

Univerzita Karlova v Praze  
Právnická fakulta

Petra Hlaváčová



## **Ekonomické a právní aspekty IPO**

**Diplomová práce**

Vedoucí diplomové práce: JUDr. Ing. Aleš Borkovec, Ph.D.

Katedra národního hospodářství

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 30. 5. 2016

## **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že předloženou diplomovou práci jsem vypracovala samostatně a že všechny použité zdroje byly řádně uvedeny. Dále prohlašuji, že tato práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

V Praze dne

Petra Hlaváčová

## **Poděkování**

Děkuji vedoucímu své diplomové práce, panu JUDr. Ing. Aleši Borkovci, Ph.D. za vstřícnost a rady při vypracovávání mé diplomové práce a rodině za nekonečnou trpělivost.

## Obsah

Obsah .....	4
Seznam použitých zkratek .....	6
Úvod.....	7
1 Teoretické uvedení do tématu .....	11
1.1 Kapitálový trh.....	11
1.2 Historický vývoj Initial Public Offering .....	11
1.2.1 Celosvětový vývoj IPO .....	11
1.2.2 Vývoj IPO v České republice .....	12
1.3 Cenný papír a akcie .....	15
1.3.1 Cenný papír a zaknihovaný cenný papír .....	15
1.3.2 Akcie .....	17
1.4 Emise akcií .....	18
1.5 Pojem Initial Public Offering .....	18
2 Důvody realizace IPO .....	19
2.1 Získání kapitálu .....	19
2.2 Prestiž a důvěryhodnost.....	20
2.3 Marketingové využití .....	20
2.4 Získání výhod pro stávající akcionáře.....	20
2.5 Získání informace o hodnotě společnosti .....	21
2.6 Zvýšení zainteresovanosti zaměstnanců.....	21
3 Proces Initial Public Offering .....	21
3.1 Rozhodnutí o přistoupení k IPO .....	22
3.2 Přípravná fáze.....	22
3.2.1 Implementace IFRS .....	23
3.2.2 Přijetí principů corporate governance .....	24
3.2.3 Podrobení se dalším požadavkům.....	26
3.3 Realizační fáze .....	27
3.3.1 Výběr realizačního týmu.....	27
3.3.2 Výběr trhu a načasování.....	29
3.3.3 Due diligence .....	29
3.3.4 Ocenění .....	30

3.3.5 Svolání a uskutečnění valné hromady.....	32
3.3.6 Sestavení a uveřejnění prospektu.....	33
3.3.7 Road show.....	34
3.3.8 Jednání s organizátorem trhu a přijetí akcií k obchodování .....	34
4 Post-transakční fáze .....	37
4.1 Podhodnocení emisního kurzu akcií.....	37
4.2 Následný vývoj na trhu.....	38
4.3 Hot issue fenomén .....	39
4.4 Dlouhodobá podvýkonnost.....	39
5 Právní regulace IPO .....	41
6 Případová studie konkrétního IPO – Pivovary Lobkowicz Group, a.s.....	42
6.1 Informace o emitentovi PLG .....	42
6.2 Důvody realizace IPO PLG .....	45
6.3 Proces Initial Public Offering PLG .....	46
6.3.1 Rozhodnutí PLG o přistoupení k IPO .....	46
6.3.2 Přípravná fáze IPO PLG .....	48
6.3.3 Realizační fáze IPO PLG .....	50
6.3.4 Post-transakční fáze IPO PLG .....	55
Závěr .....	60
Seznam použité literatury .....	62
Shrnutí.....	73
Klíčová slova .....	74
Summary.....	75
Key words .....	76

## Seznam použitých zkratk

Zkratka	Význam
<b>BCPP, pražská burza</b>	Burza cenných papírů Praha, a.s., Prague Stock Exchange
<b>CG</b>	corporate governance
<b>ČR</b>	Česká republika
<b>EU</b>	Evropská unie
<b>Fortuna</b>	Fortuna Entertainment Group, N.V.
<b>IFRS</b>	International Financial Reporting Standards, Mezinárodní standardy účetního výkaznictví
<b>IPO</b>	Initial Public Offering, první veřejná nabídka akcií
<b>Kofola</b>	Kofola ČeskoSlovensko, a.s.
<b>Moneta</b>	MONETA Money Bank, a.s.
<b>občanský zákoník</b>	zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník
<b>OECD</b>	Organization for Economic Co-operation and Development, Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
<b>OR</b>	Obchodní rejstřík České republiky
<b>PLG Pivovary Lobkowicz</b>	Pivovary Lobkowicz Group, a.s.
<b>Sb.</b>	Sbírka zákonů České republiky
<b>ZOK zákon o obchodních korporacích</b>	zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)
<b>ZPKT</b>	Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

## Úvod

Téma diplomové práce Ekonomické a právní aspekty IPO<sup>1</sup> jsem si zvolila na základě svého dlouhodobého zájmu o kapitálové trhy, zejména ten český. Jsem příznivcem amerického snu a dle mého názoru je téměř jediným možným způsobem obstarání kapitálu pro self-made mana IPO<sup>2</sup>, protože na úvěrové financování na počátku uskutečňování podnikatelského záměru spíše nedosáhne. Jsem si vědoma marginálnosti IPO v České republice, avšak průměrně jeden úpis akcií ročně Burza cenných papírů Praha (BCPP, pražská burza) zažívá,<sup>3</sup> posledními IPO na trhu Prime<sup>4</sup> byly akcie společností Kofola ČeskoSlovensko, a.s., s nimiž se začalo obchodovat 2. 12. 2015,<sup>5</sup> a akcie MONETA Money Bank, a.s., které však v první fázi mohli nakoupit jen kvalifikovaní investoři. Zároveň chápu, že na pražské burze upisují své akcie téměř výhradně velké společnosti, přála bych si, aby se na burzu neobávali přijít pro finanční prostředky i malí hráči.

Jsme svědky oživení finančních trhů po ekonomické krizi, jehož je počet IPO poměrně dobrým ukazatelem, v roce 2014 došlo k vůbec největšímu IPO světové historie, primárnímu úpisu akcií společnosti Alibaba Holdings Group na newyorské burze.<sup>6</sup> Tento jev lze na pražské burze pozorovat například v podobě IPO Monety, která se stala druhou největší primární emisí na pražské burze vůbec.<sup>7</sup> V dubnu letošního roku<sup>8</sup> oznámila společnost GE Money Bank, a.s. (od 1. 5. 2016

---

<sup>1</sup> Initial Public Offering.

<sup>2</sup> V úvahu připadá ještě financování pomocí business angels, připadá mi však jednodušší přesvědčit větší množství investorů k investici menšího obnosu než jednoho či dva business angely k větší investici, u business angelů navíc vyvstává problém, jak jim vůbec předložit nabídku investice, jestliže se jedná o neznámého podnikatele.

<sup>3</sup> Bereme-li v úvahu stav od roku 2004, kdy na došlo k prvnímu IPO na burzovním trhu v České republice – na Burze cenných papírů Praha, a.s. Z údajů v tabulce č. 1 na s. 13 je patrné, že bylo uskutečněno 11 IPO za období dvanácti let, po zaokrouhlení se dostaneme na průměrně jeden úpis ročně.

<sup>4</sup> Trh, na kterém jsou obchodovány největší a nejprestižnější emise akcií, do 29. 11. 2012 Hlavní trh, trh Prime od 30. 11. 2012. Burza cenných papírů Praha, a.s. *Statistická ročenka Burzy cenných papírů Praha, a.s. 2013* [online]. [cit. 25. 10. 2014]. Dostupné ke stažení na <http://ftp.pse.cz/Statist.dta/Year/fb2013.pdf>.

<sup>5</sup> Burza cenných papírů Praha, a.s. *Kofola na pražské burze* [online]. 2. 12. 2015. [cit. 1. 2. 2016]. Dostupné na <http://www.pse.cz/Novinky/Detail.aspx?ka=3211>

<sup>6</sup> PICKER, Leslie; CHEN, Lulu Yilun. *Alibaba's Banks Boost IPO Size to Record of \$25 Billion* [online]. 22. 9. 2014. [cit. 17. 2. 2016]. Dostupné na <http://www.bloomberg.com/news/articles/2014-09-22/alibaba-s-banks-said-to-increase-ipo-size-to-record-25-billion>.

<sup>7</sup> Tabulka č. 1 na s. 13.

<sup>8</sup> 11. 4. 2016

MONETA Money Bank, a.s.)<sup>9</sup> svůj záměr upsat většinu akcií na pražské burze. S odhadovanou hodnotou společnosti mezi 50 a 60 mld. Kč a nabídnutím majority akcií je úpis GE Money Bank největším IPO ve střední a východní Evropě od roku 2011, kdy na varšavské burze upsala akcie těžební společnost Jastrzebska Spolka Weglowa S.A.<sup>10</sup> Vlastník GE Money Bank, americká společnost GE Capital International Holdings Limited, se pro IPO rozhodla po marných pokusech najít pro českou banku kupce.<sup>11</sup> Posledním zveřejněným záměrem uskutečnit IPO na pražské burze je pak zamýšlený prodej minoritního podílu v dceřině společnosti Energetického a Průmyslového holdingu, a.s., EP Infrastructure, a.s. oznámený 12. 4. 2016.<sup>12</sup> Společnost Energetický a Průmyslový holding, a.s. však od IPO později upustila.<sup>13</sup>

V poslední době vzrůstá počet drobných IPO českých obchodních společností, např. na varšavském New Connectu<sup>14</sup>. Zároveň se domnívám, že se jedná o jeden z nejvýhodnějších způsobů financování rozvoje podnikání. Jelikož česká literatura toto téma téměř opomíjí, rozhodla jsem se alespoň malou měrou přispět k propagaci IPO mezi odbornou veřejností.

