

**JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH**

EKONOMICKÁ FAKULTA

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2012

Jan Chaloupka

**JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA**

Katedra účetnictví a financí

Studijní program: B6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Emise cenných papírů na Burze cenných papírů Praha, a. s.

Vedoucí práce:

Ing. Petr Zeman

Autor:

Jan Chaloupka

2012

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Jan CHALOUPKA**
Osobní číslo: **E11658**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**
Název tématu: **Emise cenných papírů na Burze cenných papírů Praha**
Zadávající katedra: **Katedra účetnictví a financí**

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

Cíl práce:

Cílem této práce je popsat stav a vývoj na primárním trhu Burzy cenných papírů Praha, analyzovat možnosti externího financování společností prostřednictvím primárních emisí cenných papírů v podmínkách českého kapitálového trhu.

Rámcová osnova:

1. Finanční trh, členění finančního trhu - primární a sekundární trhy
2. CP emitované prostřednictvím primárních trhů
3. Porovnání výhod a nevýhod emisí dluhopisů a akcií
4. Praktická část - Emise CP na BCPP
5. BCPP a analýza vývoje na primárním trhu BCPP
6. Postup primární emise CP na BCPP
7. Analýza nákladů spojených s emisí akcií a obligací na BCCP
8. Povinnosti emitenta spojené s následným obchodováním CP na BCPP
9. Závěr

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **40 - 50 stran**

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

Seznam odborné literatury:

VESELÁ, J.: Investování na kapitálových trzích. 1. vydání, ASPI, a.s. 2007. 704 s. ISBN 978-80-7357-297-6

REJNUŠ, O.: Peněžní ekonomie. 5. vydání, CERM, s.r.o. Brno.2009. 354 s. ISBN 978-80-214-4044-9

JÍLEK, J.: Akciové trhy a investování. 1. vydání. , GRADA Publishing, a.s. 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3

ROSE, P. S.: Money and Capital Markets: The Financial System in an Increasingly Global Economy, 8..ed., McGraw-Hill Irwin, Boston, 2009, ISBN 978-007-126881-3

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Petr Zeman

Katedra účetnictví a financí

Datum zadání bakalářské práce: **1. listopadu 2011**

Termín odevzdání bakalářské práce: **15. dubna 2012**


doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.

děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (1)
370 05 České Budějovice


doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.

vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 1. října 2011

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svoji bakalářskou práci na téma Emise cenných papírů na Burze cenných papírů Praha, a.s. vypracoval samostatně na základě vlastních zjištění a materiálů uvedených v seznamu použité literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění, souhlasím se zveřejněním své bakalářské práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Hůrách, dne 1. července 2012

Jan Chaloupka

Děkuji vedoucímu bakalářské práce Ing. Petru Zemanovi za cenné rady,
připomínky a metodické vedení práce.

Obsah

Úvod	3
1 Finanční trh, členění finančního trhu	4
1.1 Obecná definice finančního trhu, jeho subjekty a funkce.....	4
1.2 Členění finančního trhu	7
2 Akcie	10
2.1 Charakteristika akcie.....	10
2.2 Emise akcie	10
2.3 Výhody a nevýhody emise akcií.....	13
3 Dluhopisy	16
3.1 Charakteristika dluhopisu	16
3.2 Emise dluhopisu.....	16
3.3 Výhody a nevýhody emise dluhopisů.....	17
4 Metodika	19
5 Emise CP na BCPP	20
5.1 Vývoj na primárním trhu BCPP.....	20
5.2 Faktory ovlivňující emisi cenných papírů	22
5.3 Události roku 2011.....	24
5.4 Makroekonomické a fiskální aspekty	25
6 Zvýšení kapitálu podniku a faktory jeho ovlivnění.....	26
7 Postup primární emise CP na BCPP	29
7.1 Primární emise akcie.....	29
7.2 Emise dluhopisu na primární trhy.....	32
8 Analýza nákladů spojených s emisí akcií a obligací na BCPP	34

8.1	Náklady spojené s emisí akcií.....	34
8.2	Náklady vynaložené na emisi podnikových dluhopisů.....	37
8.3	Poplatky BCPP	38
9	Povinnosti emitenta spojené s následným obchodováním CP na BCPP.....	40
10	Závěr.....	42
11	Summary.....	44
	Seznam použité literatury	45
	Seznam použitých elektronických zdrojů.....	46
	Seznam použitých zkratk	46
	Seznam grafů a schémat	47
	Klíčová slova	47

Úvod

Téma této bakalářské práce jsem si vybral z důvodu mé vyšší míry zájmu o kapitálové trhy a investování. Na kapitálových trzích lze obchodovat s mnoha druhy investičních instrumentů, ať jsou to akcie, dluhopisy, nebo další různé deriváty. Vždy je především vidět konečná fáze, tj. obchodování samotné. Nicméně samotná emise investičních instrumentů na kapitálové trhy není tak jednoduchá. A proto bych se chtěl pokusit v této práci zaměřit na celý průběh emise nových cenných papírů na vybrané burze od rozhodnutí až po samotný vstup na trh. Vybranou burzou v tomto případě bude Burza cenných papírů Praha a. s., jejíž sídlo se nachází v Praze, hlavním městě České republiky.

Cílem této práce je popsat stav a vývoj na primárním trhu pražské burzy a analyzovat možnosti externího financování společností prostřednictvím primárních emisí cenných papírů v podmínkách českého kapitálového trhu.

1 Finanční trh, členění finančního trhu

1.1 Obecná definice finančního trhu, jeho subjekty a funkce

Finanční trh je součástí ekonomického systému, spolu s dalšími dílčími částmi, tj. trhem výrobků a služeb a trhem výrobních faktorů. Jeho role je ale zcela stěžejní, nenahraditelná¹. Podle vývoje finančního trhu lze odhadnout dosavadní i budoucí tendence dané ekonomiky. Střet nabídky s poptávkou tvoří základ každého trhu a není tomu jinak ani v případě trhu finančního. Zde dochází k setkání tří druhů subjektů, které zde vzájemně mezi sebou obchodují. S sebou přinášejí množství kapitálu, který si ale také z trhu odnášejí. Tyto subjekty se nazývají přebytková a deficitní jednotka a finanční zprostředkovatel.

Přebytkové jednotky, nebo také investoři, přichází na finanční trh za účelem investování přebytečných peněz. Tím obětují jejich současnou hodnotu, kterou právě teď vlastní a snaží se tyto peněžní prostředky zhodnotit. Zhodnocení ale nemusí nastat vždy. Je podmíněno především velikostí rizika. Čím vyšší riziko, tím vyšší je možná velikost zhodnocení, ale také vyšší pravděpodobnost, že by mohlo dojít i ke ztrátě. Přebytková jednotka se tedy rozhoduje podle výnosu, rizika a likvidity dané investice. Investorem bývají nejčastěji domácnosti, které poskytují 60-80% volných finančních prostředků. Dále jím jsou firmy, které hospodaří se ziskem. Tento zisk bývá ještě z části vyplacen na dividendách a zbývající část pak mohou investovat. Dále to mohou být banky, obchodníci s cennými papíry, fondy, pojišťovny nebo vlády států, které mají dočasné přebytky finančních prostředků.

Subjekt přicházející na finanční trhy s nedostatkem volných prostředků za účelem jejich obstarání se nazývá deficitní jednotka. Zmíněné finanční prostředky lze získat například emisí cenných papírů. Z tohoto důvodu můžeme deficitní jednotku nazývat také jako emitenta nebo dlužníka. Největším emitentem cenných papírů bývají vlády, jež se snaží krýt schodek státního rozpočtu emisí vládních dluhopisů, které jsou málo

¹ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. Vyd. 1. Praha: ASPI, 2007, 703 s. ISBN 978-807-3572-976

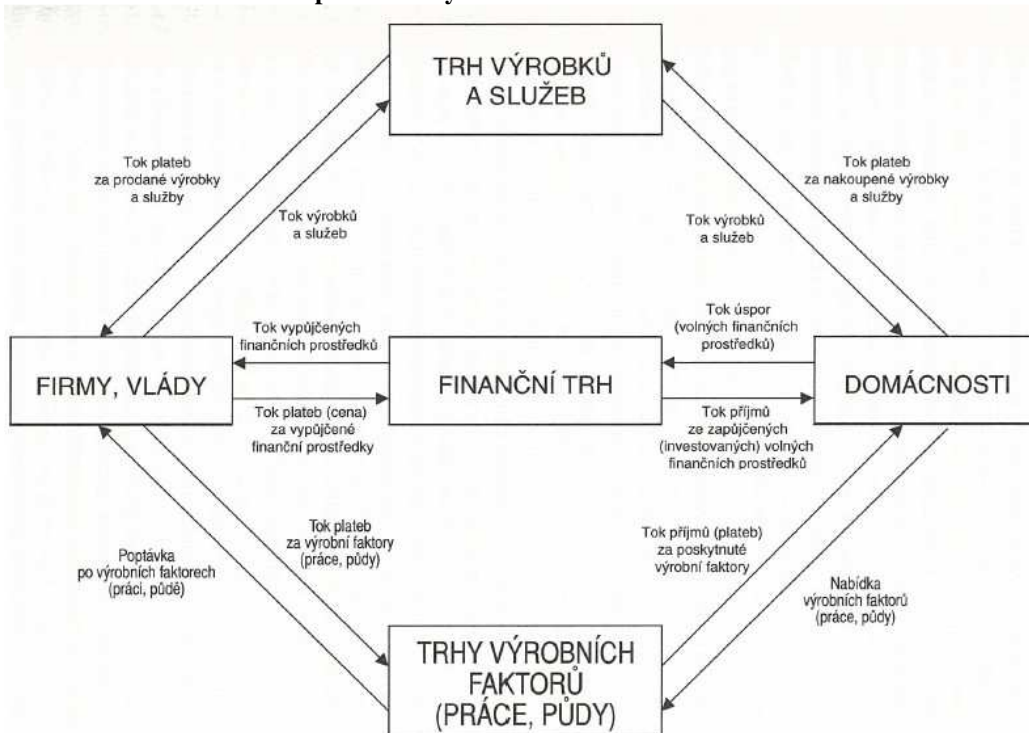
rizikové a s téměř jistým výnosem. Praktickým příkladem bylo nedávné emitování státních dluhopisů v České republice.

Na některých trzích mohou operovat pouze registrovaní členové, jejichž počet je limitován. Tento subjekt, který nazýváme jako finanční zprostředkovatel, operuje na finančním trhu a zprostředkovává veškeré operace mezi deficitní a přebytkovou jednotkou. Prostřednictvím zprostředkovatelů je umožněn vstup na finanční trhy prakticky každému, kdo má o obchodování na finančním trhu zájem. Poskytují zároveň potřebné rady. Příkladem výše uvedených banky, fondy, pojišťovny, investiční společnosti, obchodníci s cennými papíry apod. Takový subjekt při zprostředkování ale jedná na cizí účet i riziko. Ziskem pro zprostředkovatele bývají ve většině případů fixní poplatky, které hradí emitent.

Finanční trh můžeme definovat následovně: „Finanční trh lze vymezit jako souhrn investičních instrumentů, institucí, postupů a vztahů, při nichž dochází k přelévání volných finančních zdrojů mezi přebytkovými a deficitními jednotkami na dobrovolném smluvním základě. V užším pojetí bývá finanční trh chápán jako trh krátkodobých a dlouhodobých cenných papírů, trh finančních derivátů a dalších tržních segmentů v podobě devizového trhu a trhu reálných aktiv. V širším pojetí je pak do okruhu finančních trhů zahrnován rovněž trh krátkodobých a dlouhodobých úvěrů a pojistný trh.“²

² VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. Vyd. 1. Praha: ASPI, 2007, 703 s. ISBN 978-807-3572-976

Schéma 1 – Finanční trh – peněžní toky³



Zdroj: Investování na kapitálových trzích

Přelévání finančních prostředků od přebytkových k deficitním jednotkám je to hlavní, co by měl finanční trh zajišťovat. Nejen, že tím dochází k efektivnějšímu využití volných finančních prostředků, ale také je zajištěn hladší chod dané ekonomiky. Na finančních trzích se ale nesleduje pouze jeden, nýbrž hned několik druhů efektivností.

