

UPOZORNĚNÍ

Tato osnova je určena výhradně pro studijní účely posluchačů předmětu Obchodní právo v případových studiích přednášeném na Právnické fakultě Univerzity Karlovy v Praze a má sloužit pro jejich základní orientaci v dané problematice. Tato osnova nemůže být použita žádnou další osobou či za jiným účelem bez písemného souhlasu autora. Závěry a tvrzení, které se mohou objevit v této osnově nepředstavují žádná doporučení uskutečnit či neuskutečnit jakékoliv konkrétní faktické či právní kroky.

INITIAL PUBLIC OFFERING (VEŘEJNÉ NABÍDKY ÚČASTNICKÝCH CENNÝCH PAPÍRŮ) (osnova)

1. POJEM

1.1 Definice.

IPO (Initial Public Offering) je vžitý termín pro primární (prvotní) veřejnou nabídku akcií spojenou se vstupem na burzovní trh. Jde o vstup společnosti na burzu, díky kterému se začnou akcie společnosti obchodovat na trhu cenných papírů. Zpravidla se stává, že v rámci IPO dochází k sekundárnímu prodeji již existujících akcií dané společnosti v držení vlastníků.

1.2 Znaky - charakteristika.

- emise účastnických cenných papírů
- veřejně nabízená
- kotovaná na burze

1.3 Důvody pro IPO.

(a) Z pohledu emitenta:

- (i) navýšení kapitálu (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);
- (ii) prodej části akcií v držení původních vlastníků;
- (iii) kombinace obou uvedených procesů;
- (iv) možnost optimalizace kapitálové struktury mezi dluhem a vlastním kapitálem. Emisí akcií emitent navyšuje prostřednictvím stávajících či nových akcionářů svůj vlastní kapitál;
- (v) Při vydávání akcií získá emitent finanční prostředky v hotovosti na neurčito, bez nutnosti splácet úvěr a úroky. Na druhou stranu je nutno pečlivě zvažovat budoucí dividendovou politiku společnosti;

- (vi) U kapitálu získaného emisí akcií má podnik větší volnost při jeho využití, což je značná výhoda oproti omezením, která jsou často spojena s úvěrovým financováním.
- (b) Z pohledu investora:
- (i) Proces vydávání emise cenných papírů je pro investory tou nejtransparentnější metodou;
 - (ii) Navíc přijetí emise k obchodování na regulovaném trhu je spojeno se značnou publicitou, což se příznivě odráží na celkovém povědomí o společnosti, na jejím dobrém jméně a důvěryhodnosti;
 - (iii) Investoři získají záruku likvidity vložených prostředků, jelikož veřejně obchodovatelné cenné papíry jsou na burze rychle a snadno zpeněžitelné.
- (c) Výhody kotace na burze
- (i) *snadnější upsání* - získání investorů, kteří vydávané cenné papíry nakoupí. Vždy je větší zájem investorů o cenné papíry, které budou kótované, tj. obchodovatelné na regulovaném oficiálním trhu. Investoři totiž upřednostňují cenné papíry, které budou bezproblémově a transparentně obchodovatelné. Zajištění potřebné likvidity umožněním obchodování na veřejném trhu snižuje transakční náklady investorů, zvyšuje atraktivitu daných cenných papírů, a tudíž i jejich cenu;
 - (ii) *Reálná hodnota společnosti a budoucí hodnota akcií pramenící z důvěry investorů* (zajímavá informace pro společnost a její vlastníky – např. ECM). Uvedení akcií společnosti na burzu vede ke stanovení reálné ceny společnosti, která je odvozena od hodnocení analytiků, názoru obchodníků a vývoje tržních podmínek. Reálná cena společnosti dává akcionářům okamžitou informaci o hodnotě jejich akciového podílu, a tudíž i o možnosti případného prodeje akcií. Vyšší nároky na informační otevřenost emitentů kótovaných cenných papírů se odráží v důvěře investorů v tyto cenné papíry, a proto i v tržní ceně;
 - (iii) *Zvýšení prestiže a dobrého jména podniku* - typicky AAA. Vstupem na burzu společnost přistupuje na podmínky obecně uznávaných principů řádné správy společnosti a větší informační otevřenosti vůči investorské veřejnosti. Informace o společnosti jsou široce dostupné a jsou průběžně vyhodnocovány analytiky kapitálového trhu. Společnost se tak stává důvěryhodnější u dodavatelů i odběratelů a její jméno a předmět činnosti se ukládá v širším povědomí;
 - (iv) *Snadnější přístup k bankovním úvěrům*. Společnost, která o sobě pravidelně informuje a jejíž finanční zdraví i perspektivy jsou ohodnocovány trhem, má pochopitelně i snazší a rychlejší přístup k ostatním zdrojům financování. Takto transparentní klient obvykle získává u bankovních ústavů lepší úvěrový scoring a vyšší rating;