Tato práce se zabývá především popisem procesu IPO z ekonomického hlediska a jeho právní regulací v České republice, v případové studii konkrétního IPO je pak teorie aplikována. Zaměřím se pouze na Burzu cenných papírů Praha, jestliže neuvádím jinak. Cílem práce je objasnit ekonomické a právní souvislosti IPO, popisnou metodou

---

<sup>9</sup> GE Money Bank, a.s. *GE Money Bank se mění na MONETA Money Bank* [online]. 25. 4. 2016. [cit. 25. 4. 2016]. Dostupné na <https://www.gemoney.cz/o-nas/moneta>.

<sup>10</sup> WEAVER, Richard; HUGHES, Mark; BLIZEEVA, Janna. *PwC. IPO Watch Europe 2011* [online]. [cit. 11. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.slideshare.net/PwCFrance/pwc-etude-ipo-watch-introductions-en-bourse-activites-ipo-europe-chine-us-japon-amrique-latine-pays-du-golfe-singapour-australie-2011>.

<sup>11</sup> GE Money Bank, a.s. *Tisková zpráva. GE Money Bank oznamuje svůj záměr vstoupit na Burzu cenných papírů Praha* [online]. 11. 4. 2016. [cit. 11. 4. 2016]. Dostupné na <https://www.gemoney.cz/servis-pro-media/tiskove-zpravy/zprava?reportId=1597929>.

VAINERT, Luděk. *S GE Money se na pražské burze bude obchodovat už v červnu, říká její šéf Spurný. Banku předtím přejmenuje* [online]. 11. 4. 2016. [cit. 11. 4. 2016]. Dostupné na <http://byznys.ihned.cz/c1-65243400-ge-money-bank-chce-vstoupit-na-prazskou-burzu-nabidne-vsechny-svojke-akcie>.

<sup>12</sup> Energetický a Průmyslový Holding, a.s. *Tisková zpráva. EPH announces its intention to launch the initial public offering of ordinary shares and GDRS of EPIF* [online]. 12. 4. 2016. [cit. 19. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.ephholding.cz/en/press/eph-announces-its-intention-to-launch-the-initial-public-offering-of-ordinary-shares-and-gdrs-of-epif/>.

<sup>13</sup> Energetický a Průmyslový Holding, a.s. *Tisková zpráva. EPH has decided not to proceed with the process of selling a minority stake in EPIF via IPO* [online]. 27. 4. 2016. [cit. 8. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.ephholding.cz/en/press/eph-has-decided-not-to-proceed-with-the-process-of-selling-a-minority-stake-in-epif-via-ipo/>.

<sup>14</sup> Společnosti Twigonet Europe, SE (IPO v roce 2012), BGS Energy Plus, a.s. (IPO v roce 2009), ICOM Vision Holding, a.s. (IPO v roce 2011), [cit. 25. 10. 2014]. Informace dostupné na [http://www.newconnect.pl/index.php?page=znajdz\\_spolke\\_en&ncc\\_name=&nccn\\_id=1001&region=&nms\\_id](http://www.newconnect.pl/index.php?page=znajdz_spolke_en&ncc_name=&nccn_id=1001&region=&nms_id).



vysvětlit realizaci jednotlivých kroků IPO a teoretické závěry pak aplikovat na konkrétním analyzovaném případě vybraného IPO. Pro případovou studii jsem zvolila IPO Pivovarů Lobkowicz. Jelikož jsem měla v úmyslu zabývat se právní úpravou po nabytí účinnosti rekodifikačních norem soukromého práva a zároveň touto prací pokrýt celý proces IPO, mohla jsem volit pouze mezi dvěma IPO, které byly na BCPP od 1. 1. 2014 uskutečněny, a to IPO Pivovarů Lobkowicz a IPO Kofola ČeskoSlovensko. IPO akcií Monety nepřipadalo v úvahu kvůli teprve nedávnému uvedení na trh. Po porovnání free floatu<sup>15</sup> IPO Pivovarů Lobkowicz (22 %)<sup>16</sup> a Kofoly (7 %)<sup>17</sup> jsem zvolila IPO Pivovarů Lobkowicz, protože free float IPO Kofoly je skutečně malý a dle mého názoru tudíž obchodování s takovým titulem dostatečně nereflektuje trh.

Práci budu strukturovat následovně:

V první kapitole nastiňuji funkci kapitálových trhů, abych svou práci zasadila do širšího kontextu, porovnávám IPO s ostatními druhy financování rozvoje podnikání a zabývám se historií IPO.

Ve druhé kapitole rozebírám důvody realizace IPO, tedy v první řadě získání kapitálu, ale také marketingové účely, otázku prestiže úpisu akcií na regulovaném trhu a zainteresovanosti zaměstnanců.

V kapitole třetí se zabývám procesem IPO, tedy jak první veřejná nabídka a následný úpis akcií probíhají, celý proces rozdělují na jednotlivé fáze, fázi přípravnou sestávající se ze zavedení IFRS, přijetí principů corporate governance a podrobení se dalším požadavkům, fázi realizační sestávající se z výběru realizačního týmu, výběru vhodného trhu a načasování, procesu due diligence, ocenění, svolání a uskutečnění valné hromady společnosti, sestavení a uveřejnění prospektu, road show, jednání s organizátorem trhu a samozřejmě přijetí akcií k obchodování na vybraném trhu, dále fázi post-transakční zahrnující úkaz podhodnocení emisního kurzu akcií, který způsobuje strmý růst hodnoty akcií bezprostředně po úpisu, následný vývoj

---

<sup>15</sup> Free floatem se dále zabývám v kapitole 3.3.8.

<sup>16</sup> Burza cenných papírů Praha, a.s. *Nová emise na pražské burze* [online]. 28. 5. 2014. [cit. 16. 7. 2014]. Dostupné na <http://www.pse.cz/Novinky/Detail.aspx?ka=2986>.

<sup>17</sup> TOMÁNEK, Jan. *Kofola upsala akcie za 510 Kč, ode dneška se bude obchodovat na pražské burze a RM-SYSTÉMu* [online]. 2. 12 2015. [cit. 12. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.fio.cz/zpravodajstvi/zpravy-z-burzy/171706-kofola-upsala-akcie-za-510-kc-ode-dneska-se-bude-obchodovat-na-prazske-burze-a-rm-systemu>.

ohledně situace na trhu s upsanými akciemi, fenomén „hot issue“ a dlouhodobé podvýkonnosti společností, které uskutečnily IPO.

V kapitole páté shrnuji právní regulaci IPO v rámci České republiky, tedy relevantní české právní předpisy, ale i právo Evropské unie a taktéž kvaziprávní pravidla jakými jsou například pravidla burzovní.

V sedmé kapitole teoretické závěry práce aplikuji a posuzuji na konkrétním příkladu IPO (Pivovary Lobkowicz Group, a.s., PLG) pomocí případové studie. Případovou studii člením stejně jako teoretickou část práce.

Veškerá zahraniční literatura byla přeložena autorem. Právní prameny užití v této práci byly nastudovány ve stavu platném k 27. 5. 2016.

# 1 Teoretické uvedení do tématu

## 1.1 Kapitálový trh

Kapitálový trh je částí trhu finančního, který tvoří spolu s trhem zboží a služeb a trhem výrobních faktorů celkový trh v tržní ekonomice, tedy „... prostředek umožňující kupujícím a prodávajícím určitého zboží či služeb spolupracovat za účelem směny.“<sup>18</sup>

Finanční trh je místem setkávání existujícím pro převod peněz a kapitálu, je jej možné dělit na trh peněžní a kapitálový. Kapitálový trh je místo, kde se uskutečňuje směna kapitálu za cenné papíry a jejich deriváty, tedy například účastnické cenné papíry – akcie – v případě IPO.

Je možné rozlišovat kapitálové trhy primární, kde dochází k emisím investičních nástrojů, a které s IPO více souvisí, a trhy sekundární, na kterých se obchoduje s již emitovanými investičními nástroji. Dále je možné kapitálové trhy dělit na dluhové či akciové, podle investičních nástrojů, které jsou na nich obchodovány, nebo na regulované a neregulované. Regulovaný kapitálový trh vymezuje ustanovení § 55 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu<sup>19</sup> jako trh, na kterém se obchoduje s investičními nástroji, je organizovaný organizátorem regulovaného trhu v souladu s povolením České národní banky (ČNB), obchoduje se na něm pravidelně a má stanovena pravidla pro přijímání investičních nástrojů k obchodování, pravidla obchodování a pravidla přístupu na něj.

## 1.2 Historický vývoj Initial Public Offering

### 1.2.1 Celosvětový vývoj IPO

První náznaky IPO lze najít již v římském právu, kdy existovaly společnosti nazývané *societas publicanorum*,<sup>20</sup> jež získávaly kapitál prodejem svých podílů, cena jednotlivých podílů se v čase měnila a podíly byly dále nakupovány a prodávány na trhu, který bychom dnes klasifikovali jako trh prodeje skrze přepážku, veřejný a neorganizovaný (over the counter market, OTC).

---

<sup>18</sup> Investopedia. *Market : Definition of market*. [online]. [cit. 25. 7. 2014]. Dostupné na <http://www.investopedia.com/terms/m/market.asp>.

<sup>19</sup> Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Dále jen „ZPKT“ či „zákon o podnikání na kapitálovém trhu“.