První z nich je efektivnost alokační. Ta spočívá v racionalitě investorů, kteří se snaží své volné finanční prostředky investovat do takové přebytkové jednotky, která při dané úrovni rizika nabídne nejvyšší výnos. Tuto efektivnost nejvíce využívají individuální investoři z důvodu vysokého zhodnocení investice při nízké úrovni rizika. Podmínkou alokační efektivnosti je efektivnost operační. Aby byl trh efektivní i z operačního hlediska, pak by měly být náklady vynaložené na nákup a zpětný prodej cenného papíru co nejmenší. Hovoří se tak o transakčních nákladech, které mohou být také chápány jako spread. Posledním druhem efektivnosti, kterou sledujeme na finančních trzích, je informační efektivnost. Ta spočívá především v rychlosti přizpůsobení ceny ceně rovnovážné a to v důsledku reakce na novou neočekávanou

³ VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. Vyd. 1. Praha: ASPI, 2007, 703 s. ISBN 978-807-3572-976

zprávu. V této souvislosti se dá říci, že čím je reakce na informaci rychlejší, tím je také trh z informačního hlediska efektivnější. Mělo by tak docházet k rychlé a prudké změně kurzu daného investičního instrumentu. Pokud je daný investiční instrument podhodnocen vzhledem k určité informaci, pak se investoři snaží daný instrument nakoupit z důvodu očekávání jeho zvyšující se ceny. Ta by se mohla dostat až na rovnovážnou úroveň. Z těchto důvodů je hnací silou konkurence na straně investorů. Ti se snaží o maximalizaci zisků.

1.2 Členění finančního trhu

Jestliže bylo v předchozí části kapitoly řečeno, že se na finančním trhu sleduje také alokační efektivnost, pak podle způsobu, jakým jsou úspory alokovány, můžeme finanční trh rozdělit na trh s přímou, polopřímou a nepřímou alokací.

Nejjednodušším způsobem, při kterém dochází k přesunu prostředků, které jsou pro věřitele přebytečné, je alokace přímá. Deficitní jednotka, dlužník, emituje nějaký druh dluhového cenného papíru, který prodá věřiteli, přebytkové jednotce. Může se tak jednat například o nákup dluhopisu přímo od jeho emitenta. Jedná se zde o instrumenty, které byly emitovány jediným, prvotním emitentem, tedy o primární investiční instrumenty. Ovšem úskalí této alokace může být ve vyhledání správného partnera, jeho kontaktování, stanovení ceny nebo doby, po kterou budou dlužníkovi finanční prostředky poskytnuty.

Polopřímá alokace se snaží některé z hlavních problémů přímé alokace odstranit. Hlavní rozdíl oproti přímé alokaci je ve využívání služeb prostředníka. Ten zajišťuje setkání mezi věřiteli a dlužníky a stává se tak pro obě strany zdrojem informací. Nejčastěji se prostředníky stávají obchodníci s cennými papíry nebo investiční banky. Dalším rozdílem jsou náklady, které je k danému přesunu finančních prostředků zapotřebí vynaložit. Ty jsou v případě polopřímé alokace znatelně nižší.

Nepřímá alokace probíhá nikoli přes prostředníka, ale přes zprostředkovatele. Ti nakupují primární investiční instrumenty od deficitních jednotek a poté emitují vlastní cenné papíry a prodávají je přebytkovým jednotkám. Nejčastěji jako zprostředkovatelé vystupují banky, spořitelny, pojišťovny, investiční nebo penzijní fondy. Co se týče

nákladovosti, tak nepřímá alokace nese minimální transakční a informační náklady. Nese sebou také minimální riziko a umožňuje tak velice efektivní a likvidní přesun volných finančních prostředků.

Další možnost dělení finančního trhu je podle toho, po kolikáté je daný cenný papír prodáván. Jestliže se jedná o prvotní prodej, pak můžeme hovořit o primárním trhu. Ten můžeme ještě dále rozdělit podle toho, zda je cenný papír nabízen veřejně či nikoli a to na primární veřejný a primární neveřejný trh. Na primárním trhu obecně probíhají emisní obchody s cennými papíry, tedy s takovými, které byli právě emitovány a jsou poprvé prodávány. Samotná emise i její příprava může mít podobu vlastní emise, kdy si vše zajišťuje emitent sám, nebo podobu emise cizí, ke které využije služeb obchodníka s cennými papíry nebo investiční banky.

Pakliže se ovšem jedná již o několikátý prodej cenného papíru, pak se hovoří o sekundárním trhu. Ten může mít podobu organizovaného nebo neorganizovaného trhu. Členění organizovaného trhu pak závisí na tom, zda je poptávka s nabídkou organizována licencovaným subjektem, či nikoli. Jestliže je trh organizovaný, musí licencovaný subjekt nabídku s poptávkou organizovat tak, aby vše bylo v souladu s platnou legislativou a podle stanovených předpisů a pravidel. Rozlišují se dva typy – trh burzovní a mimoburzovní. Na burzovních trzích jsou pravidla pro obchodování přísnější, za to se zde ale obchodují nejvíce bonitní akcie, dluhopisy, podílové listy, apod. Jako příklad burzovního trhu se uvádí například NYSE (New York Stock Exchange), která v říjnu roku 1929 započala svým krachem Velkou hospodářskou krizi. V České republice se uvádí BCPP (Burza cenných papírů Praha) nebo v posledních letech také RM-systém, který byl ale zpočátku trhem mimoburzovním. Dodnes jedním z nejznámějších mimoburzovních trhů se nachází opět v USA a nazývá se NASDAQ.

Volně přístupný trh, neorganizovaný trh, je takový, kdy není poptávka s nabídkou organizována žádným subjektem. Investoři přicházejí na tento trh s finančními instrumenty a za svou cenu je zde nabízejí těm, kteří mají o daný typ zájem. Tento typ trhu se nazývá over-the-counter (OTC).

Dále se může finanční trh dělit podle toho, jaký finanční instrument je zde obchodován. Jestliže jsou obchodovány krátkodobé finanční instrumenty se splatností maximálně jeden rok, jedná se o trh peněžní. Opakem peněžního je trh kapitálový, na

kterém se obchodují instrumenty s dobou splatnosti delší než jeden rok. Dále je to trh devizový, na kterém se obchoduje s devizami, a trh reálných aktiv, kdy se obchodují investiční instrumenty vázané na komodity, kterými může být například zlato, stříbro, nemovitosti a podobně.

2 Akcie

2.1 Charakteristika akcie

„Akcie je investiční instrument – cenný papír, který vydává akciová společnost za účelem získání kapitálu pro svůj vznik nebo další rozvoj. Akcie vyjadřuje podíl na majetku společnosti, která tento cenný papír vydala a s jejím držením jsou spojena nejrůznější práva (například právo podílet se na zisku společnosti formou dividendy, právo účastnit se a hlasovat na valné hromadě akcionářů nebo se podílet na likvidačním zůstatku společnosti v případě její likvidace).“⁴

Podle práv akcionáře se mohou akcie dělit na prioritní a kmenové. Prioritní se vyznačují především vyloučením z hlasování na valné hromadě. Na druhou stranu sebou přináší ale právo přednostní výplaty dividendy nebo také zajištění dividendy i v případě poklesu zisku společnosti. Akcionáři, kteří drží prioritní akcie, jsou uspokojeni před těmi, kteří drží akcie kmenové. Kmenové akcie se nazývají obyčejné akcie a poskytují tedy základní práva účastnit se a hlasovat na valné hromadě a také pobírat dividendu.

2.2 Emise akcie

Financování podniku je možné několika způsoby. Jedná se o zvýšení základního kapitálu, dary a dotace, finanční úvěry a podnikové dluhopisy, prioritní akcie, tiché společenství, vyměnitelné, prioritní a podřízené dluhopisy, podílová půjčka, či finanční a operativní leasing.

V případě navýšení základního kapitálu společnosti se jedná o emisi nových akcií. Ty jsou emitovány o určité jmenovité hodnotě v takovém množství, aby daná jmenovitá hodnota násobená počtem nových akcií dala dohromady celkovou sumu, o kterou společnost svůj základní kapitál navyšuje. Na tento krok navazují další fáze úpisu a splácení. S akcií, jakož to majetkovým cenným papírem, jsou spojena práva jejich

⁴ Akcie. *Burza cenných papírů Praha* [online]. 1998 - 2012 [cit. 2012-07-09]. Dostupné z: <http://www.pse.cz/dokument.aspx?k=Akcie>

držitele, neboli akcionáře, podílet se na řízení společnosti, podílu na zisku a podílu na likvidačním zůstatku společnosti v případě jejího zániku. Právo podílet se na vedení společnosti je zde vyjádřeno možností hlasování na valné hromadě.

Akcie můžeme dělit podle několika kritérií. Podle převoditelnosti jsou to akcie na jméno, u kterých je převod možný pouze zápisem o převodu, nebo na majitele, které se převádějí pouhým předáním. Další možné dělení je na akcie kmenové a prioritní. Kmenové akcie jsou takové, které obsahují všechna práva akcionáře spojená s držbou akcie. Na rozdíl od prioritních, které obsahují přednostní práva především výplaty dividendy nebo podílu na likvidačním zůstatku. U prioritních akcií je ale možno vyloučit právo akcionáře z hlasování na valné hromadě, ovšem pouze na základě stanov společnosti. Suma jmenovitých hodnot prioritních akcií nesmí být vyšší než polovina základního kapitálu společnosti.

V první fázi úpisu nových akcií je potřeba se hlavně rozhodnout, zda se bude jednat o emisi soukromou nebo veřejnou. Soukromá emise se vyznačuje především menším počtem akcionářů společnosti a nemožností obchodování na veřejných trzích. Je to případ, ve kterém společnost přímo prodává nové akcie předem vybranému počtu fyzických nebo právnických osob. Druhý způsob emise akcií je emise veřejná, která počítá s neomezeným počtem akcionářů. Hlavním cílem veřejné emise je získat takové množství kapitálu, které akciová společnost požaduje. V této souvislosti je potřeba rozlišit, zda už se s akciemi dané společnosti obchodovalo již někdy dříve, tedy zda dochází pouze ke zvyšování základního kapitálu společnosti (Seasoned Equity Offering = SEO), nebo zda se jedná o prvotní nabídku dosud neobchodovaných akcií (Initial Public Offering = IPO) na veřejném primárním trhu cenných papírů. Otázkou ale zůstává zda-li navyšování základního kapitálu SEO stále patří mezi emise primárního trhu. Ve většině zdrojů ale převládá myšlenka, že emise na primárním trhu je možná pouze ve formě IPO.

Rozdíly mezi těmito druhy emisí nových akcií se nachází především ve spojení s větší administrativou v případě IPO, kdy je potřeba připravit společnost na veškeré podmínky, které musí při takové emisi splňovat. S tím je spojen delší časový úsek vymezený na přípravnou fázi. Především s důvodem delší a důkladnější přípravy společnosti na IPO jsou spojené i vyšší administrativní náklady vyplývající hlavně

z vyšších poplatků za právní a auditorské služby. Velice častým problémem v případě emisí IPO bývá stanovení správné tržní ceny akcie. Velmi těžce lze odhadnout a stanovit emisní kurz, za který se budou nové akcie obchodovat. Jako důsledek vyplývá podhodnocení ceny akcií.

SEO, jakožto navýšení základního kapitálu úpisem dalších akcií, je administrativně jednodušší. Vyplývá to ze situace, kdy společnost již akcie emitovala, a tudíž velkou část přípravné fáze má již hotovou. Jelikož společnost akcie emitovala již někdy dříve, je možné lépe stanovit emisní kurz nových akcií, který je vztažen k tržní ceně akcií již obchodovaných. Z tohoto důvodu nedochází u těchto k žádnému významnému podhodnocení.

Emisi IPO lze ještě dále rozčlenit podle původu⁵ akcií na IPO primárních akcií, IPO sekundárních akcií a IPO kombinované. Při emisi primárních akcií jsou emitovány úplně nové akcie a poté uvedeny na veřejný trh k obchodování. Tento druh je typický především pro Spojené státy americké, kde tvoří více než 80 % podíl na veškerých prvotních emisích. Firmy, které se k emisi primárních akcií uchýlí především z důvodu potřeby dalšího kapitálu pro rozvoj společnosti nebo ze vzrůstajícího podílu bankovních úvěrů, jsou spíše společnosti mladší, s kratší historií a menší velikostí ve srovnání s těmi, které emitují akcie sekundární.

Jestliže společnost již dříve akcie vydala, ale neobchodovala s nimi na veřejném trhu, pak se o jejich emisi na trh veřejný hovoří jako o emisi sekundárních akcií. S tímto typem IPO emise je možné se setkat i v případě privatizace pomocí kapitálového trhu, větších společností nebo z marketingových důvodů. Ty nastávají především v takovém segmentu, kdy největší konkurenční společnosti již na veřejném trhu akcie obchodují. Z pohledu obchodního partnera jsou společnosti emitující akcie na burze důvěryhodnější. Velkou roli zde hraje také finanční stabilita a transparentnost. Poměr primárních a sekundárních akcií je na evropských trzích přibližně vyrovnaný.