- (v) *Zvýšení hodnoty pro zaměstnance.* Vstup na burze umožňuje managementu a zaměstnancům společnosti podílet se na budoucím růstu. To zvyšuje jejich angažovanost ve společnosti a ochotu podílet se na dalším rozvoji společnosti. Zaměstnanecké akcie mohou sloužit jako daňově efektivní, moderní a stabilizující motivační složka v odměňování zaměstnanců.

1.4 Nevýhody, resp. povinnosti po IPO.

- (a) potřeba jasně stanovit dividendovou politiku;
- (b) potřeba stanovit pravidla řízení společnosti;
- (c) potřeba společnost informačně otevřít veřejnosti;
- (d) pravidelný a ad hoc reporting vůči Burze, vůči investorům, vůči regulátorovi (povinnost informovat o finančních výsledcích, významných krocích, změny stanov, atp.) §118 a násl. ZKPT;
- (e) omezení ve vztahu k nakládání s vlastními akciemi;
- (f) insider informace a insider trading §124 ZPKT (§128 TrZ – 3roky, při značném prospěchu (500 tis. Kč) 2 – 8 let a při prospěchu velkého rozsahu (5 mil. Kč) 2 - 12 let);
- (g) zajistit rovné zacházení se všemi investory §120 ZKPT;
- (h) transparentní informace o dividendách, svolání valných hromad, významných informacích se schopností ovlivnit cenu akcií atp. §120 ZKPT;
- (i) informační povinnosti ve vztahu k překročení podílů na hlasovacích právech emitenta kotovaných akcií § 122 ZKPT;
- (j) manipulace s trhem §126 ZKPT.

2. **PRŮBĚH A PŘÍPRAVA IPO**

2.1 Rozhodnutí o záměru (nikoliv korporátní)

- potřeba provést základní úvahu a získat základní informace o smyslnosti, správném načasování, přínosech, nevýhodách, nákladech, atp.

2.2 Výběr poradců

- (a) manažer emise (ujednání o důvěrnosti, mandátní dopis – odpovědnost, odměna) – možnost zneužití informací, atp.

Zajišťuje následující úkoly:

- Navrhne strukturu IPO (kdo má být emitentem, jak zajistit průtok prostředků, atp.)
 - Zpracovává strategii emise
 - Vybírá trhy a způsob umístění u investorů
 - Koordinuje tým
 - Asistuje u výběru ostatních poradců
 - Provádí ocenění pro účely emise
 - Koordinuje vypracování prospektu
 - Poskytuje celkové poradenství společnosti
 - morálně odpovídá investorům za kvalitu daného cenného papíru a za správnost informací v prospektu
- (b) právní poradci (typicky dva – jeden jako poradce manažera a jeden jako poradce emitenta)
- Sestavují prospekt za asistence manažera emise
 - Kontrolují právní rámec společnosti a transakce
 - dávají manažerovi emise stanovisko k platnosti dané transakce
- (c) auditoři, resp. daňoví poradci
- Ověřuje finanční výkazy
 - Provádí finanční „due diligence“
 - Poskytne stanovisko auditora
 - přechod na IFRS
- (d) PR agentura (podpora emise, budování image emitenta)

2.3 Příprava prospektu emise

- (a) Aby mohly být existující nebo nově vydávané cenné papíry nabídnuty veřejnosti a obchodovány na regulovaném trhu, musí společnost připravit prospekt cenného papíru (viz §35 a násl. ZKPT) . Jedná se o dokument, který je kombinací právního popisu emise a představení společnosti potenciálním investorům. Na přípravě emisního prospektu se obvykle ve velké míře podílí

právní poradce za účasti specialistů vedoucího aranžéra a rovněž auditor emitenta;