<sup>20</sup> BORKOVEC, Aleš. *Akciová společnost a rozptýlené vlastnictví*. Praha: Leges, 2013. 2.1.1 Starověký Řím. ISBN 978-80-7502-019-2.

První moderní společností, která provedla postup podobný primární emisi účastnických cenných papírů, byla nizozemská Východoindická společnost na začátku sedmnáctého století, když nejprve své obchodní cesty financovala úpisy podílů na jednotlivých obchodních případech, posléze si ponechávala kapitál pro více cest a nakonec utvořila základní kapitál podobný jeho dnešnímu pojetí.<sup>21</sup>

### 1.2.2 Vývoj IPO v České republice

Burza cenných papírů Praha, a.s. jako organizovaný burzovní trh vznikla na konci roku 1992, RM-Systém, a.s. jako organizovaný mimoburzovní trh vznikl na začátku roku 1993. Vzhledem k procesu privatizace státem vlastněných společností, kdy společnosti nevstupovaly na veřejný trh pomocí IPO, se však svého prvního IPO český kapitálový trh dočkal až v roce 1997, kdy se na mimoburzovním trhu RM-Systém uskutečnila primární emise akcií společnosti Software 602, a.s.<sup>22</sup>

Prvním IPO uskutečněným na Hlavním trhu Burzy cenných papírů Praha, a.s. se staly akcie farmaceutické společnosti Zentiva, N.V.<sup>23</sup> v roce 2004. Historicky největším IPO na pražské burze se staly akcie společnosti New World Resources, N.V., kdy výnos z emise dosáhl 40 mld. Kč,<sup>24</sup> druhým nejvýnosnějším IPO na BCPP je čerstvě IPO MONETA Money Bank, a.s. o hodnotě emise 17,7 až 20,4 mld. Kč,<sup>25</sup> což o řád převyšuje třetí největší IPO na českém kapitálovém trhu, Zentivu s hodnotou emise více než 5 mld. Kč.<sup>26</sup>

---

<sup>21</sup> ELIÁŠ, Karel. *Akciová společnost: systematický výklad obecného akciového práva se zřetelem k jeho reformě*. Praha : Linde, 2000. s. 62-90. ISBN 80-7201-232-0.

BORKOVEC, Aleš. *Akciová společnost a rozptýlené vlastnictví*. Praha: Leges, 2013. 2.2.2 První velké společnosti na britských ostrovech. ISBN 978-80-7502-019-2.

<sup>22</sup> RICHTER, Tomáš. *Kuponová privatizace a její vlivy na správu a financování českých akciových společností*. Vyd. 1. Praha: Karolinum, 2005. Kapitola 2.1 a 2.2. ISBN 80-246-1012-4.

<sup>23</sup> Naamloze vennootschap, v tomto případě, stejně jako v případě NWR, nizozemská akciová společnost.

<sup>24</sup> VOSEČEK, Václav. *Bakala získal emisi akcií NWR přes 35 miliard korun* [online]. 6. 5. 2008.

[cit. 31. 7. 2014]. Dostupné na <http://byznys.ihned.cz/c1-24557100-bakala-ziskal-emisi-akcii-nwr-pres-35-miliard-korun>.

New world resources, NV. *Tisková zpráva. New World Resources oznamuje přijetí na londýnské burze a plně uplatnění opce navýšení* [online]. 9. 5. 2008. [cit. 12. 5. 2016]. Dostupné ke stažení na

[http://www.newworldresources.eu/~media/Files/cs/nwr\\_tz\\_greenhoe\\_cz\\_final.ashx](http://www.newworldresources.eu/~media/Files/cs/nwr_tz_greenhoe_cz_final.ashx).

<sup>25</sup> Vypočteno na základě rozpětí 51 až 58,65 %. URBÁNEK, Vladimír. *Obchodování s Moneta Money Bank začne 6. května na Prime Market Burzy cenných papírů Praha*. [online]. 27. 4. 2016. [cit. 8. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.kurzy.cz/zpravy/398540-obchodovani-s-moneta-money-bank-zacne-6-kvetna-na-prime-market-burzy-cennych-papiru-praha/>.

<sup>26</sup> KUČHTA, Daniel. *Zentiva : nováček na trhu se drží statečně*. [online]. 15. 10. 2004. [cit. 31. 7. 2014]. Dostupné na [http://finance.idnes.cz/zentiva-novacek-na-trhu-se-drzi-statecne-ff0-/inv.aspx?c=A041014\\_160542\\_fi\\_osobni\\_dku](http://finance.idnes.cz/zentiva-novacek-na-trhu-se-drzi-statecne-ff0-/inv.aspx?c=A041014_160542_fi_osobni_dku).

**Tabulka 1: IPO na BCPP**

Obchodní společnost	Rok IPO	Hodnota emise v Kč	Trh	Vyřazeno z obchodování	Název na BCCP/zkratka
AAA Auto, a.s.	2007	1,1 mld.	Prime	2015	AAA
E4U, a.s.	2011	0,1 mld.	Standard	-	EFORU
ECM Real Estate Investments, A.G.	2006	2,2 mld.	Prime	2015	ECM
Fortuna Entertainment Group, N.V.	2010	1,9 mld.	Prime	-	FOREG
Kofola ČeskoSlovensko, a.s.	2015	0,765 mld.	Prime	-	KOFOL
Moneta Money Bank, a.s.	2016	17,7 až 20,4 mld.	Prime	-	MONET
New World Resources, N. V.	2008	40 mld.	Prime	-	NWRUK
Pegas Nonwovens, SA	2006	3,8 mld.	Prime	-	PEGAS
Pivovary Lobkowicz Group, a.s.	2014	0,4 mld.	Prime	-	PLG
VGP, N.V.	2007	1,3 mld.	Prime	-	VGP
Zentiva Group, a.s.	2004	5,2 mld.	Prime	2009	ZENTIVA

Zdroj: Vlastní zpracování na základě článku Investiční web. *12 let IPO na pražské burze : Příběhy úspěchu i zklamání.* [online]. 12. 5. 2014. [cit. 19. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.investicniweb.cz/2014/5/12/ipo-prazska-burza/> a údajů z OR, webových stránek společností a informací uvedených k jednotlivým titulům na [www.pse.cz](http://www.pse.cz).

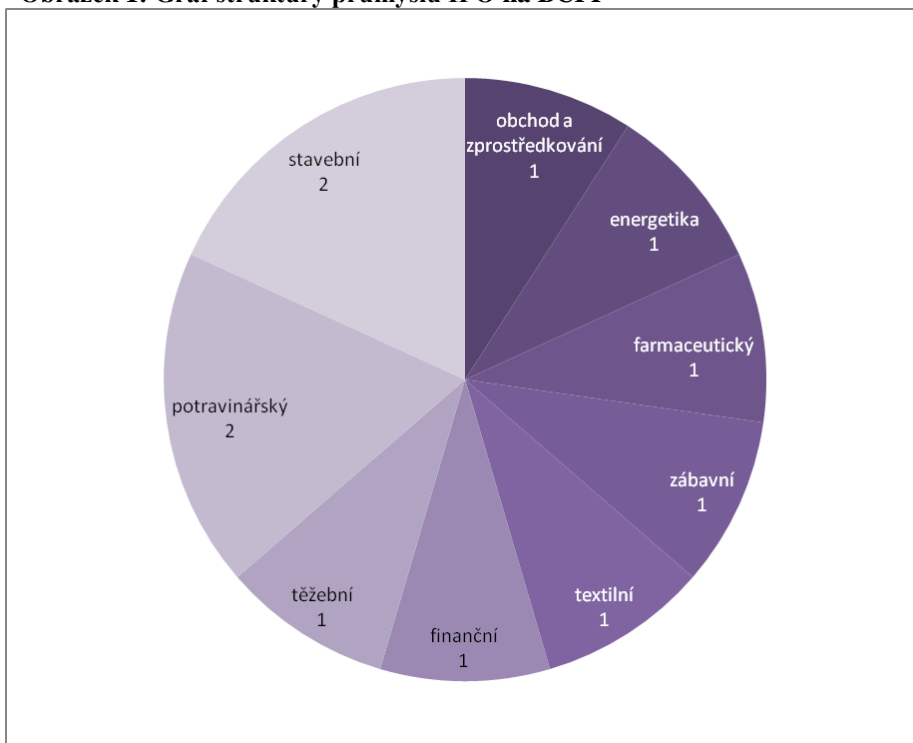
Co se týče oblastí, v nichž působí společnosti, které k IPO na BCPP přistoupily, nejvíce (po 2) zástupců má průmysl potravinářský a stavební, jak je zřejmé z tabulky č. 2 a navazujícího grafu (obrázku č. 1).

**Tabulka 2: Oblast činnosti společností uskutečnivších IPO na BCPP a jejich průmyslové odvětví**

<b>Obchodní společnost</b>	<b>Oblast činnosti</b>	<b>Průmysl/služby</b>
<b>AAA Auto, a.s.</b>	Prodej ojetých vozidel a poskytování s tím souvisejících finančních služeb jako zprostředkovatel	obchod a zprostředkování
<b>E4U, a.s.</b>	Provozování fotovoltaických elektráren	energetika
<b>ECM Real Estate Investments</b>	Projektování a výstavba komerčních a rezidenčních nemovitostí	stavební
<b>Fortuna Entertainment Group, N.V.</b>	Provozování kurzového sázení	zábavní
<b>Kofola ČeskoSlovensko, a.s.</b>	Produkce nealkoholických nápojů	potravinářský
<b>Moneta Money Bank, a.s.</b>	Provádění tuzemských a zahraničních bankovních obchodů, jakož i operací s tím spojených	finanční
<b>New World Resources, N. V.</b>	Vyhledávání, těžba a prodej černého uhlí	těžební
<b>Pegas Nonwovens, SA</b>	Výroba netkaných textilií	textilní
<b>Pivovary Lobkowicz Group, a.s.</b>	Výroba piva, sladu, nealkoholických nápojů	potravinářský
<b>VGP, N.V.</b>	Nabývání, developerství a správa semiindustriálních realit	stavební/správa nemovitostí
<b>Zentiva Group, a.s.</b>	Prodej, výroba a vývoj značkových generických farmaceutických výrobků	farmaceutický

Zdroj: Vlastní zpracování na základě informací dostupných na webových stránkách společností a informací pro jednotlivé tituly na [www.pse.cz](http://www.pse.cz).