⁵ MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO - Prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Brno: Computer Press, a.s., 2009, 192 s. ISBN 978-80-251-2620-2

Kombinací předcházejících typů akcií, tedy emisí nových a zároveň jejich doplnění z akcií již dříve obchodovaných na neveřejných trzích, nazýváme jako kombinované IPO.

2.3 Výhody a nevýhody emise akcií

Důvody vedoucí k upsání akcií na kapitálových trzích mohou být odlišné u různých firem. Některé se k emisi uchylují pouze z důvodu dosažení vyššího množství peněžních prostředků, jiné zase z důvodu větší prestiže nebo marketingové výhody. Ač jsou důvody jakékoli, vždy je možno počítat se všemi výhodami, které jsou s emisí akcií spojeny.

Zajisté lze za největší výhodu považovat získání velkého množství kapitálu, kterým lze zajistit chod a především pak i rozvoj společnosti. Objem takto dosaženého kapitálu může i mnohokrát překročit možnosti nabízené bankami formou úvěrů nebo dalšími subjekty. Tyto instituce nejsou kolikrát vůbec schopny takový objem kapitálu poskytnout. Navíc takto získaný kapitál lze uplatnit na jakékoli výdaje společnosti, což je hlavní rozdíl od bankovního úvěru. Ten je možno čerpat pouze na přesné bankou povolené účely. Dalším rozdílem od bankovního úvěru je neurčitost doby splacení, kdy společnost získá kapitál na dobu, kterou nelze určit. A jelikož zde nenastává nutnost splacení, ve smyslu neurčité doby držby akcií některými investory. Z delšího časového horizontu má tato operace kladný dopad do peněžního toku (cash flow).

Zvýšení kvóty vlastního kapitálu, což je ukazatel vypovídající o finanční síle a stabilitě společnosti a udávající poměr vlastního kapitálu na celkovém, napomáhá k lepší výchozí situaci, lepším podmínkám a snazšímu přístupu k bankovním úvěrům. Banky se při rozhodování o poskytnutí úvěru zajímají také právě o to, jak si společnost stojí nebo jak je zadlužená. Především je zajímavá ukazatel míry zadluženosti. Ten udává podíl cizího a vlastního kapitálu. Jelikož společnost emisí nových akcií získala prostředky, které navyšují její základní kapitál, míra zadluženosti tak klesla, a tím je vedení společnosti, po stránce rozhodování, více flexibilnější. Rizikovost snižuje i samotné splnění podmínek pro IPO jako například finanční audit nebo právní kontrola. Z toho všeho vyplývá větší nezávislost společnosti na bankovních úvěrech.

Předcházející výhody byly spojeny spíše s dalším získáním dodatečného kapitálu. Ovšem s emisí akcií jsou spojeny i jiné výhody, především marketingového charakteru, které vylepšují postavení společnosti na trhu. Nejen, že vedle vlastní reklamy, využívají i vyššího zájmu masových medií, především pak televize a tisku. Tak se dostanou více do podvědomí většiny, i nezainteresovaných, lidí. S tím se dále může pojit i postavení podniku, jako zaměstnavatele. Stává se tak více exkluzivnějším a může lákat více odborníků nebo se stát i „domovem“ pro více zaměstnanců. Společnost nemusí emitovat pouze kmenové akcie, ale také například akcie zaměstnanecké. Ty nejsou určeny pro obchodování na veřejném trhu, ale jistým způsobem zajišťují větší snahu o zisk společnosti tím, že zaměstnanci mající tento druh akcie v držbě se mohou podílet také na zisku.

V případě akvizice nebo fúze, tedy přeměn společností nebo jejich převzetí, lze využít možnosti akcií, jako platebního prostředku pro prodávající společnost. Tento způsob platby je dokonce v mnoha případech preferovanější. Jestliže je firma rodinná nebo ji vlastní blízký okruh lidí, pak je možno primární emisí akcií lépe vyřešit vlastnické spory. Ty se mohou v případech hledání nástupce efektivně rozluštit, především v oddělení vlastníků od vedení podniku.

Každá mince má ale dvě strany. Jestliže má světlou stranu v podobě výhod, pak se najde i strana, která přináší i nevýhody. A nejenak je tomu i v případě emise akcií. Akcionáři, pro které je investice do akcií riziková, požadují vyšší míru zhodnocení, jako formu kompenzace, kdy se dividendy, jako výnos z držby akcie, vyplácejí až na posledním místě, teprve když jsou všechny ostatní požadavky uspokojeny. S dividendou je spojena i další určitá nevýhoda, kdy ji nelze použít jako daňově uznatelný náklad.

Náklady vynaložené na emisi, nazývané jako emisní náklady, lze dělit na přímé a nepřímé. Přímé náklady spočívají především v odměně manažera emise, tedy toho, kdo má celou emisi na starosti. Dále do této kategorie také patří náklady vynaložené na právní služby nebo náklady na marketing. Do nepřímých se zařazují hlavně náklady spojené s podhodnocením akcie. Ty souvisí s prvotní nabídkou nebo také s pohybem ceny stávajících směrem dolů. Ovšem v případě většího objemu emise může dojít k jisté úspoře v podobě úspory z rozsahu. Více do detailu se rozbořem nákladů zabývá kapitola číslo 7 – Analýza nákladů spojených s emisí akcií a obligací na BCPP.

Jak už z podstaty akcie, jakožto majetkového cenného papíru, vyplývá, jsou s ní spojena práva akcionáře. Jedno z nich je také podílet se na řízení společnosti především hlasováním na valné hromadě. Tím, že se emitují nové nebo dodatečné akcie, se okruh akcionářů rozšiřuje. Hlasování je sice dáno podílem na celkovém upsaném kapitálu, ale stejně tak je možné posílení hlasovacího práva stávajících investorů.

Emise akcií představuje velice časově náročný proces. Ten je rozdělen na tři fáze: přípravná, realizační a post-realizační a trvá od 20 až do 32 týdnů v případě BCPP.

3 Dluhopisy

3.1 Charakteristika dluhopisu

Dluhopis není majetkový, ale dluhový cenný papír. Majiteli vzniká právo na výplatu úroku a výplatu jmenovité hodnoty až v den splatnosti dluhopisu. Emitent je toto právo povinen řádně splnit.

Ovšem ne všechny dluhopisy úrok nabízejí. A proto se dělí na dluhopisy s pevným úrokem, s pohyblivým úrokem nebo s nulovým kupónem. Dále je možno je členit podle toho, komu má být jmenovitá hodnota vyplacena - dluhopisy na jméno, na řad nebo na majitele.

Na pražské burze lze obchodovat s dluhopisy státními, hypotéčnými, podnikovými, bankovními a komunálními.

Samozřejmě, že lze akcie i dluhopisy členit více způsoby, ale pro potřeby této bakalářské práce by to bylo zbytečné.

3.2 Emise dluhopisu

V předcházející kapitole byly vysvětleny důvody a možné postupy emise majetkových cenných papírů na příkladě emise akcií. A proto je potřeba také zmínit zástupce dluhových cenných papírů neboli dluhopis. Nejprve je potřeba vymezit pojem dluhopisu. Ten udává Zákon o dluhopisech⁶ následovně:

„Dluhopis je zastupitelný cenný papír, vydaný podle českého práva, s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky jeho emitentem a popřípadě i další práva plynoucí ze zákona nebo z emisních podmínek dluhopisu.“

Hlavní důvod emise dluhových cenných papírů je totožný s emisí majetkových cenných papírů, a to nedostatečný objem vlastních zdrojů k financování podniku. Vliv na toto má ale více faktorů. Například posílení ambicí k emisi dluhopisů místo akcií

⁶ Česká republika. Zákon o dluhopisech. In: *Zákon č. 190/2004 ve znění pozdějších předpisů*. 2012.

může být špatně fungující trh akcií⁷, nízká rentabilita vlastního kapitálu, daňová diskriminace vlastního kapitálu u kapitálových společností a další.

Společnostem se vyplatí emitovat především dlouhodobé dluhopisy, také nazývané jako obligace, které nahrazují dlouhodobé bankovní úvěry. Dluhovou emisí využívají takové podniky, jejichž finanční požadavky přesahují možnosti bankovních úvěrů. Výhodou je možná emise více dluhopisů, pro více investorů, a tím získat více prostředků k financování. Také v tomto případě je možnost soukromé a veřejné emise. V soukromé emisí jsou emitované dluhopisy nabízeny ke koupi přímo určitému investorovi a nevyužívá se zde služeb veřejného trhu. Opakem soukromé je emise veřejná, kdy obchodování dluhopisu na veřejném kapitálovém trhu zajišťuje zvýšení atraktivity pro investory, díky zajištěné likviditě dluhopisu. Rozdílem mezi soukromou a veřejnou nabídkou je také vyjádření úspěšnosti emise za pomoci ratingu, což ukazuje především bonitu klienta.

Společnosti emitující dluhopisy si musí uvědomit, že náklady na získaný cizí kapitál se ještě dále navyšují o emisní náklady. Proto je potřeba zvážit minimální hodnotu celé emise obligací.

3.3 Výhody a nevýhody emise dluhopisů

Stejně jako je tomu u akcie, i u emise dluhopisu se dá považovat za hlavní výhodu objem získaného kapitálu. Ten představuje množství, které je téměř nemožné dostat formou úvěru od bankovních subjektů. Na rozdíl od bankovního úvěru nejsou takto získané prostředky účelové, tedy je možné užití na jakoukoli potřebu. Výhodnější ve srovnání s bankovními úvěry je také možná delší doba splatnosti.

Jelikož výnosnost v případě obligace je nižší, nese sebou také nižší míru rizika. To se promítne především v celkových nižších nákladech na dluhovou službu. Emisí dluhopisů na veřejném trhu dochází také ke zvýšení atraktivity a určité marketingové

⁷ MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO - První veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Brno: Computer Press, a.s., 2009, 192 s. ISBN 978-80-251-2620-2

výhodě díky zájmu medií. Pro společnost, která je dostatečně velká a bonitní, je emise dluhopisu nejlevnější způsob, jakým se dá řešit dlouhodobé financování podniku.⁸

Určitou výhodou je úrok z dluhopisu, který je daňově uznatelným nákladem pro emitenta dluhopisu. V případě právnické osoby dochází ke snížení základu daně z příjmu a tvorbě daňového štítu, kdy „úroky z cizího kapitálu jako součást nákladů snižují zisk, ze kterého se platí daň, a tím snižují daňové zatížení podniku“⁹.

Dluhopis není majetkový cenný papír, a proto s ním není spojeno právo podílu na vedení společnosti. Což je výhoda především pro emitenta, nikoli však pro investora. V případě emitenta dochází ke snížení základu daně z příjmu a tvorbě daňového štítu.

Protože se jedná o dluhový cenný papír, při jeho emisi dochází k nárůstu podílu cizího kapitálu na celkovém. To sebou přináší zvýšení finančního rizika, menší flexibilitu v rozhodování a také dopad na cash-flow, kdy dochází k velkému přísunu prostředků na počátku emise a naopak k velkému odlivu kapitálu v době splatnosti.

Jestliže z držby dluhopisu vyplývá právo na výplatu úroku, pak se musí toto právo uspokojit v jakékoli finanční situaci podniku. Tudiž i v případě, kdy dochází k poklesu zisku.

⁸ JAKUB, František. *Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu* [online]. Praha: Komise pro cenné papíry, 2004, 80 s. [cit. 2012-09-04]. ISBN 80-239-2193-2. Dostupné z: ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/NXT_KCP_IPO_final.pdf

⁹ Daňový štít. *Businesscenter.cz* [online]. 1998-2012 [cit. 2012-08-04]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pojmy/p1234-danovy-stit.aspx>

4 Metodika

Praktická část této bakalářské práce je zaměřena především na emisi primárních akcií a dluhopisů v prostředí českého kapitálového trhu. Ústřední pozornost je věnována Burze cenných papírů Praha, a.s. a jejímu hlavnímu trhu.

Nejprve je potřeba vymezit prostředí pražské burzy, její vývoj včetně predikce na další období. Neméně důležité jsou ekonomické a fiskální faktory, které mohou finanční trh České republiky ovlivnit.

Jelikož emise akcií i dluhopisu navyšuje finanční prostředky společnosti, bylo potřeba vymezit jednotlivé aspekty, vedoucí vrcholné manažery společností, ke zvýšení buď základního, nebo cizího kapitálu.

Postup emise akcie a dluhopisu na primární trhy s veřejnou nabídkou byl přímo aplikován na prostředí BCPP. Jednotlivé fáze emise, včetně přímých burzovních požadavků, byly popsány a vzájemně porovnány. Jelikož samotnou emisí cenných papírů povinnosti emitenta nekončí, je jedna kapitola věnována také obchodování a s tím souvisejícími povinnostmi.