- (b) Je třeba provést právní audit společnosti „due diligence“ – obdobně jako by tomu bylo při standardním prodeji společnosti či významné části jejích akcií;
- (c) Identifikace problémů, rizik, pozitivní aspektů, významných dohod, smluv, a vůbec pochopení fungování a businessu dané společnosti;
- (d) Minimální náležitosti prospektu se řídí **§36 a násl. ZKPT a Směrnicí 2003/71/EC o Prospektu a Nařízením 809/2004**
- (e) Důležité části prospektu:
 - Rizikové faktory – část prospektu, v rámci které emitent popisuje rizika, která ohrožují jeho podnikání, nebo která souvisejí s investicí do daného cenného papíru, či jiná relevantní rizika;
 - MD&A – „management discussion and analysis“ je částí, kde management emitenta vysvětluje strategii, popisuje hospodářské výsledky, vysvětluje meziroční rozdíly a celkově vysvětluje podnikání a záměry emitenta z pozice vedení společnosti;
 - Popis emitenta (popis jeho podnikání, trhů, konkurence, pozice na trhu, produktů, strategie, struktury, atp.)
 - popis skupiny emitenta – emitent popíše, zda patří do nějaké širší skupiny, dále popíše významné jiné společnosti dané skupiny, stejně tak, jako svou pozici v rámci dané skupiny;
 - Finanční výkazy (za poslední 3 roky)
 - Pro Forma výkazy – případně, že v poslední době došlo k nějakým změnám ve skupině či u samotného emitenta (fúze s jiným subjektem, odštěpení, rozdělení, akvizice nové společnosti do skupiny, atp.), jež mají dopad na poslední konsolidované účetní výkazy, příslušný emitent připraví pro srovnání účetní výkazy, jakoby příslušná změna nastala – tím se dosáhne toho, že účetní výkazy za poslední tři roky jsou plnohodnotně porovnatelné;
 - Kapitalizace a zadlužení – informace o zdrojích a závazcích emitenta;
 - Důležité smlouvy
 - informace o akciích samotných
 - emisní podmínky (úpis, ocenění, kotace, principy rozhodování, atp.)
- (f) prospekt sice připravují zpravidla právní poradci, nicméně posléze je třeba revize ze strany emitenta;

- (g) prospekt též reviduje auditor, resp. daňový poradce, jež posléze svým stanoviskem a potvrzením garantuje, že všechny účetní a finanční údaje jsou odvoditelná od auditovaných účetních výkazů;
- (h) prospekt v neposlední řadě reviduje i manažer emise, neboť on bude dané cenné papíry nabízet investorům a prospekt představuje v tomto směru základní marketingový materiál;
- (i) toto je nejzazší okamžik, kdy je třeba učinit příslušná korporátní rozhodnutí o IPO (schválení představenstva, dozorčími radami, atp.);
- (j) připravený prospekt schvaluje ČNB (§36c ZKPT);
- (k) konečnou cenu a počet cenných papírů lze doplnit a později (36d ZKPT);
- (l) uveřejnění prospektu (§36h ZKPT);
- (m) platnost a dodatek prospektu (§36i a §36j ZKPT);
- (n) marketing emise (§36k ZKPT).

2.4 Offering Circular – Předběžný prospekt

Jedná se o textově a obsahově finální verzi prospektu, ve které chybí pouze několik údajů, které se doplní až po shromáždění všech objednávek. Je to zejména cena, která je v okamžiku vydání předběžného prospektu známa pouze jako možné cenové rozpětí. Dále jsou to data a často i celkový počet vydaných cenných papírů, kde může také být udáno určité rozpětí hodnot.

2.5 Roadshow - marketingové aktivity

Ve fázi roadshow je institucionálním investorům, správcům portfolií a obchodníkům s cennými papíry poskytnut předběžný prospekt a většinou analýza společnosti od analytiků manažera emise. Manažer emise testuje, zda trh bude mít o emisi zájem a při jakém emisním kurzu.

2.6 Bookbuilding – určení ceny

Po roadshow proběhne tzv. bookbuilding. Investoři v tomto několikadenním období zasílají manažerovi emise nákupní příkazy, které jsou prostřednictvím speciálního programu zpracovány a je určen emisní kurz a tím i objem emise.

2.7 Právní kroky bezprostředně po bookbuildingu

Upsání na základě veřejné nabídky proběhne tzv. zápisem do listiny upisovatelů. Po upsání všech akcií a splacení hodnoty emise musí představenstvo podat návrh na zápis nové výše základního kapitálu do obchodního rejstříku. Objem emise je navýšen v depozitáři cenných papírů. Toto jsou formální kroky, které všechny připravuje a provede právní poradce emise.