**Obrázek 1: Graf struktury průmyslu IPO na BCPP**



Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat uvedených v tabulce č. 2

## 1.3 Cenný papír a akcie

### 1.3.1 Cenný papír a zaknihovaný cenný papír

Obecná právní úprava cenných papírů se nachází v zákoně č. 89/2012 Sb., občanském zákoníku,<sup>27</sup> v § 514 – 544, dílčí úpravu pak obsahují ustanovení o převodu cenných papírů, jejich úschově a imobilizaci.

Cenný papír nebyl v českém právním řádu až do účinnosti nového občanského zákoníku<sup>28</sup> definován. Nyní jej ustanovení § 514 občanského zákoníku definuje jako listinu, se kterou je právo spojeno takovým způsobem, že je po vydání cenného papíru nelze bez této listiny uplatnit ani převést. Z definovaného vyplývá, že cenný papír je movitou věcí hmotnou. S tím souvisí nový obsah pojmu zaknihovaný cenný papír. Zaknihovaný cenný papír je dle § 525 odst. 1 občanského zákoníku definován jako stav, kdy je cenný papír nahrazen zápisem do příslušné evidence a nelze jej převést jinak než změnou zápisu v této evidenci. Druhý odstavec téhož paragrafu pak stanoví, že ustanovení o cenných papírech se použijí i na zaknihované cenné papíry, ledaže to

<sup>27</sup> Dále jen „občanský zákoník“.

<sup>28</sup> Zákona č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku, účinného od 1. 1. 2014.

vylučuje jejich povaha, zákon nebo jiný právní předpis. Zaknihovaný cenný papír je tedy movitou věcí nehmotnou.

Zvláštní úprava jednotlivých druhů cenných papírů je obsažena jednak v občanském zákoníku (kupón, skladištní list, náložný list), v zákoně č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích<sup>29</sup> (akcie, zatímní list, vyměnitelné a prioritní dluhopisy, opční list, kmenový list), v zákoně č. 191/1950 Sb., směnečném a šekovém, v zákoně č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, v zákoně č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (podílový list), v zákoně č. 307/2000 Sb., o zemědělských skladních listech a zemědělských veřejných skladech. Lze však vydat i v zákoně nepojmenované druhy cenných papírů.<sup>30</sup>

Cenný papír může mít dle § 518 odst. 1 občanského zákoníku formu (určení převoditelnosti cenného papíru) na doručitele, na řad nebo na jméno. Obsahuje-li cenný papír jméno oprávněné osoby, konstruuje odstavec 2 téhož paragrafu vyvratitelnou právní domněnku cenného papíru na řad. Jestliže cenný papír neobsahuje jméno oprávněné osoby, zakládá tentýž odstavec nevyvratitelnou domněnku cenného papíru na doručitele.

Převoditelnost cenných papírů je kogentně upravena v rámci převodu vlastnického práva k movité věci, v ustanoveních § 1103 a 1104 občanského zákoníku. Cenný papír na doručitele (au porteur) je převoditelný smlouvou k okamžiku jeho předání. K převodu cenného papíru na řad (ordre) dochází rubopisem – indosamentem a smlouvou k okamžiku jeho předání. Cenný papír na jméno (au nom, rekta) se převádí smlouvou k okamžiku její účinnosti, v jeho je textu uvedeno jméno prvního oprávněného – remitenta, převod rubopisem je vyloučen. Zaknihovaný cenný papír je převeden zápisem na účet vlastníka, v případě, že se zaknihovaný cenný papír zapisuje i na účet zákazníků, nabývá se vlastnické právo k němu zápisem na účet zákazníků. Obdobně se ustanovení o převodu zaknihovaných cenných papírů použijí pro převod cenných papírů imobilizovaných. Cenný papír lze přeměnit na zaknihovaný cenný papír dle ustanovení § 529 – 535 ZOK, obráceně pak dle § 536 – 544 ZOK.

Ustanovení § 34 odst. 1 ZPKT definuje veřejnou nabídku investičních cenných papírů jako *„jakékoli sdělení širšímu okruhu osob obsahující informace o nabízených investičních cenných papírech a podmínkách pro jejich nabytí, které jsou dostatečné*

<sup>29</sup> Dále jen „zákon o obchodních korporacích“ či „ZOK“.

<sup>30</sup> § 515 občanského zákoníku.



*k tomu, aby investor učinil rozhodnutí koupit nebo upsat tyto investiční cenné papíry.”* Ustanovení § 35 odst. 1 ZPKT ukládá uveřejnit prospekt osobě, která veřejně nabízí cenné papíry, nejpozději na počátku veřejné nabídky.<sup>31</sup>

V ZPKT nalezneme v části páté i úpravu trhu s investičními nástroji, kterými jsou dle ustanovení § 3 i akcie, a úpravu evidence investičních nástrojů v části osmé. Ustanovení § 37 odst. 1 vymezuje organizátora regulovaného trhu jako právnickou osobu organizující regulovaný trh na základě povolení ČNB.

### **1.3.2 Akcie**

Dle § 256 odst. 1 zákona o obchodních korporacích je akcie cenným papírem nebo zaknihovaným cenným papírem, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, zisku a případně likvidačním zůstatku. Akcie je cenným papírem hlavním, deklaratorním, podílnickým, zastupitelným, investičním a v případě IPO i kotovaným.

Druhy akcií jsou specifikovány právy, která jsou do nich vtělena.<sup>32</sup> Ustanovení § 276 odst. 1 zákona o obchodních korporacích upravuje kmenové akcie, ustanovení § 278 pak akcie prioritní. Kmenové akcie jsou základní, do kmenové akcie je vtělena základní suma akcionářských práv, neobsahuje žádná zvláštní práva. Prioritní je akcie, do které jsou vtělena přednostní práva týkající se podílu na zisku, jiných vlastních zdrojích či likvidačním zůstatku. Stanovy však mohou umožnit vznik dalších druhů akcií tak, že do nich vtělí zvláštní práva, jak předpokládá § 277 odst. 1 zákona o obchodních korporacích. Akcie mohou být i kusové, určí-li tak stanovy.<sup>33</sup> Kusové akcie nemají jmenovitou hodnotu a představují shodné podíly na základním kapitálu společnosti. Takto upravené kusové akcie jsou nepravými kusovými akciemi, jelikož jsou vázány na pevný základní kapitál společnosti.<sup>34</sup>

Jestliže je akcie ve formě cenného papíru na doručitele, označuje se jako akcie na majitele. Společnost může vydat takové akcie pouze jako zaknihovaný cenný papír nebo imobilizovaný cenný papír.<sup>35</sup>

---

<sup>31</sup> Dále se věnuji prospektu v kapitole 3.3.6.

<sup>32</sup> § 276 odst. 1 ZOK.

<sup>33</sup> § 257 ZOK.

<sup>34</sup> ČERNÁ, Stanislava; ŠTENGLOVÁ, Ivana et al. *Právo obchodních korporací*. 1. vydání. Praha : Wolters Kluwer, 2015. s. 640. ISBN 978-80-7478-735-5.

<sup>35</sup> § 263 odst. 2 zákona o obchodních korporacích.

Ustanovení § 259 určuje obligatorní náležitosti akcie jako označení, že se jedná o akcii, jednoznačnou identifikaci společnosti, jmenovitou hodnotu, označení formy, jestliže akcie nebyla vydána jako zaknihovaný cenný papír, u akcie na jméno jednoznačnou identifikaci akcionáře a údaje o druhu akcie, popřípadě i s odkazem na stanovy, přičemž kmenové akcie údaj o druhu obsahovat nemusí.<sup>36</sup>

#### 1.4 Emise akcií

Akcie mohou být emitovány buď emisí soukromou (přímý prodej předem vymezenému okruhu investorů) nebo veřejnou (veřejná nabídka neomezenému okruhu předem neurčených investorů, s těmito akciemi je poté možné obchodovat na veřejných trzích). IPO je veřejnou emisí, což vyplývá již z názvu institutu.<sup>37</sup>

Pomocí každé emise akcií jsou krátkodobé peněžní zdroje jednotlivých investorů převáděny na zdroje dlouhodobé.<sup>38</sup> Následné obchodování emitovaných akcií totiž investorům umožňuje své finanční prostředky posléze uvolnit prodejem vlastněných akcií.

#### 1.5 Pojem Initial Public Offering

Obsahem pojmu Initial Public Offering je nabízení akcií společnosti nově na veřejném trhu, přičemž IPO může uskutečnit jen emitent, s jehož účastnickými cennými papíry se na veřejném trhu dosud neobchoduje.<sup>39</sup> V případě úpisu akcií emitenta, jehož cenné papíry jsou již na veřejném trhu obchodovány, se jedná o Seasoned Equity Offering. Synonymem IPO je také Stock Market Launch,<sup>40</sup> tedy vpuštění na akciový trh. Americká Komise pro cenné papíry a burzy pojem IPO

---

<sup>36</sup> Odstavec 2 téhož paragrafu.