Analýza nákladů vydaných na emisi akcií byla provedena především na reálném případě prvních IPO realizovaných na pražské burze. V případě emise dluhopisů je analýza zaměřena na jednotlivé náklady na emisi a také na jednotlivé dluhopisové programy. Závěrem jsou uvedeny příklady jednotlivých poplatků dle Sazebníku burzovních poplatků.

5 Emise CP na BCPP

Tato kapitola nepojednává o postupu emise cenných papírů na Burzu cenných papírů Praha, ani o jejích nákladech. Každá z těchto položek má svou vlastní kapitolu v této práci. Proto je tato kapitola zaměřena spíše na popis faktorů ovlivňujících emisi cenných papírů a další podmínky, které musí společnost při emisi cenných papírů splnit.

5.1 Vývoj na primárním trhu BCPP¹⁰

Vznik Burzy cenných papírů Praha, a.s. se datuje k 24. listopadu 1992, kdy byla zapsána do obchodního rejstříku. Ze zákona musí mít formu akciové společnosti, a tudíž podléhá i této povinnosti. Obchodování bylo zahájeno dne 6. dubna 1993 se sedmi emisemi cenných papírů. Velký rozvoj v roce 1993 přineslo uvedení 955 emisí akcií, které sebou přinesla první vlna kupónové privatizace. V roce 1994 se poprvé začal počítat index PX50, který se stal předchůdce nového, oficiálního, indexu pražské burzy. Ten převzal v roce 2006 historické hodnoty starého indexu. Dnes jsou v tomto indexu uvedeny nejvýznamnější společnosti, s jejichž cennými papíry se na pražské burze obchoduje. Mezi nimi se nacházejí společnosti jako ČEZ, Philip Morris ČR nebo AAA Auto. Dále na BCPP došlo k druhé vlně kupónové privatizace, zvýšení likvidity vyřazením 1301 nelikvidních emisí akcií a pak také v roce 1998 k zahájení obchodování v systému SPAD. To je systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů. Od roku 2004 je BCPP členem ve Federaci evropských burz FESE, ke které byla přiřazena sice již v roce 2001, ale až se vstupem České republiky do Evropské unie se mohla stát řádným členem. V květnu roku 2004 obdržela také od americké Komise pro cenné papíry a burzy statut zahraniční burzy a tudíž byla začleněna na seznam burz, které jsou pro americké investory bezpečné.

¹⁰ Historie burzy. *Burza cenných papírů Praha* [online]. 1998 - 2012 [cit. 2012-09-02]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Historie-Burzy>

Schéma 2 - Vývoj indexu PX



Zdroj: Internetové stránky BCPP¹¹

Jelikož je Burza cenných papírů Praha akciovou společností, mohla se stát 8. prosince 2008 jejím majoritním vlastníkem vídeňská burza Wiener Börse AG, vlastnící tou dobou 92,739 % - ní podíl. Posléze se roku 2009 stala součástí CEESEG, tedy skupiny 4 evropských burz. Jejimi členy jsou vídeňská, tedy i pražská burza, a také budapešťská a lublaňská burza. Tyto čtyři burzy spolu navzájem komunikují a spolupracují jako partneři. Každá z nich se stará samostatně o vlastní trh, ovšem z mezinárodního hlediska vystupují jako jeden celek.

Burza funguje na členském principu, to znamená, že na ni mohou působit pouze registrovaní členové, kterými jsou především banky (Česká spořitelna a.s., Českomoravská záruční a rozvojová banka a.s., ČSOB a.s., Fio banka a.s., atd.) nebo jiné finanční instituce. Ze zákona ovšem také vyplývá, že mezi osoby oprávněné uzavírat burzovní obchody patří Česká národní banka a Ministerstvo financí České republiky.

V posledních letech se zavedla nová funkce na pražské burze, a to funkce tzv. patrona. Patronem může být pouze člen burzy, jehož povinností je podporovat likviditu za pomoci nabídky a poptávky.

¹¹ Index PX online. *Burza cenných papírů Praha* [online]. 1998 - 2012 [cit. 2012-09-01]. Dostupné z: <http://www.bcpcz.cz/On-Line/Indexy/>

5.2 Faktory ovlivňující emisi cenných papírů

Úplně první emisi akcií na český burzovní trh provedla společnost Zentiva. Tato emise se uskutečnila 28. června 2004, čili až po 12 letech působení BCPP na kapitálovém trhu a to formou IPO. Společnost emitovala akcie ve výši téměř 175 milionů euro, což je po přepočtení tehdejší kurzem více než 5,5 miliardy korun českých. Akcie této firmy byly obchodovány až do 27. dubna 2009, kdy většinový vlastník, francouzská společnost Sanofi-Aventis, dosáhl podílu 97 %, a tak mohl přistoupit k vytěsnění minoritních akcionářů. Tento krok je dle nizozemského práva možný od podílu 95 %. Po této emisi nastal chvíli klid.

Až po dvou a půl letech započala svou primární emisi akcií společnost ECM Real Estate Investments. Kdy se v prosinci 2006 rozhodla emitovat v poloviční výši než Zentiva (80,72 mil. EUR), avšak její čistý výnos byl o téměř 2,5 milionu EUR vyšší. Ještě v témže roce se po 11 dnech od uvedení ECM akcií emitovaly také akcie společnosti Pegas Nonwovens. Tyto majetkové cenné papíry bylo možno emitovat na pražskou a varšavskou burzu cenných papírů a to v celkové výši 136 milionů euro.

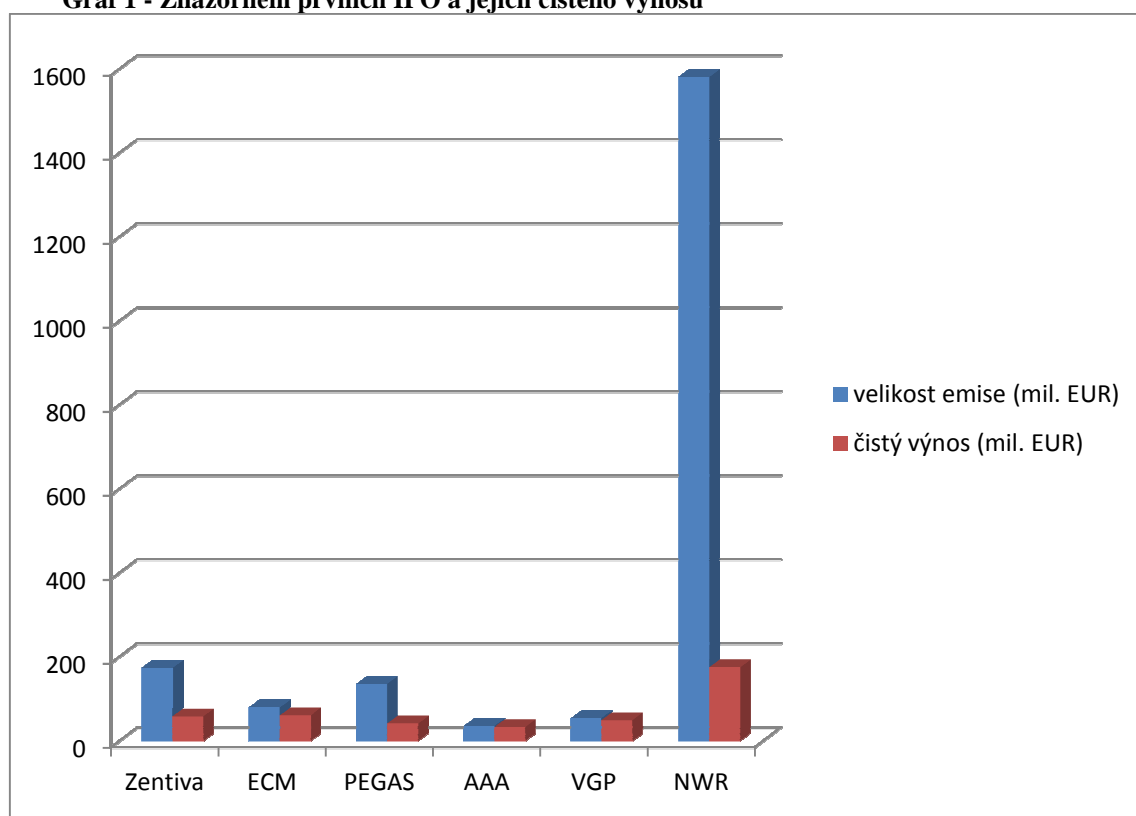
Tyto tři emise jakoby „nakoply“ další společnosti k odhodlání se pustit své akcie na veřejný trh pražské burzy. Ani ne o rok později, přesně 24. září 2007, přichází na veřejný trh se svými akciemi společnost AAA Auto. Tato emise byla velice úspěšná, jelikož čistý výnos dosahuje téměř stejné částky, která byla společností emitována.

Po dalších dvou měsících přichází realitní skupina VGP zaměřená především na akvizice. Ta nabídla k obchodování akcie o celkové hodnotě téměř 55 milionů euro, přičemž dosáhla čistého zisku ve výši skoro 50 milionů euro.

Po stejné době, jaká uplynula od emise AAA Auto k emisi VGP, se začínají obchodovat také prvotní akcie Vienna Insurance Group. Tu ale zcela zastínila společnost New World Resources (NWR), která provedla na pražské burze největší primární emisi v historii. S těmito akciemi se začalo obchodovat na pražské, varšavské a také londýnské burze, kdy celková velikost IPO činila více než 1,5 miliardy EUR. Tato společnost, které patří dceřiná OKD, a.s., tedy jeden z největších černouhelných producentů v České republice, dosáhla touto emisí výnosu srovnatelného s velikostí první emise společnosti Zentiva (175,7 milionu euro).

Od té doby proběhly ještě dvě primární emise akcií společností Fortuna (sázková kancelář) v říjnu 2010 a také E4U, což je společnost zaměřena na využití energie z obnovitelných zdrojů. Obě tyto emise jsou spíše menšího charakteru, kdy celková velikost emise Fortuny činí o něco více než 70 milionů euro, a u E4U téměř 10 milionů euro.

Graf 1 - Znázornění prvních IPO a jejich čistého výnosu



Zdroj: vlastní zpracování z dat v *Ekonomické revue*¹²

Primární trh dluhopisů nelze tak jednoznačně určit jako ten akciový. Je to dáno především jejich určitou dobou splatnosti, která se pohybuje obvykle od tří do patnácti let. Avšak i zde se najdou výjimky, jako například emise státních dluhopisů, kdy

¹² MELUZÍN, Tomáš. Komparace nákladů na realizaci IPO na vybraných akciových trzích. *Ekonomická revue* [online]. 2009, č. 12 [cit. 2012-09-01]. Dostupné z: <http://www.ekf.vsb.cz/miranda2/export/sites-root/ekf/cerei/cs/okruhy/Papers/VOL12NUM03PAP03.pdf>

Ministerstvo financí emitovalo 26. listopadu 2007 dluhopisy v celkovém objemu 18 miliard korun se splatností 50 let a jmenovité hodnotě dluhopisu 10 000 korun českých.

Jelikož se pražská burza stala garantem trhu s dluhopisy, denně zveřejňuje tzv. průměrné referenční ceny, které jsou počítány jako aritmetický průměr z kotací, které jsou aktualizované na denní bázi. Aby toto rozdělení bylo možné, je potřeba rozdělit dluhopisy do dvou tříd. Třídou A tvoří vybrané státní dluhopisy a třídou B ostatní.

Jestliže chce společnost obchodovat s dluhopisy na pražské burze, pak může požádat o přijetí dluhopisového programu. Ty se poté uveřejňují na webových stránkách pražské burzy. V současné době je zde možno nalézt například dluhopisový program společnosti ČEZ, který je povolen na objem 30 miliard, a jehož doba trvání končí příští rok nebo dluhopisový program Komerční banky. Ten byl schválen v polovině června 2007 na dobu trvání 30 let. Na tom by nebylo nic tak zajímavého, kdyby celkový povolený objem programu nebyl stanoven na 150 miliard korun. Další sto miliardový dluhopisový program má schválena Hypoteční banka, a.s. V takových programech jsou sjednané podmínky pro emisi dluhopisů v předem neznámém počtu emisí.

5.3 Události roku 2011

V roce 2011 se událo na BCPP několik významných změn. Z počátku roku to byl nový harmonogram burzovního dne, kdy se prodloužilo obchodování o 20 minut. Od 26. ledna je možno uzavírat obchody až do 16:20 u všech druhů obchodů. Další významnou změnou provedla společnost New World Resources. Ta nabídla výměnu starých akcií za nové v poměru jedna k jedné. A tudíž obchodování se starými akciemi bylo ke 3. červnu 2011 ukončeno.