2.8 Podání žádosti o přijetí cenného papíru na regulovaný trh

Přijetí cenného papíru na regulovaný trh se řídí příslušnými burzovními pravidly a provádí se na základě žádosti emitenta nebo jím pověřeného člena burzy. Emitent obvykle žádá o přijetí emise ještě před jejím vydáním a před tím, než Komise pro cenné papíry schválí předběžný prospekt. Burza v tomto případě rozhodne o podmíněčném přijetí. Podmínkou účinnosti přijetí bude vydání emise a schválení prospektu ze strany Komise.

2.9 Informační povinnosti emitenta

Emitent musí plnit informační povinnosti vůči:

- investorům (trhu),
- ČNB a
- burze, kde jsou cenné papíry přijaty k obchodování.

Bližší podrobnosti stanoví ZKPT a příslušná burzovní pravidla. Informační povinnosti dle ZKPT jsou uvedeny zejména v §118 a násl. a lze je rozřadit na informační povinnosti:

- před emisí (zejména povinnost uveřejnit prospekt §36h);
- následné (§118 a násl. ZKPT);
- ad hoc (např. informace významné pro ochranu investorů §120);
- průběžné (např. změny práva vztahujícího se ke kotovanému cennému papíru §120);
- opakující se (např. povinnost zveřejňovat účetní výkazy, povinnost informovat o svolání valné hromady §, 118, 119, 120).

3. ČASOVÁ A FINANČNÍ NÁROČNOST

3.1 Časová náročnost

- (a) Doba od úvodního rozhodnutí statutárního orgánu po uvedení na trh je individuální, protože záleží jak na připravenosti emitenta, zkušenosti poradců a aranžéra emise, ale i na optimálním termínu vstupu na trh.
- (b) Ve většině případů se však tato doba pohybuje do šesti měsíců – viz diagram v příloze.

3.2 Finanční náročnost

- (a) Odměna manažera emise – zpravidla procento z umístěných akcií – např. 2% (často kombinováno s dobrovolnou odměnou), vše bez nákladů – ty po vyúčtování proplácí emitent
- (b) Odměna právních poradců – zpravidla na základě hodinových sazeb
- (c) Odměna auditorům – na základě hodinových sazeb + fixní částka za stanovisko
- (d) Poplatky burze

4. OSTATNÍ

- velmi důležitá je důvěrnost v průběhu příprav emise
- často je třeba před IPO změnit a zpřehlednit korporátní strukturu emitenta
- IPO cílované na US investory

ČASOVÝ HARMONOGRAM EMISE SPOLEČNOSTI
(ke dni D má transparentní strukturu a vede účetnictví podle mezinárodních standardů)

				TÝDNY																						
				1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20			
FÁZE	PROCES	DÉLKA	START																							
PŘÍPRAVA	Konzultace s poradci, předběžné ocenění a návrh investiční story	4	D - 4	-4																						
	Rozhodnutí managementu		D	▲																						
	výběr poradců	1	D + 1	1																						
	Revize firemní struktury, právní a účetní prověrka (Due diligence)	8	D + 2		2	3	4	5	6	7	8	9														
	Interní ocenění firmy	4	D + 9										9	10	11	12										
PRÁVNÍ KROKY A VYTVOŘENÍ DOKUMENTACE	valná hromada		D + 8												▲											
	Příprava prospektu	8	D + 5					5	6	7	8	9	10	11	12											
	Proces schvalování prospektu	4	D + 13														13	14	15	16						
	Jednání s burzou a schvalování výborem pro kotaci	3	D + 14															14	15	16						
REALIZAČNÍ FÁZE	Příprava prezentace firmy pro roadshow	2	D + 11											11	12											
	Příprava analýzy manažera emise pro roadshow	4	D + 12											12	13	14	15									
	Předběžný marketing	2	D + 15															15	16							
	Roadshow	2	D + 17																		17	18				
	Bookbuilding	1	D + 19																				19			
	Pricing - zafixování ceny a počtu kusů		D + 20																				▲			
POST-TRANSAKČNÍ AKTIVITY	Splacení a připsání ceny a počtu kusů	1	D + 20																				20			
	Manažer zajišťuje stabilní cenu na burze	až 12	D + 20																							