<sup>37</sup> Public – veřejný.

<sup>38</sup> MELUZÍN, Tomáš; ZINECKER, Marek. *IPO : Prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2009. Úvod, s. XIII. ISBN 978-80-251-2620-2.

<sup>39</sup> MELUZÍN, Tomáš; ZINECKER, Marek. *IPO : Prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2009. Kapitola 3, Vymezení pojmu Initial Public Offering, s. 27-30. ISBN 978-80-251-2620-2; a

ESPINASSE, Philippe. *IPO : A Global Guide*. [hard disk]. 1. vyd. Hong Kong University Press, 2011.

1 Defining the parameters, 1.1 Going public. ISBN 978-988-2206-47-2.

<sup>40</sup> Wikipedia. *Initial Public Offering* [online]. [cit. 16. 7. 2014]. Dostupné na [http://en.wikipedia.org/wiki/Initial\\_Public\\_Offering](http://en.wikipedia.org/wiki/Initial_Public_Offering).

vymezuje jako „*první prodej akcií společnosti veřejnosti*,“<sup>41</sup> Investopedia pak jako „*první prodej akcií soukromou společností veřejnosti*.“<sup>42</sup>

Z hlediska původu zdroje kapitálu kapitál dělíme na interní a externí, Initial Public Offering patří mezi externí zdroje kapitálu, interními zdroji jsou například financování prostřednictvím zadržného zisku nebo faktoring, dalšími externími zdroji jsou například dotace či finanční a operativní leasing. Z hlediska právního postavení poskytovatele kapitálu je IPO financováním prostřednictvím externího vlastního kapitálu (angl. equity capital), když poskytovatelé kapitálu jsou vlastníky společnosti. Opakem je pak financování prostřednictvím dluhu (debt capital), kdy poskytovatelé kapitálu jsou věřiteli společnosti. Existují však i formy financování, které jsou v rámci právního postavení poskytovatele kapitálu nezařaditelné, ty nazýváme hybridním financováním, neboli mezzanine, patří mezi ně například prioritní dluhopisy.<sup>43</sup>

## 2 Důvody realizace IPO

Důvody pro vstup společnosti na kapitálový trh formou IPO je možné rozdělit do několika skupin, přičemž společnost obvykle vede k realizaci IPO jejich kombinace.

### 2.1 Získání kapitálu

Primárním důvodem uskutečnění IPO je získání kapitálu pro další rozvoj podnikání. Tento způsob financování je sice administrativně velmi náročný, avšak nejsou s ním spojena taková omezení jako s financováním úvěrovým, kdy mohou být omezeny možnosti využití získaného kapitálu a zároveň zde zůstává nutnost vrácení finančních prostředků po určité době. Oproti tomu prostřednictvím IPO jsou finanční prostředky získány na dobu neurčitou a nepodléhají úročení. IPO představuje i možnost změny kapitálové struktury od dluhu směrem k vlastnímu kapitálu.

Zároveň však vyšší transparentnost spojená s IPO umožní společnosti snadnější přístup k úvěrovému financování.

---

<sup>41</sup> Securities and Exchange Commission, Komise pro cenné papíry a burzy. *Initial Public Offering*. [online]. [cit. 16. 7. 2014]. Dostupné na <http://www.sec.gov/answers/ipo.htm>.

<sup>42</sup> Investopedia. *Initial Public Offering*. [online]. [cit. 16. 7. 2014]. Dostupné na <http://www.investopedia.com/terms/i/ipo.asp>.

<sup>43</sup> Dluhopis, s nímž je spojeno nejen právo na jeho splacení a vyplacení výnosu, ale i právo na přednostní upisování akcií.

## **2.2 Prestiž a důvěryhodnost**

Zavedení IFRS<sup>44</sup> a přijetí principů corporate governance společně s odvahou ke vstupu na regulovaný trh vzbuzuje přinejmenším respekt společnosti ke korporaci, když se obchodní korporace vstupem na regulovaný trh podrobuje drobnohledu akcionářů, médií i široké veřejnosti, vzhledem k dostupnosti údajů o svém hospodaření a výkonnosti tato otevřenost podněcuje i důvěru společnosti – především akcionářů, zákazníků a obchodních partnerů.

## **2.3 Marketingové využití**

Do doby úpisu akcií neznámá obchodní společnost se dostane do zájmu společnosti, firma i předmět činnosti jsou v souvislosti s úpisem zmiňovány v celostátních tištěných médiích, zpravodajských webech i v televizním a rozhlasovém vysílání. Jestliže společnost, která IPO plánuje, umně využije tohoto zájmu k přitáhnutí pozornosti ke svým produktům, získá spolu s kapitálem získaným pomocí IPO další přidanou hodnotu.

## **2.4 Získání výhod pro stávající akcionáře**

Stávající akcionáři díky IPO získávají mnoho výhod, obchodní společnost je podrobena principům corporate governance (transparentnost hospodaření a správy společnosti)<sup>45</sup>, které akcionářům poskytují větší jistotu, že je společnost řízena co nejlépe, informace o takové společnosti jsou snadněji dostupné, zejména díky široké informační povinnosti emitenta, stávající akcionáři mohou těžit ze zvýšení likvidity svých akcií, stejně jako z případného nárůstu jejich ceny. Pro vlastníka akcií je výrazně snazší prodat je, jsou-li veřejně obchodované, informace o společnosti jsou lépe dostupné případným zájemcům, cena je alespoň do určité míry stanovená trhem a na takový prodej jsou kladeny nižší administrativní nároky.

Je-li stávající akcionář akcionářem majoritním, či téměř majoritním, důvodem IPO může být i snížení podílu ve společnosti kvůli uvolnění finančních prostředků například pro další podnikatelský záměr.

---

<sup>44</sup> Dále k IFRS v kapitole 3.2.1.

<sup>45</sup> Dále ke corporate governance v kapitole 3.2.2.

## 2.5 Získání informace o hodnotě společnosti

Vstup na burzu a veřejné obchodování akcií společnosti poskytne jejímu managementu informaci o tržní hodnotě společnosti i jejího závodu.

## 2.6 Zvýšení zainteresovanosti zaměstnanců

Společnost může zaměstnance odměňovat i pomocí akcií, např. může vydat zaměstnanecké akcie, tedy akcie, jež budou moci nabýt pouze zaměstnanci společnosti a s nimiž bude spojeno právo na podíl na zisku, ale nikoli hlasovací právo. Společnost může svým zaměstnancům udělit i (většinou dlouhodobou) opci na nákup určitého počtu akcií za předem stanovenou cenu, tzv. akciový opční plán.<sup>46</sup> Těmito nástroji společnost motivuje zaměstnance k vyšším výkonům tím, že prováže jejich pracovní výsledky s možným ziskem z prodeje akcií společnosti. V případě akciového opčního plánu jsou pak zaměstnanci motivováni i k setrvání ve společnosti. K realizaci opčního akciového programu přistoupila např. společnost Fortuna v červenci 2011,<sup>47</sup> na pražskou burzu Fortuna vstoupila v říjnu 2010.

## 3 Proces Initial Public Offering

Obrázek 2: Schéma procesu IPO



Zdroj: Vlastní zpracování.

Pořadí jednotlivých fází procesu IPO není striktně dáno a fáze nejsou striktně oddělené. Až na výjimky, například že přijetí akcií k obchodování musí nastat v realizační fázi jako poslední. Ve struktuře práce tak vycházím z jejich obvyklého pořadí, přičemž se mohou i prolínat.

<sup>46</sup> ŠIMONÍKOVÁ, Pavla. 96898. *Opční programy pro zaměstnance část I.* [online]. 10. 2. 2015. [cit. 24. 11. 2015]. Dostupné na <http://www.epravo.cz/top/clanky/opcni-programy-pro-zamestnance-cast-i-96898.html>.

ŠIMONÍKOVÁ, Pavla. 96899. *Opční programy pro zaměstnance část II.* [online]. 24. 2. 2015. [cit. 24. 11. 2015]. Dostupné na <http://www.epravo.cz/top/clanky/opcni-programy-pro-zamestnance-cast-ii-96899.html>.

<sup>47</sup> Fortuna Entertainment Group NV. *Tisková zpráva. Fortuna Entertainment Group NV přijala opční akciový plán pro zaměstnance.* [online]. 29. 7. 2011. [cit. 24. 11. 2015]. Dostupné na [http://www.fortunagroup.eu/cz/media/tiskove\\_zpravy/index.html?pos=68](http://www.fortunagroup.eu/cz/media/tiskove_zpravy/index.html?pos=68).

### 3.1 Rozhodnutí o přistoupení k IPO

Společnost se musí po důkladném zvážení zejména svého finančního zdraví a připravenosti na otevřenost vůči veřejnosti (investorům), která je nutnou podmínkou realizace IPO, rozhodnout, zda k IPO přistoupí. Je ovšem možné, že se pro IPO rozhodne a až v průběhu přípravné fáze od svého rozhodnutí ustoupí. Při rozhodování je nutné brát v úvahu i postavení společnosti na trhu, prezentaci vůči veřejnosti, zda se společnost nachází v růstové fázi svého životního cyklu, zda společnost disponuje poutavým investičním příběhem. Rozhodnutí o přistoupení k IPO velmi úzce souvisí s vhodným načasováním IPO, které bude rozebíráno v kapitole 3.3.2.