Jak již bylo řečeno, na primární trh vstoupila společnost E4U (Energy For You), která 25. srpna zahájila obchodování s akciemi na volném regulovaném trhu. Jako patron byla v této souvislosti jmenována společnost Cyrrus, a.s., která je členem pražské burzy a podporuje tak likviditu dané emise po určitou dobu. Ta bude ukončena k 27. září 2012.

Na pražskou burzu ale nevstupují jen nové instrumenty, ale také noví členové. V roce 2011 tak došlo k přijetí dvou nových členů – Equilor Investment Zrt. a

IPOPEMA Securities S.A. První jmenovaná společnost stála u vzniku budapešťské burzy. Tato společnost se sídlem v Budapešti, jeden z nejaktivnějších obchodníků s cennými papíry na tamější burze, se stala prvním ryze zahraničním členem BCPP. Polský obchodník s cennými papíry, společnost IPOPEMA sídlící ve Varšavě, je také členem tamější burzy.

V roce 2011 byla z rozhodnutí vlastníka ČSOB belgické banky KBC zastavena emise akcií na pražskou burzu. Tato emise již byla zcela připravena, ale nakonec k ní nedošlo. ČSOB je pro mateřskou společnost velice profitní a tudíž podniká všemožné kroky, aby nemuselo k emisi akcií dojít.

Na konci roku 2011 se na Burze cenných papírů Praha a.s. obchodovalo s 26 emisemi akcií, 95 emisemi dluhopisů, 24 emisemi kupónů, 81 emisemi certifikátů a warrantů a také se 6 emisemi futures.¹³

5.4 Makroekonomické a fiskální aspekty

Prognóza vývoje ekonomické situace v České republice je v první polovině roku 2012 spíše negativní. Hlavní vliv by na tuto skutečnost měla mít recese, která nastala v celé eurozóně, a zasáhla i v země důležité pro Českou republiku, do kterých směřuje export z ČR. Toto ještě může podpořit restriktivní politika vyvolaná snížením daňových výnosů. Až teprve ve druhé polovině roku by mohlo nastat jakési zlepšení vzniklé situace. Nicméně ani tyto známky zlepšení již nezachrání negativní růst reálného domácího produktu. Ten se předpovídá po dvou letech růstu na pokles až -1,2 %, ač by měl zůstat nominální hrubý domácí produkt téměř vyrovnaný.

Co se týče fiskálního výhledu, rok 2011 byl ukončen v deficitu 142 miliard korun, teda přibližně 3,7 % HDP. Toto byl záměr vlády. Ovšem pro rok 2012 by měl být deficit snížen o 37 miliard korun. To by znamenalo další zvýšení daní a snížení státních výdajů.¹⁴

¹³ 2011: Výroční zpráva. In: *Výroční zpráva: Skupina CEE Stock Exchange Group a její kapitálové trhy 2011/12* [online]. 2011 [cit. 2012-08-30]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Vyrocni-Zpravy>

¹⁴ 2011: Výroční zpráva. In: *Výroční zpráva: Skupina CEE Stock Exchange Group a její kapitálové trhy 2011/12* [online]. 2011 [cit. 2012-08-30]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Vyrocni-Zpravy>

6 Zvýšení kapitálu podniku a faktory jeho ovlivnění

V podniku je kapitál jedním vůbec z nejdůležitějších. Bez něho by nebylo možné realizovat žádný obchod. A proto je otázka jeho obstarání velice zásadní. Jedná se především o kapitál dlouhodobý, který je určen na rozvoj a financování podniku. Ten je možno rozdělit na vlastní kapitál a cizí. To už bylo zmíněno při výčtu výhod a nevýhod emise akcií a dluhopisů, kdy emisí akcií se navyšuje vlastní kapitál, naopak emisí dluhopisů nebo přijetím bankovního úvěru se navyšuje kapitál cizí.

Cizí kapitál se od vlastního liší především v několika aspektech. Jedním z nich je jeho účelnost. Cizí kapitál je většinou vázán na předem daný záměr podniku, kdežto s kapitálem vlastním je možno disponovat podle své vůle. Ovšem bez vlastního kapitálu zahrnujícího jako součást také základní kapitál, není možné, aby společnost vůbec existovala.

Aby ke zvýšení kapitálu mohlo dojít, je zapotřebí existence finančního trhu, na kterém si společnost tyto prostředky může obstarat. V případě BCPP může emitovat své cenné papíry prostřednictvím regulovaného nebo neregulovaného trhu. Podmínkou je podání žádosti, kterou je možno podat jak v češtině, tak v angličtině.

Cenné papíry je možno emitovat na hlavním nebo volném trhu. Přičemž zde platí vyšší nároky na emitenty a jejich povinnosti při emisi na regulované trhy. Podmínky přijetí na hlavní trh BCPP činí především minimální tržní kapitalizace emise (1 milion euro), minimální část emise, která je obchodována veřejně (alespoň 25%) a minimální tříletou dobu podnikatelské činnosti¹⁵. Dále musí taková emise splňovat podmínky stanovené Zákonem o podnikání na kapitálovém trhu a Burzovní pravidla.

Na volném trhu již nejsou podmínky tak přísné a je zde možno emitovat cenné papíry splňující Burzovní pravidla a podmínky zákona o podnikání na kapitálovém trhu, stejně jako je tomu na trhu hlavním. Zde není určena žádná minimální velikost emise nebo doba podnikatelské činnosti.

¹⁵ Hlavní trh: Podmínky přijetí. *Burza cenných papírů Praha* [online]. 1998 - 2012 [cit. 2012-08-22]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Hlavni-Trh>

Podmínky emise cenných papírů na trh neregulovaný, nebo také trh MTF, jsou ještě více „ořezané“ než na trhu volném. Zde je možno emitovat a obchodovat s jakýmkoli cennými papíry, které splňují pouze Burzovní podmínky.

Dokumentové a informační požadavky na jednotlivé trhy nejlépe znázorňuje následující schéma:

Schéma 3 - dokumenty pro přijetí emise a informace zasílané na BCPP¹⁶

Dokumenty potřebné pro přijetí emise	Hlavní trh	Volný trh	MTF
žádost o přijetí	X	X	X
prospekt cenného papíru	X	X	
doklad o přidělení ISIN	X	X	
roční účetní závěrky za poslední 3 roky	X		
doklad centrálního deponitáře o zaregistrování emise	X	X	X
výpis z obchodního rejstříku	X	X	
společenská smlouva nebo stanovy emitenta	X	X	X
Informace zasílané na Burzu cenných papírů Praha			
výroční zpráva	X	X	X
čtvrtletní výsledky hospodaření a mezitimní zpráva - akcie	X	X	
pololetní zpráva	X	X	
kalendář plnění informačních povinností	X		
informace, které mohou mít vliv na kurz cenného papíru	X	X	X
změny v právech vztahujících se k obchodovanému investičnímu nástroji	X	X	X
informace o změnách objemu emise, jmenovité hodnoty, podoby a ISIN	X	X	X

Zdroj: brožura BCPP - IPO: Nová kapitola Vašeho úspěchu

Rozhodnutí, zda zvolit vlastní nebo cizí kapitál nelze jednoznačně určit. Avšak vždy je potřeba mít základní kapitál. Ten je důležitý především pro vznik a následnou existenci jakéhokoli podniku či společnosti. Bez vlastního kapitálu tudíž ani nelze obstarat cizí zdroje.

Pro malé a střední podniky se zdá být nejvýhodnější financování za pomoci bankovních úvěrů nebo finančního leasingu. To se může jevit především z důvodu nižší úrokové sazby. Jenže velice často není ve smlouvě stanovena stálá úroková míra, nýbrž si banky vyhrazují právo na její změnu. Což nahrává pro emisi dluhopisu. Nevýhodou je zde delší časové období nutné pro schválení emise dluhopisu, emisních podmínek a podobně. Naopak bankovní úvěr může být v některých případech otázkou hodin.

Samotné rozhodnutí emitenta záleží na mnoha faktorech. Na velikosti podniku, na vývoji úrokových sazeb, na velikosti potřebného kapitálu, na formě společnosti, ale také na daňové výhodnosti. A nelze tedy zobecňovat, zda je lepší to, či ono.

¹⁶ Burza cenných papírů Praha. In: *IPO: Nová kapitola Vašeho úspěchu* [online]. 1998 - 2012 [cit. 2012-06-07]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=IPO>

Pokud se již emitent rozhodne financovat své potřeby prostřednictvím emise, je také důležité její načasování. To může hrát velice významnou roli a je prakticky jedno, zda emituje akcie nebo dluhopisy. Je potřeba sledovat historický i aktuální vývoj na finančním trhu, včetně některých prognóz. Nejlepším obdobím pro emisi akcií je takové, kdy dochází k expanzi na akciovém trhu. Tedy v období, kdy převyšuje poptávka po akciích jejich nabídku. V tomto období se nevyplatí emitovat dluhopisy. Jejich emise by v tomto období byla nevýhodná. Pro ty je zapotřebí nižší úroková sazba a klesající akciové kurzy, tedy období recese.

V neposlední řadě je také pro emitenta velice dobré si zajistit služby zkušeného aranžéra, tedy toho, kdo se o danou emisi bude starat. Vedení společnosti uzavře s tímto subjektem mandátní smlouvu. Aranžér společně s emitentem vytvoří plán, podle kterého se bude emise řídit. Nejčastěji tuto funkci zastávají bankovní instituce.

7 Postup primární emise CP na BCPP

Tato kapitola provádí analýzu primární emise akcií a dluhopisů na Burze cenných papírů Praha, a.s.

7.1 Primární emise akcie

Prvním krokem k emisi nových akcií je rozhodnutí valné hromady, pokud není ve stanovách společnosti stanoveno jinak. Je možno tuto pravomoc přidělit například představenstvu nebo ho může valná hromada tímto pověřit. Nejjednodušší možností, především z právního hlediska, je zvýšení základního kapitálu úpisem nových akcií s veřejnou nabídkou. Valnou hromadu je potřeba svolat pomocí oznámení akcionářům, které musí být uveřejněno nejméně 30 dní před jejím konáním. Oznámení o svolání valné hromady za účelem zvýšení základního kapitálu musí obsahovat některé podstatné body. Jsou to především rozhodnutí o zvýšení základního kapitálu, jeho rozsah a způsob, dále navrhovaný druh, podoba, forma a počet nových akcií, jejich jmenovité hodnoty a další.

Poté, co bylo zvýšení základního kapitálu na valné hromadě přijato více než 2/3 přítomných akcionářů, je možno učinit tak zvaný „první zápis“¹⁷. Jde o návrh na zápis usnesení o zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku, který musí být podán představenstvem do 30 dní od konání valné hromady, na které bylo zvýšení odsouhlaseno.

Následující fáze se váže k přípravě a schválení prospektu, což je především informační materiál pro akcionáře, který obsahuje informace o emitující společnosti, jeho finanční situaci, ale také popisu emise z právního hlediska. Aby mohl být prospekt přijat, je potřeba souhlasu kontrolního orgánu, který v České republice zastává Česká národní banka. Současně s tímto krokem je také potřeba podat žádost o přidělení ISIN (International Securities Identification Number), tedy mezinárodní identifikační číslo cenného papíru. Již v této fázi musí být emitent rozhodnut, na které trhy budou jeho

¹⁷ JAKUB, František. *Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu* [online]. Praha: Komise pro cenné papíry, 2004, 80 s. [cit. 2012-09-04]. ISBN 80-239-2193-2. Dostupné z: ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/NXT_KCP_IPO_final.pdf

akcie emitovány. Žádost se podává Komisi pro cenné papíry současně se vzorem akcie, jde – li o listinnou podobu. Rozhodnutí o přijetí musí být vydáno do 30 dní nebo vráceno zpět k doplnění. Tento krok je zpoplatněn částkou 10.000 Kč.

Schválený prospekt může být uveřejněn jako inzerát v celostátním deníku, v plném znění, nebo také formou brožury, která by měla být poskytnuta zdarma v místě sídla emitující společnosti. Způsob zveřejnění je čistě volbou emitenta, který musí toto rozhodnutí uveřejnit v Obchodním věstníku.

Dále následuje fáze upisování nových akcií a její veřejná nabídka, která může započít minimálně v den schválení prospektu. K upisování nových akcií a jejich veřejnou nabídkou dochází až zápisem do listiny upisovatelů. Ten zahrnuje přesně dané potřebné informace, bez kterých je úpis neúčinný. Pro příklad zde musí být obsažena jmenovitá hodnota, forma, podoba akcií, emisní kurz nebo podpis.

Splacení emisního kurzu nemusí být v plné výši. Valná hromada stanoví lhůtu, ve které musí být splacena alespoň 30 % část jmenovité hodnoty. Tato částka se vkládá na zvláštní bankovní účet. Avšak v praxi většinou dochází k tomu, že společnosti splatí celou část emisního kurzu. Ovšem s těmito prostředky nesmí ani emitent ani banka nakládat do té doby, dokud není nová výše základního kapitálu zapsána do obchodního rejstříku. Při splacení vkladu nebo části je emitující společnost zavázána podat potvrzení obsahující údaje o emisi akcií. Toto se podává písemně a po zapsání základního kapitálu do OR je vyměněno za zatímní list nebo akcie.

