 [cit. 2017- 5- 3] Dostupné z: <http://www.akcie.cz/odborne-clanky/39123-ipo---jak-se-urcuje-emisni-kurz>.

RUDOLFER, M., S. SCHOON. *Dual Track vs IPO*. Oestrich-Winkel : GRIN Verlag, 2013. ISBN 978-3-640-30737-1.

Dostupné z: [https://books.google.cz/books/about/Dual\\_Track\\_Vs\\_IPO.html?id=P27sY0gHblwC&redir\\_esc=y](https://books.google.cz/books/about/Dual_Track_Vs_IPO.html?id=P27sY0gHblwC&redir_esc=y)

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu ve znění pozdějších předpisů ze dne 30. dubna 2004.

Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů ze dne 31. prosince 1991.

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích ze dne 22. března 2012.

## SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

a. s.	Akciová společnost
BCPP	Burza cenných papírů Praha
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
d. d.	Delniška družba
IFRS	Mezinárodní standardy účetního výkaznictví, <i>International Financial Reporting Standards</i>
IPO	Initial Public Offering
ISIN	International Security Identification Number
Kč	Koruna česká
N. V.	Naamloze Vennootschap
S. a. r. l.	Société à responsabilité limitée
S. A.	Société anonyme
s. r. o.	Společnost s ručením omezením
SEO	Seasoned Public Offering

## SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Stabilizační mechanismus při poklesu ceny akcií na emisní cenu .....	34
Graf 2: Stabilizační mechanismus při růstu ceny akcií na emisní cenu.....	35
Graf 3: Vývoj ceny akcie – Fortuna a. s. ....	38
Graf 4: Změna vlastnické struktury před a po IPO – PLG .....	46
Graf 5: Změna vlastnické struktury IPO – Kofola.....	50
Graf 6: Složení akcionářů k 31. prosinci 2016 z hlediska typu akcionáře – Moneta .....	54

## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1: Rozdíl mezi IPO a SEO .....	14
Obr. 2: Srovnání IPO a SEO primárních a sekundárních akcií .....	15
Obr. 3: Charakteristika ideálního kandidáta na IPO .....	17
Obr. 4: Dimenze úspěšného procesu emise akcií .....	18
Obr. 5: Realizační tým IPO.....	22
Obr. 6: Průběh realizace IPO .....	27
Obr. 7: Informační povinnosti emitenta.....	35
Obr. 8: Vlastnické složení E4U a. s. ....	40
Obr. 9: Vývoj akcií společnosti E4U .....	43
Obr. 10: Organizační struktura Pivovarů Lobkowicz Group, a. s před IPO.....	45
Obr. 11: Vlastnická struktura Kofoly .....	49

## SEZNAM TABULEK

Tab. 1: Přehled hlavních výhod a nevýhod spojených s IPO .....	21
Tab. 2: Časový harmonogram počáteční a přípravné fáze IPO .....	25
Tab. 3 Kritéria výběru veřejného trhu pro umístění emise akcií .....	28
Tab. 4: Časový harmonogram fáze právních kroků a vytváření dokumentace .....	31
Tab. 5: Časový harmonogram IPO – realizační fáze .....	32
Tab. 6: Časový harmonogram IPO – fáze po realizaci IPO.....	34
Tab. 7: Přehled IPO – Fortuna .....	39
Tab. 8: Přehled IPO společností E4U .....	42
Tab. 9 Porovnání plánovaného a uskutečněného IPO – E4U .....	43
Tab. 10: Pivovary Lobkowicz – přehled IPO .....	47
Tab. 11: Plánované a realizované IPO společností Kofola ČeskoSlovensko a. s. ....	51
Tab. 12: Přehled informací – Kofola ČeskoSlovensko a. s .....	52
Tab. 13: Rozdíl mezi plánovaným a uskutečněným IPO – Moneta .....	53
Tab. 14: Postupná fáze odprodeje akcií – Moneta.....	54
Tab. 15: Souhrnné informace IPO – Moneta .....	55
Tab. 16: Porovnání typu IPO společností .....	56
Tab. 17: Hlavní charakteristiky IPO na českém kapitálovém trhu od roku 2010.....	57

## **SEZNAM PŘÍLOH**

Příloha 1: Realizační fáze IPO

Příloha 2: Harmonogram IPO



Příloha 1: Realizační fáze IPO (Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s., 2005)

FÁZE	PROCES
<b>PŘÍPRAVA</b>	Konzultace s poradci, předběžné ocenění a návrh investiční story
	<b>Rozhodnutí managementu</b>
	Výběr poradců
	Revize firemní struktury, právní a účetní prověrka (Due diligence)
	Interní ocenění firmy
<b>PRÁVNÍ KROKY A VYTVOŘENÍ DOKUMENTACE</b>	Valná hromada
	Příprava prospektu
	Proces schvalování prospektu
	Jednání s burzou a schvalování výborem pro kotaci
<b>REALIZAČNÍ FÁZE</b>	Příprava prezentace firmy pro roadshow
	Příprava analýz manažera emise pro roadshow
	Předběžný marketing
	Roadshow
	Bookbuilding
	<b>Pricing – zafixování ceny a počtu kusů</b>
<b>POST-TRANSAKČNÍ AKTIVITY</b>	Splacení a připsání akcií na účty
	Manažer zajišťuje stabilní cenu na burze

Příloha 2: Harmonogram IPO (Zdroj: Burza cenných papírů Praha, a. s., 2005)