### 3.2 Přípravná fáze

Obrázek 3: Schéma přípravné fáze IPO



Zdroj: Vlastní zpracování.

Společnost, která se rozhodla přistoupit k IPO, tedy emitent, si v této fázi připravuje podmínky ke splnění regulatorních požadavků pro vstup na kapitálový trh formou veřejné nabídky cenných papírů – akcií.

Výsledkem, kterého by společnost měla dosáhnout, je dosažení větší transparentnosti, aby primárně splnila regulatorní požadavky, druhotným cílem je však také obstát v konkurenci společností obchodovaných na veřejném trhu, tedy oslovit investory.

Přípravná fáze obvykle probíhá jeden až dva roky,<sup>48</sup> její délka závisí na stavu, v jakém byla společnost před zahájením přípravné fáze, jestli již měla implementovány IFRS, případně byla spravována v souladu s principy corporate governance.

<sup>48</sup> MELUZÍN, Tomáš; ZINECKER, Marek. *IPO : Prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2009. Postup při realizaci IPO, s. 51. ISBN 978-80-251-2620-2.

### 3.2.1 Implementace Mezinárodních standardů účetního výkaznictví (IFRS)

Účetní standardy poskytují tvůrcům finančních výkazů pravidla pro jejich přípravu, přičemž tato pravidla napomáhají srozumitelnosti a standardizaci finančních výkazů. Mezinárodní standardy účetního výkaznictví (IFRS) zahrnují Mezinárodní standardy účetního výkaznictví (International Financial Reporting Standards; IFRS), Mezinárodní účetní standardy (International Accounting Standards; IAS) a oficiální interpretace.<sup>49</sup> a pozdější změny výše uvedeného.

Ustanovení § 19a odst. 1 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví odkazuje na přímo aplikovatelné nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 1606/2002/ES, o uplatňování mezinárodních účetních standardů a nařízení Evropské komise č. 1126/2008/ES, kterým se přijímají některé mezinárodní účetní standardy v souladu s prvně uvedeným nařízením. Ustanovení § 23a zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví rovněž odkazuje na nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 1606/2002/ES, týká se ovšem konsolidovaných účetních závěrek.

Dle nařízení Evropské komise č. 1126/2008/ES „účetní závěrka musí zobrazovat věrně finanční situaci, finanční výkonnost a peněžní toky účetní jednotky.“<sup>50</sup> Účetní jednotka, jejíž účetní závěrka je v souladu s IFRS, v ní uvede prohlášení o souladu s IFRS.

Ustanovení § 65 odst. 1 písm. e) zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu stanovuje jako podmínku přijetí akcií k obchodování na oficiálním trhu zveřejnění účetní závěrky dle zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví nejméně za tři po sobě následující účetní období předcházející účetnímu období, ve kterém je podána žádost o přijetí akcií k obchodování na regulovaném trhu. Tato podmínka nemusí být splněna, jestliže jsou kumulativně splněny jiné podmínky, a to méně než tříletá existence emitenta podle zápisu do příslušného rejstříku, přijetí akcií k obchodování na oficiálním trhu je v zájmu emitenta nebo investorů, a investoři mají dostatek informací nezbytných k posouzení emitenta a akcií. Ustanovení § 118 ZPKT stanovuje povinnosti emitenta ohledně uveřejnění a obsahu výroční zprávy a konsolidované

---

<sup>49</sup> Interpretace vytvořené Výborem pro interpretace mezinárodního účetního výkaznictví (International Financial Reporting Interpretations Committee; IFRIC) nebo dřívějším Stálým interpretačním výborem (Standing Interpretations Committee; SIC).

<sup>50</sup> Nařízení Evropské komise 2008/1126/ES ze dne 3. 11. 2008, kterým se přijímají některé mezinárodní účetní standardy v souladu s nařízením 2002/1606/ES. In EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie [cit. 27. 7 2014]. Dostupné na: <http://eur-lex.europa.eu/>.

výroční zprávy, jejichž součástími jsou účetní závěrka a konsolidovaná účetní závěrka ověřené auditorem.

Vzhledem k těmto zákonným požadavkům je přechod na IFRS nezbytným předpokladem uskutečnění IPO.

### 3.2.2 Přijetí principů corporate governance

Corporate governance (CG) by se dalo přeložit jako řádné řízení společnosti. Jedná se o systém pravidel a procesů, kterými je společnost řízena a které zajišťují rovnováhu mezi zájmy akcionářů, managementu, dodavatelů, zákazníků, věřitelů, ale v širším smyslu i celé lidské společnosti, je-li totiž společnost řízena v souladu s principy corporate governance, snižují se nejen riziko poklesu hodnoty akcií, úpadku společnosti, ale i například škod na životním prostředí. Zaměstnanci a vedení řádně řízené společnosti budou spíše dodržovat právní předpisy a standardy chování než zaměstnanci a vedení společnosti, která řízena v souladu s principy corporate governance není. Corporate governance se pokouší eliminovat problém pána a správce (principal – agent).

Období největšího zájmu o corporate governance začalo na prahu 21. století po pádech společností WorldCom, Enron a v souvislosti s ní také pádu sítě poradenských společností Arthur Andersen. Tyto bankroty, následující po skandálních zjištěních, vedly v roce 2002 k přijetí amerického zákona Sarbanes-Oxley s exterioriální působností. V Evropě se za zlomové považuje vydání Cadburyho zprávy v roce 1992 a na ni navazujícího Kodexu CG. Soustředění na corporate governance pokračovalo i po vypuknutí finanční krize v roce 2008.<sup>51</sup>

Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (Organization for Economic Co-operation and Development; OECD) přijala v roce 1999 Principy corporate governance, které byly poprvé revidovány v roce 2004, v listopadu 2015 byla na summitu G20 schválena jejich další revize.<sup>52</sup> Principy jsou rozděleny do šesti následujících kapitol, I. Zajištění základního rámce efektivního CG, II. Práva a rovné zacházení s akcionáři a klíčovými funkcemi vlastnictví, III. Institucionální investoři,

---

<sup>51</sup> CHEFFINS, Brian. *Professor Brian Cheffins on the history of corporate governance* [online]. Cambridge Judge Business School. 8. 8. 2013. [cit. 17. 5. 2016]. Dostupné na <https://www.youtube.com/watch?v=eKuLoGNr-6k>.

<sup>52</sup> Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj. *G20/OECD Principles of Corporate Governance* [online]. [cit. 16. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance.htm>.



kapitálové trhy, a další zprostředkovatelé, IV. Role zainteresovaných subjektů v CG, V. Zveřejňování a transparentnost, VI. Povinnosti vedení/správní rady (board). Principy CG obsahují jednak zásady, ale i návod, jak stanovené požadavky splnit.<sup>53</sup> Mnoho z požadavků Principů je v ČR zakotveno již legislativně, v úpravě práv akcionářů, informačních povinností, povinnosti členů orgánů jednat s péčí řádného hospodáře apod. v ZOK či ZPKT. Například ustanovení § 406 odst. 1 ZOK ukládá společností povinnost zveřejnit pozvánku na valnou hromadu i na svých internetových stránkách, což je v souladu s nejlepšími praktikami v oblasti CG, tedy aby akcionářům byla zajištěna široká přístupnost informace o konání valné hromady.

Evropská unie (EU) stanovuje požadavky na corporate governance ve směrnici Evropského parlamentu a Rady č. 2007/36/ES o výkonu některých práv akcionářů ve společnostech s kótovanými akciemi. V dubnu 2014 Evropská komise zveřejnila návrh na revizi výše zmíněné směrnice, která by se měla vypořádat s některými nedostatky, a doporučení k podávání zpráv o corporate governance.<sup>54</sup> Tento návrh je nyní ve fázi projednávání Evropským parlamentem.

Česká Komise pro cenné papíry<sup>55</sup> vydala v roce 2001 Kodex správy a řízení společností založený na Principech corporate governance OECD, Kodex byl naposledy revidován v roce 2004. Po loňském vydání revize Principů OECD lze tak očekávat jeho další revizi. Kodex správy a řízení společností je rozdělen na šest kapitol zaměřujících se zejména na práva akcionářů, uveřejňování a odpovědnost představenstva a dozorčí rady, v přílohách pak nalezneme především podrobnější úpravu výborů pro audit, odměňování a jmenování, průvodce nejlepší praxí pro představenstva v České republice a vzor etického kodexu podnikání.<sup>56</sup>

---

<sup>53</sup> Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj. *G20/OECD Principles of Corporate Governance* [online]. OECD Publishing. Paris, 2015. ISBN 978-92-64-23688-2. [cit. 16. 5. 2016]. Dostupné ke stažení na [http://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015\\_9789264236882-en](http://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015_9789264236882-en).

<http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>.

<sup>54</sup> Evropská komise. *Corporate Governance: European Commission optimizes environment for companies* [online]. 9. 4. 2014. [cit. 20. 7. 2014]. Dostupné na [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm).

<sup>55</sup> Od 1. 4. 2006 vykonává sjednocený dohled nad finančním trhem v České republice Česká národní banka.

<sup>56</sup> Komise pro cenné papíry. *Kodex správy a řízení společností založený na principech OECD 2004* [online]. [cit. 20. 7. 2014]. Dostupné ke stažení na <http://www.mfcr.cz/cs/archiv/agenda-byvaleho-fnm/sprava-majetku/kodex-spravy-a-rizeni-spolecnosti-corpor/kodex-spravy-a-rizeni-spolecnosti-zaloze-14620>.