Druhý zápis neboli zápis zvýšení základního kapitálu do OR může následovat až po splacení celého emisního kurzu. Zde existuje výjimka, kterou připouští zákon o cenných papírech, v podobě možného splacení pouze 30 % částky. Toto ovšem není doporučováno. V souvislosti s alespoň částečným urychlením emise akcií bylo přijato opatření, které nařizuje rejstříkovému soudu rozhodnout o návrhu zápisu do třech dnů od doručení.

Po splnění všech předcházejících bodů je možno přikročit k předposlední fázi. Tou je samotné vydání akcií. Tato může proběhnout teprve po zápisu základního kapitálu do OR. Poté představenstvo společnosti vydá příkaz Středisku cenných papírů k vydání akcií, které mají zaknihovanou podobu. Následuje jejich připsání upisovatelům přímo BCPP nebo za pomoci její dceřiné společnosti UNIVYC a.s. Obchod s listinnými

akciemi se většinou nedoporučuje, protože jejich vytištění je možné pouze v tiskárnách, která mají povolení, a tudíž se jedná o velice nákladnou akci.

Jestliže jsou akcie vydány, pak už chybí jen splnění několika požadavků, aby je bylo možno přijmout na veřejný trh, a to na základě žádosti emitenta, o které rozhodne kotační výbor. Požadavky na veřejně obchodované akcie tvoří částka 1 milionu euro, která by měla být dána součinem předpokládaného emisního kurzu a množství daných akcií. Dále zveřejnění účetní závěrky za předcházející po sobě jdoucí triádu, plné splacení emisního kurzu, převoditelnost akcií, úspěšné dokončení úpisu, alespoň 25 % jmenovité hodnoty všech upsaných akcií by mělo být nabídnuto na veřejném trhu a celé emisi bylo vydáno stejné ISIN.

Veškeré nezbytnosti potřebné pro přijetí na BCPP jsou k nalezení v burzovních pravidlech. „Přílohou k žádosti by měl být doklad o přidělení ISIN, ověřený prospekt schválený Komisí s uvedením data, způsobu a místa jeho uveřejnění. Dále konsolidované řádné účetní závěrky včetně příloh k řádné účetní závěrce a auditorských zpráv za poslední tři roky před podáním žádosti nebo existuje-li emitent méně než tři roky, za tuto kratší dobu a také text oznámení o přijetí na nový trh burzy, schválený Komisí, který bude burzou uveřejněn bezprostředně po rozhodnutí o přijetí, výpis z obchodního rejstříku ne starší než 3 měsíce před podáním žádosti, společenskou smlouvu nebo stanovy emitenta a nebo jde-li o listinné cenné papíry, pak čtyři vzory a popis jeho technického provedení nebo potvrzení národního nebo mezinárodního depozitáře o zaevidování emise.“¹⁸

Na rozhodnutí má Výbor ze zákona lhůtu 60 dní, i když v reálu je tato doba kratší a své oznámení uveřejní ve věstníku a také na internetových stránkách. Vše musí nastat ještě před zahájením obchodování.

Fáze celé emise nových akcií na hlavní trh Burzy cenných papírů jsou nejlépe znázorněny v časovém harmonogramu (viz. Příloha 1).

¹⁸ JAKUB, František. *Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu* [online]. Praha: Komise pro cenné papíry, 2004, 80 s. [cit. 2012-09-04]. ISBN 80-239-2193-2. Dostupné z: ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/NXT_KCP_IPO_final.pdf

7.2 Emise dluhopisu na primární trhy

Kostra při postupu emise akcie a dluhopisu je velice podobná. Avšak v určitých aspektech se liší. Popisování průběhu stejných částí znovu by bylo zbytečné, a tak je tato podkapitola, zaměřená na postup primární emise dluhopisu zaměřena spíše na rozdíly od primární emise akcie.

První odlišností je ten fakt, že o emisi dluhopisů rozhoduje většinou statutární orgán. Tedy u akciové společnosti představenstvo, i když může být například omezeno do určitého objemu emise. Vydání běžných dluhopisů je méně náročné, co se týče administrativy. Pokud se ovšem jedná o dluhopisy vyměnitelné, tedy takové, které lze za určitých podmínek vyměnit za akcie, pak je to přibližně stejně náročné, jako emise akcií.

V další fázi již následuje příprava a schválení emisních podmínek a prospektu. Emisní podmínky určují jakými povinnostmi se emitent a držitel jeho dluhopisu musí řídit a také, jaká práva jim v tom daném případě náleží. Obsahem těchto podmínek musí být například údaje o emitující společnosti, podrobné vlastnosti emitovaného dluhopisu nebo informace vypovídající o tom, jakým způsobem je výnos z dluhopisu zdaněn. Podmínky charakterizující danou emisi musí vždy obdržet první majitel dluhopisu a to zdarma.

Prospekt je v případě dluhopisu chápán spíše jako doplněk k emisním podmínkám, tedy jestliže emisní podmínky obsahují také většinu náležitostí prospektu, pak ten musí obsahovat pouze zákonné a jiné náležitosti. Prospekt obecně by měl obsahovat náležitosti, které jsou obsažené ve vyhlášce Komise, dále informace dle pravidel BCPP a další nezbytnosti důležité pro investora, aby si dokázal udělat představu, jak na tom emitující společnost je. Stejně jako je tomu u akcie, i zde se zároveň s žádostí o schválení prospektu a emisních podmínek podává žádost o přidělení ISIN.

Opět je třeba se rozhodnout, na které trhy budou dluhopisy emitovány. Společně s prospektem, emisními podmínkami a vzorem listinného cenného papíru se k žádosti o schválení mohou také přiložit další případně dokumenty.

Jestliže Komise nenalezne žádné závady, pak emisní podmínky do 2 měsíců přijme. Ovšem je-li potřeba něco doplnit nebo opravit, je na to vyhrazena doba 30 dnů¹⁹. Poplatky jsou stejné jako u emise akcií. Poté má emitent lhůtu 6 měsíců, do které musí začít s vydáváním dluhopisů, jinak je dané rozhodnutí neplatné.

Podmínky uveřejnění se naprosto shodují s uveřejněním prospektu v případě emise akcií, stejně jako se neliší podmínky uveřejnění veřejné nabídky. To záleží na emitující společnosti eventuelně i na radách jejích poradců.

Minimální objem emise však musí činit alespoň 200 000 euro. V praxi také dochází k prolnutí úpisu, vydání a veřejné nabídky dluhopisu. Opět se doporučuje spíše vydání zaknihované podobě cenného papíru, i když s listinnou podobou na majitele lze také na BCPP obchodovat.

Požadavky pro přijetí dluhopisů na veřejný trh i dokumenty potřebné k žádosti o přijetí na BCPP jsou vesměs stejné s těmi, které jsou potřeba při emisi akcií. Jejich vypisování a rozebírání pro potřeby této práce tedy pozbývá většího smyslu.

¹⁹ JAKUB, František. *Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu* [online]. Praha: Komise pro cenné papíry, 2004, 80 s. [cit. 2012-09-04]. ISBN 80-239-2193-2. Dostupné z: ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/NXT_KCP_IPO_final.pdf

8 Analýza nákladů spojených s emisí akcií a obligací na BCPP

Rozdělení nákladů spojených s emisí akcií a dluhopisů je odlišné. Některé je možné určit jejich výši za pomoci procenta z velikosti emise nebo mají fixní charakter. Některé také záleží na tom, jakým způsobem je například postavená smlouva s aranžérem emise a podobně. Proto bude nákladům spojených s emisí akcií věnována zvláštní podkapitola, stejně jako nákladům vynaložených na emisi dluhopisů. V tomto případě na emisi podnikových dluhopisů. Sazby nebo absolutní výše nákladů jsou převzaté ze Sazebníku burzovních poplatků, který je platný od 1. února 2011.

8.1 Náklady spojené s emisí akcií

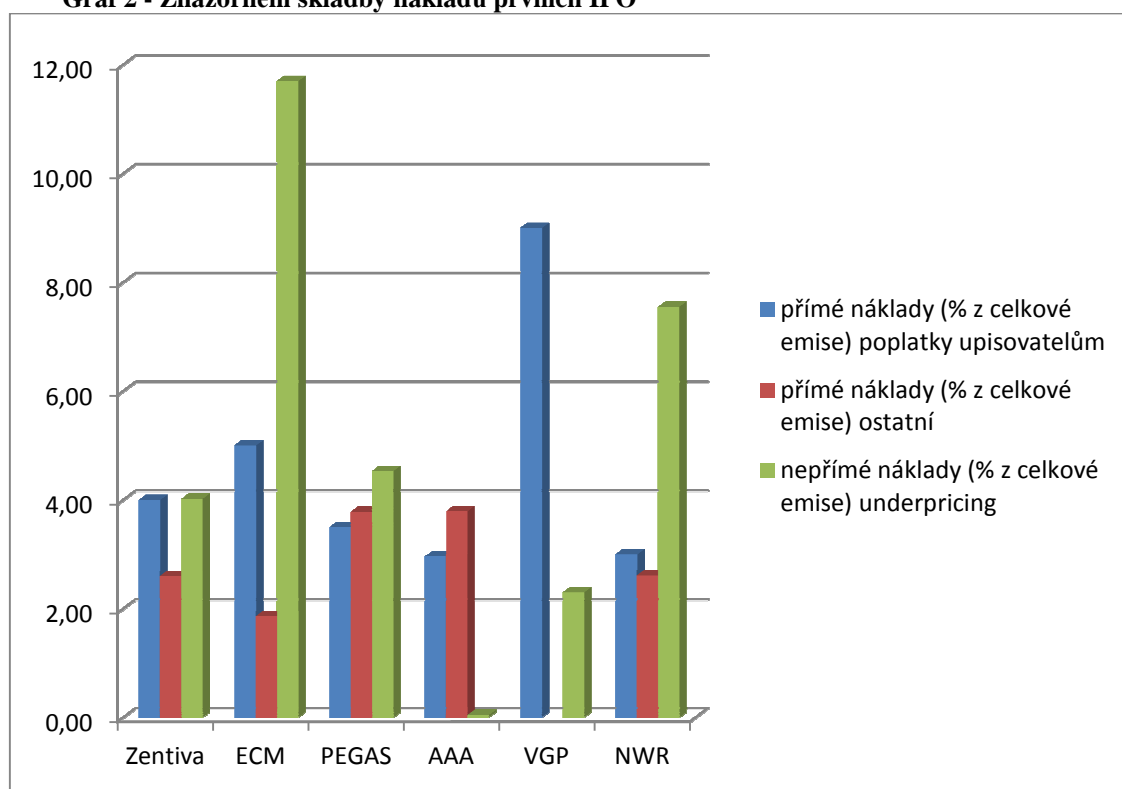
Vzhledem k tomu, že větší část práce je věnována primární emisi akcií, nebude tomu jinak ani v případě analýzy nákladů. Nejprve je nutno dané náklady rozdělit. Při emisi akcií můžeme náklady rozdělit na ty, které je potřeba vynaložit na realizaci a pak takové, které udržují emisi „při životě“.

Nejprve tedy náklady na realizaci tvořící 7-15 %²⁰ podíl z celkové velikosti emise. Ty se dále ještě dělí na náklady přímé a nepřímé. První jmenované se pojí především s poplatky upisovatelům, dále to jsou poplatky auditorům, právníkům a další poradenské služby. Tyto poplatky tvoří největší část nákladů, zabírající ve většině případů více než 50 % podíl z celkové sumy nákladů. Další, zbývající, část přímých nákladů jsou vynaloženy na poplatky za přijetí akcií k obchodování na veřejných kapitálových trzích, náklady na marketingové aktivity, do kterých se započítávají například náklady na prezentaci společnosti, a tedy i jejích akcií, veřejnosti nebo potenciálním investorům. Dále jsou do těchto nákladů zahrnovány také výdaje související s přípravou samotné společnosti.

²⁰ MELUZÍN, Tomáš. Komparace nákladů na realizaci IPO na vybraných akciových trzích. *Ekonomická revue* [online]. 2009, č. 12 [cit. 2012-09-01]. Dostupné z: <http://www.ekf.vsb.cz/miranda2/export/sites-root/ekf/cerei/cs/okruhy/Papers/VOL12NUM03PAP03.pdf>

Takové náklady většinou souvisí se zřízením nového oddělení ve společnosti, které by mělo mít na starosti výměnu informací mezi podnikem a BCPP. A to především s náklady na informační povinnost, kterou musí emitent plnit. Pro všechny primárních emise na všech trzích platí, jestliže objem emise narůstá, pak přímé realizační náklady IPO rostou, co do absolutní výše. Avšak v relativní výši, vyjádřené v procentech z objemu emise, klesají. Následující graf ukazuje, jakým způsobem jsou složeny náklady na realizaci prvotní emise akcií.