### 3.2.3 Podrobení se dalším požadavkům

Emitent se musí připravit na plnění informační povinnosti dle § 48 odst. 1 písm. i) bodu 3. ZPKT. Tento bod pomocí odkazů na další ustanovení ZPKT vyjmenovává jednotlivé informační povinnosti emitenta. Ustanovení § 57 odst. 1 ZPKT předepisuje povinnost zveřejnění prospektu pro přijetí investičního cenného papíru k obchodování na regulovaném trhu organizátorem. Ustanovení § 118 ZPKT určuje povinnost zveřejnit výroční zprávu emitenta a její obsah, ustanovení § 119 a 119a ZPKT pak povinnost uveřejnit pololetní zprávu emitenta, respektive zprávu statutárního orgánu emitenta a jejich obsah. Ustanovení § 119b ZPKT nařizuje emitentovi povinnost zveřejnit bez zbytečného odkladu každou změnu práv spojených s určitým druhem akcií. V ustanoveních § 120 až 120b jsou předepsány povinnosti emitenta jako předkládat České národní bance návrh změny stanov, návrh na zvýšení či snížení základního kapitálu, a informační povinnosti týkající se valné hromady. Ustanovení § 125 ZPKT stanovuje emitentovi podmínky uveřejnění vnitřních informací.

Emitent zároveň nesmí při plnění své informační povinnosti použít nepravé, klamavé či zavádějící informace, zamlčovat skutečnosti důležité pro rozhodování investorů, nabízet výhody, které nemůže zaručit, a uvádět nesprávné údaje o své hospodářské situaci.<sup>57</sup>

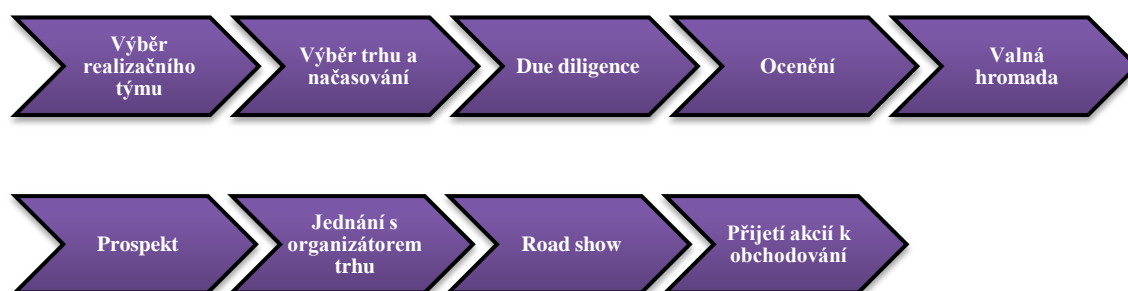
Tyto požadavky vycházejí ze směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2004/109/ES ze dne 15. prosince 2004 o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu.

---

<sup>57</sup> Ustanovení § 121 ZPKT.

### 3.3 Realizační fáze

Obrázek 4: Schéma realizační fáze IPO



Zdroj: Vlastní zpracování.

Realizační fáze je obdobím a procesem vlastního uskutečňování IPO, je možné ji dále rozdělit na devět základních dílčích fází, a to: výběr členů realizačního týmu, výběr trhu a načasování, due diligence, ocenění společnosti, svolání a uskutečnění valné hromady, sestavení a uveřejnění prospektu, jednání s organizátorem trhu, road show a samotné přijetí akcií k obchodování.

#### 3.3.1 Výběr realizačního týmu

Realizační tým se obvykle skládá z manažera emise, právního poradce, auditora, daňového poradce a poradce pro vztahy s investory a veřejností. Část nebo i celý realizační tým může být vybrán již v přípravné fázi.

Manažer emise (vedoucí aranžér, lead underwriter, lead manager, managing underwriter) organizuje celý průběh realizační fáze IPO, jsou jím investiční banky či makléřské domy, například manažerem emise akcií Monety je společnost Wood & Company, v případě Kofoly pak Česká spořitelna. Manažer emise je zároveň jejím upisovatelem. Emitent uzavře s manažerem emise příkazní smlouvu, jedná se o smluvní typ upravený v § 2430 až § 2444 (Díl 5: Závazky ze smluv příkazního typu) občanského zákoníku. V souladu s principem smluvní volnosti ovládajícím soukromé právo a zakotveným v § 1 odst. 2 občanského zákoníku spolu emitent a manažer emise mohou uzavřít též smlouvu inominátní, nepojmenovanou, dle ustanovení § 1746 odst. 2 občanského zákoníku. Před účinností nového občanského zákoníku<sup>58</sup> bylo potřebné v příkazní smlouvě chránit manažera emise před výdaji neuhrazenými z důvodu neuskutečnění IPO, to již není nutné, neboť tuto ochranu manažerovi emise dnes

<sup>58</sup> Zákona č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku, účinného od 1. 1. 2014.

poskytuje § 2436 občanského zákoníku, který ukládá příkazci úhradu účelně vynaložených nákladů, i když se výsledek příkazu nedostaví. Hrubé rozpětí (gross spread), které je tvořeno odměnami manažera emise a ostatních upisovatelů, je ale nutnou náležitostí smlouvy. Manažer emise může emitentovi poradit s výběrem ostatních členů realizačního týmu.

Nikoli nutným členem realizačního týmu je „skupina ručitelů“ (underwriting group, purchase group, distributing syndicate), která dočasně sdružuje investiční bankéře, jež se zavazují od emitenta odkoupit akcie s cílem je distribuovat investorům za odměnu. Podobnou funkci zastává i další fakultativní člen realizačního týmu, prodejní skupina (selling group), která též pomáhá s prodejem akcií institucionálním i individuálním investorům, ale na rozdíl od underwriting group není sama zavázána převzít neprodané akcie.<sup>59</sup>

Dalším důležitým členem realizačního týmu je právní poradce, při jehož výběru je vhodné zvážit jeho zkušenosti v oblasti kapitálových trhů, případně i reference obchodních partnerů.

Dále je třeba vybrat daňového poradce a auditora, jejichž výběr by měl probíhat na základě podobných kritérií jako výběr právního poradce.

Pomáhat s realizací IPO může i poradce pro vztahy s investory a veřejností, například Moneta pro komunikaci s veřejností ohledně IPO využila služeb marketingové agentury Ogilvy & Mather.<sup>60</sup>

Výběru všech členů realizačního týmu je třeba věnovat náležitou pozornost, je vhodné vybrat prestižní poradce, kterým investoři, respektive trh, budou důvěřovat ohledně profesionality provedení IPO.

Jakmile jsou všichni členové realizačního týmu zvoleni, manažer emise uspořádá tzv. kick-off meeting, česky by se dal nazvat například zahajovací schůzkou, na kterém se domlouvá další postup a příprava na tzv. due diligence, důkladnou prověrku potenciálního emitenta. Zástupci členů týmu specifikují informace

---

<sup>59</sup> Penize.cz. *Emise akcií (IPO, SPO, DPO)* [online]. [cit. 23. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.penize.cz/15858-emise-akcii-ipo-spo-dpo>.

ESPINASSE, Philippe. *IPO : A Global Guide*. [hard disk]. 1. vyd. Hong Kong University Press, 2011. 2 Getting ready, 2.1 Navigating the maze – the working parties on an IPO. ISBN 978-988-2206-47-2.

<sup>60</sup> GE Money Bank, a.s. *Tisková zpráva. MONETA Money Bank announces Offer Price and listing on the Prague Stock Exchange* [online]. 6. 5. 2016. [cit. 22. 5. 2016]. Dostupné na <https://www.gemoney.cz/servis-pro-media/tiskove-zpravy/zprava?reportId=1748540>.

požadované od emitenta, aby mohli provést úkoly, za které jsou v rámci due diligence zodpovědní.

### **3.3.2 Výběr trhu a načasování**

Výběr vhodného trhu k primární emisi akcií je úkolem manažera emise, který by měl zvolit trh, k němuž má emitent nějaký vztah, například burzu cenných papírů sídlící ve státě, ve kterém je skutečné sídlo emitenta, jeho hlavní odbytiště, stát, ve kterém skutečně sídlí hlavní dodavatelé emitenta apod. Toto rozhodnutí je důležité, jelikož cílem emitenta je nalákání investorů a i v globalizovaném světě stále platí, že investoři raději nakupují akcie společností, které jsou jim něčím známé, blízké, například že si kupují jejich výrobky či služby, cestou do práce míjí jejich výrobní závody apod.

Dalšími kritérii pro výběr trhu k uskutečnění IPO jsou rozvinutost kapitálového trhu v daném státě a struktura investorů, které plánuje emitent oslovit. I pokud má totiž emitent ke konkrétnímu trhu několikanásobný vztah, avšak tento trh je málo rozvinutý, vyznačuje se nerozvinutým hospodářstvím jako celkem, celkově malým počtem investorů, nízkou likviditou a celkově malým objemem obchodů, nemá smysl provádět na takovém trhu IPO například softwarové společnosti. Dále je nutné zvážit zaměření a prestiž dané burzy cenných papírů, počáteční a průběžné požadavky na kotaci, otázku účetnictví, možnost zařazení do některého z indexů. Zařazení do indexu společnosti přináší větší důvěryhodnost a zároveň zvyšuje likviditu akcií společnosti, protože jsou nakupovány institucionálními investory v souladu s výkonem indexu. Vždy je třeba vyjmenovaná kritéria důkladně zvážit a zhodnotit pro konkrétní IPO, pro některé primární emise může být vybraný trh skvělou volbou, ale pro jiné volbou katastrofální.