Graf 2 - Znázornění skladby nákladů prvních IPO



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z *Ekonomické revue*²¹

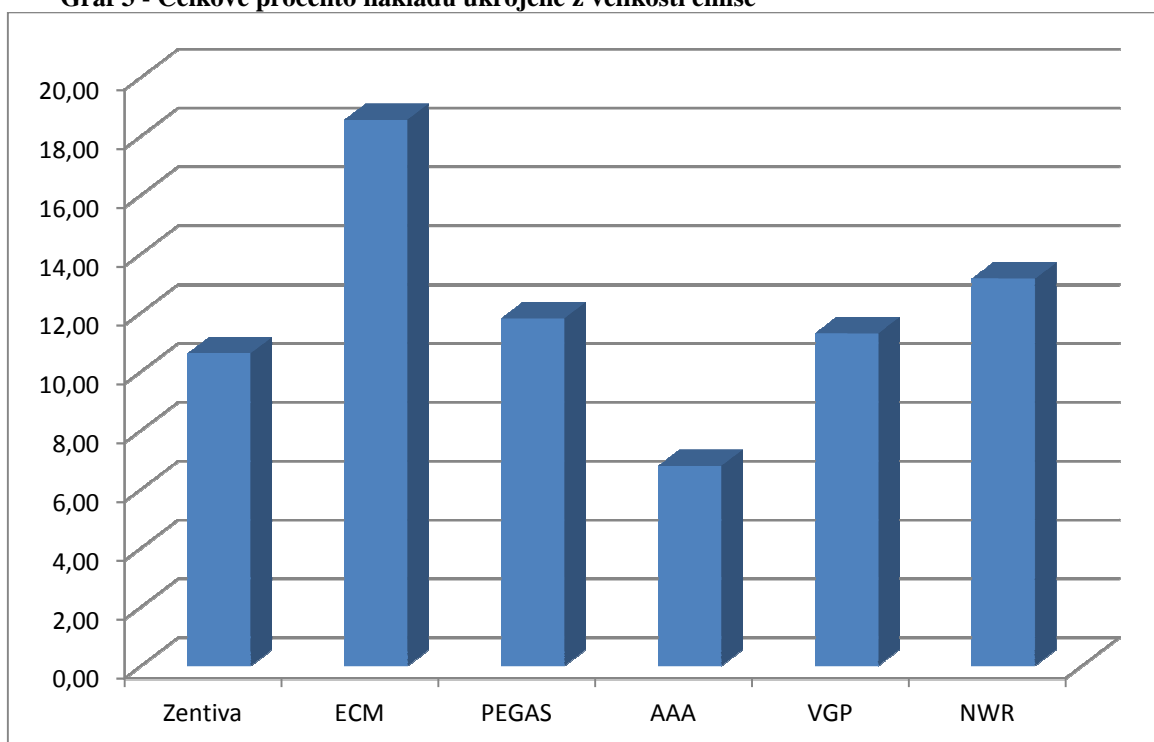
Za nepřímý náklad je ve světě považován tzv. underpricing, neboli podhodnocení emisního kurzu akcie. Ovšem v České republice se na toto podhodnocení nepohlíží jako

²¹ MELUZÍN, Tomáš. Komparace nákladů na realizaci IPO na vybraných akciových trzích. *Ekonomická revue* [online]. 2009, č. 12 [cit. 2012-09-01]. Dostupné z: <http://www.ekf.vsb.cz/miranda2/export/sites-root/ekf/cerei/cs/okruhy/Papers/VOL12NUM03PAP03.pdf>

na náklad, ale spíše jako nástroj, který zvyšuje pravděpodobnost úspěchu primární emise akcií.

Z grafu 3 lze vyčíst, jak velkou část spotřebovaly celkové náklady z celkové velikosti emise v případě první šesti IPO provedených na BCPP. Celkově IPO na BCPP provedly takové společnosti, které jsou mezinárodní a vlastněné mateřskou společností sídlící v zahraničí. Ty tak provádí spíše kombinované IPO, tedy kombinaci emise úplně nových akcií a převedení stávajících akcií na veřejný trh.

Graf 3 - Celkové procento nákladů ukrojené z velikosti emise



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z *Ekonomické revue*²²

Výhodou, kterou poskytuje BCPP pro nové emitenty, jsou nulové poplatky za kotaci v prvním roce obchodování. Společně s touto novou emisí je také zvýhodněn člen burzy, který tuto emisi přivedl. Ten je osvobozen od poplatků z obchodování.

²² MELUZÍN, Tomáš. Komparace nákladů na realizaci IPO na vybraných akciových trzích. *Ekonomická revue* [online]. 2009, č. 12 [cit. 2012-09-01]. Dostupné z: <http://www.ekf.vsb.cz/miranda2/export/sites-root/ekf/cerei/cs/okruhy/Papers/VOL12NUM03PAP03.pdf>

8.2 Náklady vynaložené na emisi podnikových dluhopisů

Na českém kapitálovém trhu se nacházejí dluhopisy emitované buď státem, nebo soukromými podniky. Jelikož akcie emitují podniky, tak by nemělo žádnou vypovídací hodnotu, kdyby se tato kapitola zabírala také dluhopisy státními.

Náklady emise podnikových dluhopisů lze členit na takové, které byly vydány v rámci samotné emise a poté na ty, vydané do konce životnosti emise. Faktory, které mohou jakýmkoli způsobem ovlivnit výši daných nákladů, se pojí především s velikostí objemu emise, s velikostí jmenovité hodnoty, s dobou splatnosti. Dále záleží na tom, zda se jedná o vlastní emisi nebo o emisi cizí.

Vlastní emisí lze ušetřit část nákladů vynaložených při emisi cizí na podíl provozních nákladů vydavatele a také poplatků hrazených zprostředkovateli za přípravu a umístění emise, který je sice zahrnut v poplatku za umístění, ale může být v případě vlastní emise nižší. Dále mohou být náklady ovlivněny faktory související s emisí soukromou nebo veřejnou. Stejně tak tomu je v případě, jestli emitent chce s danými obligacemi obchodovat na veřejném trhu nebo nikoli.

Velikou úsporou se také může stát rozhodnutí, emitovat dluhopisy pouze v zaknihované podobě. Tato úspora může činit při emisi jednoho milionu kusů dluhopisů až několik stovek milionů. Další možností ovlivňující výši nákladů je rating společnosti. Ten sice sám o sobě stojí společnost nemalé množství finančních prostředků v přípravné fázi, ale zase na druhou stranu může ušetřit další náklady spojené s existencí emise, jako jsou nižší platby placené z dluhopisu, jelikož ten je více likvidní a je s ním spojena nižší míra rizika.

Jaké náklady tedy na vydání emise podnikových dluhopisů souvisí? Tak především samotná příprava stojí společnost nemalé náklady pohybující se v řádech jednotek až desítek milionů korun, v případě vlastní i cizí emise. Přesněji je ovšem nelze vyčíslit. Záleží zde především na vyjednaných podmínkách.

Procentní sazbou z objemu emise, ale také absolutním rozmezím, se udávají náklady potřebné na povolení samotné emise podnikových dluhopisů a také povolení,

na základě kterého s nimi lze obchodovat na veřejném trhu. Tato sazba²³ činí 0,2 % z objemu emise, avšak nikoli méně než 20.000 Kč a ne více než 1.000.000 Kč. Tyto částky jsou stejně pro obě povolení.

Náklady na registraci emitenta v Depozitáři cenných papírů jsou stanoveny v řádech stokorun, tedy v relativně zanedbatelné výši. Ovšem za registraci nového dluhopisu to je již v řádech tisíců, kdy je složena z fixní složky a variabilní. Ta je počítána za pomoci koeficientu, jehož výše se odvíjí od jmenovité hodnoty jednoho kusu obligace. Platí zde nepřímá úměra, tedy čím vyšší jmenovitá hodnota, tím je koeficient nižší. Další tisícové poplatky jsou spojené se získáním čísla ISIN. Největší část v tomto druhu nákladů zabírají náklady vynaložené na tisk, bylo-li rozhodnuto o emisi v listinné podobě.

Zveřejnění samotné emise také není žádnou malou částkou. Náklady se pohybují v řádech sta tisíců až milionů korun u emisí s veřejnou nabídkou. Další procentní sazba udává náklady na umístění emise v případě cizí emise. Rozmezím 0,1 – 4,0 % z objemu emise je závislá na samotné velikosti emise, bonitě emitenta a dalších faktorech. Náklady na umístění v případě vlastní emise se vyčísľují velice těžko, někdy je to až nemožné.

Dále již následují náklady vznikající až v průběhu životnosti emise. Hlavní náklad je tvořen úrokovými platbami, prémie, poplatky spojené s výplatou úroků a jistiny a další. Výše je vždy odvislá od emisních podmínek, velikosti emise nebo jmenovité hodnoty.

8.3 Poplatky BCPP²⁴

Poplatky placené na Burze cenných papírů Praha mají charakter jednorázového nebo měsíčně či ročně se opakujícího poplatku. Záleží na jeho charakteru. Výše poplatku je vždy zveřejněna v Sazebníku burzovních poplatků. Pro potřeby této práce

²³ Sazebník. In: *Sazebník burzovních poplatků* [online]. 2011 [cit. 2012-09-05]. Dostupné z: <ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Predpisy/sazeb.pdf>

²⁴ Sazebník. In: *Sazebník burzovních poplatků* [online]. 2011 [cit. 2012-09-05]. Dostupné z: <ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Predpisy/sazeb.pdf>

bylo vybráno několik z nich, se kterými se lze nejčastěji setkat v případě emise akcií a obligací a jejich obchodování.

50.000 Kč, to je výše jednorázového poplatku, který je vybírán v souvislosti s přijetím cenného papíru, se kterým emitent zamýšlí obchodovat na hlavním trhu burzy. Avšak jedná-li se o nově přijatou emisi akcie, je tato od tohoto poplatku osvobozena. Další jednorázový poplatek je ve výši maximálně 4.000 Kč a je účtován za zorganizování obchodu ve SPAD, kdy záleží na postavení subjektu na trhu.

Poplatek ve výši 0,05 % z objemu emise, avšak v maximální výši 300.000 Kč, je stanoven za samotné obchodování cenných papírů na hlavním trhu pražské burzy. Tato částka klesá s významností dalších trhů, na kterých lze cenný papír vystavit, kdy na vedlejším trhu je tato částka poloviční.

Další měsíční poplatky jsou spojené s užíváním nějakého druhu komunikačního softwaru poskytovaného BCPP. V případě členského komunikačního systému jsou tyto poplatky vyčísleny na 14.000 Kč.

9 Povinnosti emitenta spojené s následným obchodováním CP na BCPP

Každý emitent by si měl cenit zájmu o jeho cenné papíry, a proto by neměl své povinnosti spojené s obchodováním nijak zanedbávat. Péče o investory hraje také velkou psychologickou roli v obchodování, a proto je informační povinnosti velice důležitá. Žádný z investorů by nebyl jinak ochoten do cenných papírů investovat, jestliže by nebyl pravidelně informován o stavu své investice v podobě dosahovaných výsledků dané společnosti.

A právě z toho důvodu, aby nebyli investoři uváděni do nejistoty, je zákonem stanovena pravidelná a průběžná informační povinnost. V té musí společnost splnit náležitosti a informovat o aktuálním stavu. Rozsah informací narůstá s prestižností trhu, tedy v případě hlavního trhu by měla být největší.

Pravidelná informační povinnost²⁵ v sobě skrývá zveřejnění výroční a pololetní zprávy. Výroční zpráva by měla být uveřejněna stejným způsobem jako prospekt cenného papíru, tedy jako inzerát v celostátním deníku nebo formou brožury, nejpozději ovšem do čtyř měsíců od ukončení kalendářního roku. Zároveň je potřeba, aby tato povinnost byla splněna i v rámci Komise pro cenné papíry ve stejné lhůtě. Základem pravidelné informační povinnosti je auditorem ověřená účetní závěrka v plném znění a další informace, potřebné pro zjištění aktuálního stavu společnosti.

Pololetní zpráva se tedy zveřejňuje jedenkrát za hospodářský nebo kalendářní rok ve lhůtě stanovené na jeden měsíc po skončení daného pololetí. Tato zpráva se stává ze zákonem stanovených dokumentů. Jsou jimi rozvaha a výkaz zisků a ztrát. Tyto údaje by se měly vztahovat k prvnímu pololetí minulého roku a také obsahovat další popisné údaje, jako predikce na příští období.

Pravidelná informační povinnost je povinná, a tudíž musí nastat vždy ve stanovené lhůtě. Avšak průběžná informační povinnost nastat ani nemusí. Jestliže se ale dostaví

²⁵ JAKUB, František. *Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu* [online]. Praha: Komise pro cenné papíry, 2004, 80 s. [cit. 2012-09-04]. ISBN 80-239-2193-2

změny, u kterých zákon stanovuje průběžnou informační povinnost, pak je emitent povinen tyto údaje neprodleně oznámit veřejnosti a také Komisi. Těmito důvody jsou především změny práv u registrovaných cenných papírů.

V případě emitenta akcií je tato povinnost spojena především s výplatou dividend, svoláním valné hromady, v důsledku vydání dodatečného množství akcií a tak dále. Podobně je tomu v případě emitenta dluhopisu, který musí zveřejnit informace o výplatě výnosů nebo splátky dluhopisů. Emitent jakéhokoli cenného papíru by měl informovat především o skutečnostech, jež nějakým způsobem působí na změny především finanční situace emitující společnosti.

V zákoně ovšem není zakomponován způsob uveřejnění daných změn. Proto se vychází z jiných právních zdrojů, kdy se dá uvažovat o dvou možnostech. První z nich je pomocí písemného inzerátu v minimálně jednom celostátním deníku. Za rovnocenný se také považuje možnost druhá, tedy pomocí agentury vydávající a šířící informace z finančních trhů. Dále existuje ještě jeden způsob, který ale není možné brát za ekvivalentní předcházejícím dvěma. Uveřejnění na internetových stránkách emitující společnosti je spíše jakýmsi žádoucím doplňkem.

10 Závěr

Tato bakalářská práce popisuje stav a vývoj na českém kapitálovém trhu, především pak na Burze cenných papírů Praha, a.s., jež je členem aliance čtyř středoevropských burz CEESEG a také držitelem statutu bezpečné zahraniční burzy pro americké investory. Její vznik se datuje do roku 1992, tedy již působí 20 let. Za toto období prošla mnoha personálními i strukturálními změnami.

První veřejnou nabídku akcií, která se uskutečnila na pražské burze, provedla společnost Zentiva, výrobce léčiv, až po 12 letech existence BCPP. Byl to první krok, který motivoval další akciové společnosti k primární emisi cenných papírů. Historicky největší emisi provedla společnost New World Resources skrze svou dceřinou společnost OKD, a.s., jednoho z největších producentů černého uhlí v České republice. Celková velikost IPO v tomto případě činila více než jeden a půl miliardy euro. Poslední společností emitující své akcie na pražské burze je energetická společnost E4U, a.s. zabývající se zdrojem energie z obnovitelných zdrojů. Dceřiná společnost Fortuna a.s., patřící firmě Penta, se stala první sázkovou kanceláří emitující své akcie na veřejný burzovní trh ve střední Evropě.

Na trhu dluhopisů jsou podmínky jiné, především díky omezené době splatnosti dluhopisů. Ta se pohybuje v rozmezí od tří do patnácti let, avšak i zde jsou výjimky v podobě státních dluhopisů. Některé z nich mají splatnost až padesát let. Pro malé a střední podniky je situace s dluhopisy v celku nezajímavá. Jako levnější zdroj financování si daleko častěji berou bankovní úvěry, které jsou sice většinou účelové, ale také ve většině případů levnější než emise dluhopisu. Pro větší společnosti je možné schválit tak zvané dluhopisové programy. V těch se sjednávají podmínky na určité časové období pro neomezený počet emisí. Ovšem s omezenou velikostí celkového objemu. Největším, co do objemu emise, je v současnosti dluhopisový program ČSOB, a.s., který je schválen na dobu 30 let a 150 miliard korun.

Analýzou nákladů potřebných k emisi dluhopisů a akcií na veřejný trh Burzy cenných papírů Praha se zjistilo, že jde o velmi vysoké výdaje, které mnohdy dosahují i řádů desítek milionů korun, kdy v obou případech tvoří největší část poplatky aranžérům a zprostředkovatelům emise.

Vzhledem k odlišnému charakteru obou instrumentů záleží na konkrétních potřebách dané společnosti, zda se rozhodne pro emisi akcií nebo dluhopisů nebo pro ještě jiný druh financování. Mezi hlavní výhody emise akcií a dluhopisů patří především možnost získání většího množství kapitálu, než které by bylo možno dosáhnout pomocí bankovních úvěrů a podobně. Zvýšení kvóty vlastního kapitálu a snazší přístup k úvěrovým zdrojům, zvýšení flexibility při rozhodování z důvodu nižší míry zadluženosti nebo publicita a image společnosti emitující akcie tvoří výhody oproti emisi dluhopisů. Pro emisi obligací je nesporným plusem nižší nákladovost. To je dáno především nižší rizikovostí zajišťující nižší výnos pro jejich držitele. S tím úzce souvisí další výhoda pro majitele dluhopisu, která spočívá v daňové uznatelnosti úroku. Ten ale musí emitent hradit i v případě, kdy společnost nedosáhne zisku. Nevýhodou emise akcií může být i její časová náročnost, která se pohybuje v rozsahu delším než 20 týdnů. Ač je nabídka obligací méně časově náročnější, znamená ale pro společnost vyšší zatížení peněžního toku v době splatnosti dluhopisů. Nelze tudíž vyjádřit, co je obecně lepší. Zda emise akcie nebo dluhopisu. Každá má své výhody i negativa.

11 Summary

This bachelor's work describes the status and development of czech capital market, especailly on the Prague Stock Exchange (PSE), the member of the aliance of four central european stock exchanges called CEESEG. Next it is holder of the Safe foreign stock exchange's status for american stakeholders.

First initial public offering, which was accomplished on the PSE, was effected by Zentiva company – pharmaceutical producer. The biggest emission was provided by the New World Resources company through its subsidiary firm OKD – one of the most black coal producer in the Czech republic. Total emission size was more than one and half miliards euros. The last corporation, which emitted its stocks on PSE, was E4U company – producer of energy from renewable resources.

On the bond's market are different conditions, mainly due to limited term of expiration of the obligation. It flows along at intervals from three till fifteen years, but there are rarities in form of government bonds. Some of them could expire in fifty years. The situation about bonds is not interesting for small and middle companies. They prefer bank loan instead of bond's emission. For bigger corporations is possible to validate a „bond's program“.

There was detected by the costs analysis on the PSE public market, that costs could reach up to tens of millions czech crowns.

If stakes and bonds have different character, the decision depends just on company's concrete requirements. The main advantage of stock and bond emision is the possibility to reach huge capital's amount than in case of bank loans. One of the bond advantage are lower costs as compared with stocks. One of the main stock's disadvantages could be the time costingness, which is flowing in range 20-32 weeks.

Seznam použité literatury

1. Česká republika. Obchodní zákoník. In: *Zákon č.513/1991 Sb., ve znění pozdějších předpisů*. 2011.
2. Česká republika. Zákon o dluhopisech. In: *Zákon č. 190/2004 Sb., ve znění pozdějších předpisů*. 2012.
3. Česká republika. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. In: *Zákon č. 256/2004 Sb., ve znění pozdějších předpisů*. 2011.
4. JAKUB, František. *Jak emitovat dluhopisy a akcie na veřejném trhu* [online]. Praha: Komise pro cenné papíry, 2004, 80 s. [cit. 2012-09-04]. ISBN 80-239-2193-2
5. JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2009, 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4
6. MELUZÍN, Tomáš. Komparace nákladů na realizaci IPO na vybraných akciových trzích. *Ekonomická revue* [online]. 2009, č. 12 [cit. 2012-09-01]. Dostupné z: <http://www.ekf.vsb.cz/miranda2/export/sites-root/ekf/cerei/cs/okruhy/Papers/VOL12NUM03PAP03.pdf>
7. MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. *IPO - Prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Brno: Computer Press, a.s., 2009, 192 s. ISBN 978-80-251-2620-2
8. Sazebník. In: *Sazebník burzovních poplatků* [online]. 2011 [cit. 2012-09-05]. Dostupné z: <ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Predpisy/sazeb.pdf>
9. VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. Vyd. 1. Praha: ASPI, 2007, 703 s. ISBN 978-807-3572-976
10. 2011: Výroční zpráva. In: *Výroční zpráva: Skupina CEE Stock Exchange Group a její kapitálové trhy 2011/12* [online]. 2011 [cit. 2012-08-30]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=Vyrocni-Zpravy>

Seznam použitých elektronických zdrojů

1. <http://business.center.cz>
2. <http://www.busyman.cz>
3. <http://www.cnb.cz>
4. <http://www.ey.com/CZ/cs>
5. <http://www.fese.eu/en>
6. <http://www.kb.cz/cs/slovník>
7. <http://www.patria.cz/ipo>
8. <http://www.penize.cz>
9. <http://www.pse.cz>

Seznam použitých zkratek

- | | |
|-----------|---|
| 1. BCPP | - Burza cenných papírů Praha, a.s. |
| 2. CEESEG | - CEE Stock Exchange Exchange Group |
| 3. CP | - cenný papír |
| 4. FESE | - Federation of European Securities Exchanges |
| 5. HDP | - Hrubý domácí produkt |
| 6. IPO | - Initial Public Offering |
| 7. NASDAQ | - National Association of Securities Dealers Automated Quotations |
| 8. NYSE | - New York Stock Exchange |
| 9. OR | - Obchodní rejstřík |
| 10. OTC | - Over the counter |
| 11. SEO | - Seasoned Equity Offering |
| 12. SPAD | - Systém pro podporu trhu akcií a dluhopisů |

Seznam grafů a schémat

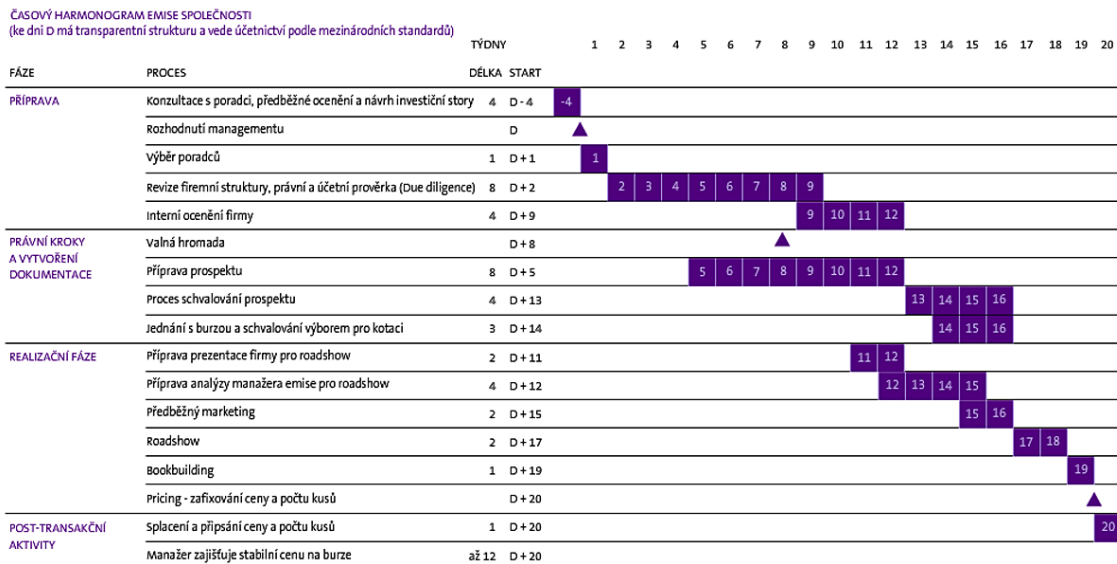
- Graf 1 - Znázornění prvních IPO a jejich čistého výnosu
Graf 2 - Znázornění skladby nákladů prvních IPO
Graf 3 - Celkové procento nákladů ukrojené z velikosti emise prvních IPO
- Schéma 1 - Finanční trh – peněžní toky
Schéma 2 - Vývoj indexu PX
Schéma 3 - Dokumenty pro přijetí emise a informace zasílané na BCPP
Schéma 4 - Časový harmonogram IPO na BCPP

Klíčová slova

- akcie - stock
dluhopis - obligation
Burza cenných papírů Praha, a.s. - Prague Stock Exchange
primární emise - IPO (Initial Public Offering)
finanční trh - financial market

Příloha

Schéma 4 - Časový harmonogram IPO na BCPP



Zdroj: Internetová stránka Burzy cenných papírů Praha²⁶

²⁶ IPO. *Burza cenných papírů Praha* [online]. 1998 - 2012 [cit. 2012-09-01]. Dostupné z: <http://www.bcpp.cz/dokument.aspx?k=IPO>