BCPP se nové emise a emitenty snaží přilákat například tím, že nový emitent v prvním roce obchodování neplatí poplatky za kotaci a člen burzy zajišťující pro emitenta IPO neplatí poplatky z obchodování.<sup>61</sup>

### **3.3.3 Due diligence**

Due diligence je hloubková, pečlivá, důkladná prověrka a analýza společnosti přistoupivší k IPO. Due diligence zahrnuje prověření právní, prověření obchodní činnosti, finanční a účetní prověření. Právní poradci, manažer emise, auditoři a daňoví poradci si vyžádají od společnosti informace a dokumenty (zejm. stanovy, zápisy

---

<sup>61</sup> Burza cenných papírů Praha, a.s. *IPO: Nová kapitola vašeho úspěchu* [online]. [cit. 18. 5. 2016]. Dostupné ke stažení na <http://ftp.pse.cz/info.bas/Cz/IPO/IPO-brozura.pdf>.

z jednání managementu, holdingová struktura, jurisdikce relevantní pro činnost společnosti, seznam členů všech orgánů společnosti, tiskové zprávy, vnitřní předpisy, seznam významných rizik, seznam vyšetřování pochybení atd.) potřebné k provedení části due diligence, za kterou jsou zodpovědní, navštíví i prostory společnosti jako kanceláře, výrobní závody apod. Výstup z této prověrky je použit k sestavení emisního prospektu a ocenění společnosti.<sup>62</sup> Cílem due diligence je však odhalit veškerá rizika a závazky společnosti. Zejména je nutné odhalit ta rizika, jež mohou zapříčinit snížení hodnoty společnosti, kdy v případě vyjití negativní informace o společnosti na povrch hrozí vyvolání paniky mezi investory a výprodeje na akciovém trhu.

### 3.3.4 Ocenění

Ocenění společnosti připravující se ke vstupu na burzu lze rozdělit na dvě části, nejprve dojde k internímu ocenění, následuje ocenění externí, tržní, kvantitativní. Interním oceněním společnosti se stanoví cenové rozpětí akcií představující podklad pro jednání o emisním kurzu akcií s investory. K internímu ocenění se používá především specifických metod relativního oceňování, kdy je společnost oceněna ve srovnání s podobnou, srovnatelnou veřejně obchodovanou společností, existuje-li taková. Jedná se o metodu oceňování na základě tržních kurzů akcií srovnatelných závodů (similar public company approach), na základě uskutečněných transakcí a prodejních cen srovnatelných závodů (recent acquisition method), na základě emisních kurzů akcií srovnatelných závodů – tzv. IPO přístup (initial public offering method, IPO approach). Tyto metody jsou kombinovány s metodou přímého oceňování – diskontování předpokládaných peněžních toků na současnou hodnotu (discounted cash flow, DCF) ve třech modifikacích – tržní hodnota vlastního kapitálu (equity value), tržní hodnota závodu jako celku (entity value), upravená současná hodnota závodu (adjusted present value, APV).<sup>63</sup> Tyto metody pokrývají kvalitativní aspekty ocenění IPO. Nejvýznamnější složkou ocenění je však poptávka, kvantitativní aspekt ocenění IPO, která je závislá na vhodném načasování IPO.

---

<sup>62</sup> Gibson Dunn. *Sample IPO Due Diligence Request List* [online]. [cit. 24. 11. 2015]. Dostupné ke stažení na <http://www.gibsondunn.com/practices/Documents/CAP-Form-of-IPO-Diligence-Request-List.pdf>.

<sup>63</sup> MELUZÍN, Tomáš; ZINECKER, Marek. *IPO : První veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2009. Oceňování prvotních veřejných nabídek akcií, s. 108-121. ISBN 978-80-251-2620-2.

VLK, Ladislav. *Neprodávejte svoji firmu pod cenou* [online]. 1. 10. 2008. [cit. 16. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.apogeo.cz/aktuality/neprodavejte-svoji-firmu-pod-cenou-365/>.

Například společnost Slovak Telekom, a.s., se kterou se mělo začít obchodovat na bratislavské, pražské a londýnské burze, byla interně oceněna na 1,5 až 2 mld. €, ale nabídku na veřejný úpis 49 % svých akcií získala na 750 mil. €, tedy na cenu rovnající se dolní hranici cenového rozpětí, a rozhodla se od IPO v průběhu realizační fáze upustit. Slovenská republika, vlastník 49 % akcií, která iniciovala IPO, dostala nabídku od společnosti Deutsche Telekom Europe B.V. na 900 mil. €, kterou přijala, a Deutsche Telekom se tak stala jediným akcionářem Slovak Telekom.<sup>64</sup> Ne vždy je tedy IPO nejvýnosnějším řešením.

Způsoby, jak určit emisní kurz akcií a jejich alokaci mezi investory, jsou tři. Prvním je úpis akcií za předem stanovenou cenu, při němž manažer emise odkupuje od emitenta veškeré akcie za stanovenou cenu a snaží se je prodat investorům za cenu vyšší, rozdíl mezi cenami je nazýváme rozpětí (spread). Manažer emise má v tomto případě silně omezené možnosti emisní kurz, a na něm závislou poptávku investorů, korigovat.

Druhou možností je aukce, při tzv. americké aukci investoři určí jaké množství akcií a za jakou cenu jsou ochotni nakoupit a z těchto poptávek (limit orders) je určena rovnovážná cena, za kterou investoři akcie skutečně nakoupí. Limitovat strategické nadhodnocování počtu poptávaných akcií investory pomáhá tzv. holandská aukce, kdy investoři skutečně nakoupí poptávané množství akcií za jimi určenou cenu. Tento způsob je základem i pro aukci IPO Xetra. Xetra je plně elektronický systém provozovaný Deutsche Börse AG pro obchodování akcií, warrantů a certifikátů, na který BCPP přešla k 30. 11. 2012.<sup>65</sup> Při Xetra aukci IPO investoři podávají u obchodníků s cennými papíry, kteří jsou k elektronickému obchodnímu systému připojeni, objednávky na akcie, přičemž manažer emise může podle aktuální poptávky

---

<sup>64</sup> JANCARIKOVA, Tatiana; SCHUETZE, Arno et al. *UPDATE 2-Slovakia scraps Telekom IPO after getting better offer from DT* [online]. 7. 5. 2015. [cit. 25. 11. 2015]. Dostupné na <http://www.reuters.com/article/2015/05/07/slovaktelekom-ipo-idUSL5N0XY37W20150507#0L7iTF8zjy9uSwDU.97>.

VASAGAR, Jeevan; FOY, Henry. *Deutsche Telekom pays €900m for full ownership of Slovak Telecom* [online]. 19. 5. 2015. [cit. 25. 11. 2015]. Dostupné na <http://www.ft.com/cms/s/0/79434d06-fe29-11e4-8efb-00144feabdc0.html#axzz3sUnmWFCf>.

<sup>65</sup> Burza cenných papírů Praha, a.s. *Pražská burza dnes úspěšně zahájila obchodování na nové platformě Xetra®* [online]. 30. 11. 2012. [cit. 20. 05. 2016]. Dostupné na <http://www.pse.cz/Novinky/Detail.aspx?ka=2754>.

měnit cenové limity pro objednávky. Výhodou aukce Xetra je rychlost, likvidita a transparentnost.<sup>66</sup>

Třetí variantou je bookbuilding, při němž nejprve manažer emise určí, kteří investoři se budou svými poptávkami podílet na určení emisního kurzu, následně investoři podávají poptávky v rámci cenového rozpětí určeného manažerem emise, na základě nichž pak manažer emise s emitentem určí emisní kurz a rozdělení akcií mezi investory.<sup>67</sup>

### 3.3.5 Svolaání a uskutečnění valné hromady

Rozhodnutí o změně výše základního kapitálu společnosti nebo o pověření představenstva ke zvýšení základního kapitálu náleží dle ustanovení § 421 odst. 2 písm. b) ZOK do působnosti valné hromady. Je tedy třeba standardně uveřejnit pozvánku na valnou hromadu nejméně 30 dnů před jejím konáním.<sup>68</sup> K přijetí usnesení valné hromady o zvýšení základního kapitálu upsáním nových akcií je vyžadován souhlas alespoň dvouřetinové většiny přítomných akcionářů,<sup>69</sup> stejně jako k rozhodnutí o pověření představenstva zvýšit základní kapitál.<sup>70</sup> Zvýšení základního kapitálu je dále upraveno v ustanoveních § 464 – 473 ZOK a zvýšení základního kapitálu upsáním nových akcií v ustanoveních § 474 – 494 ZOK. Zvýšení základního kapitálu úpisem nových akcií (vnášením nikoli jen nepeněžitých vkladů) lze provést jen tehdy, jestliže byl zcela splacen emisní kurz dříve upsáných akcií, ledaže by jeho nesplacená část byla vzhledem k výši základního kapitálu zanedbatelná a valná hromada s tím projevila souhlas.<sup>71</sup> Usnesení valné hromady o zvýšení základního kapitálu musí být zapsáno do OR, přičemž návrh na zápis tohoto usnesení do OR musí být podán bez zbytečného odkladu.<sup>72</sup>

---

<sup>66</sup> BEYER, Andreas. *Der IPO via Xetra*. Finanzplatz, Deutsches Aktieninstitut, 1/2005, s. 14-16. Deutsche Börse AG. *Xetra IPO-Auction* [online]. [cit. 20. 05. 2016]. Dostupné na <http://www.xetra.com/xetra-en/trading/tradingservices/xetra-ipo-auction>.

<sup>67</sup> NÝVLTOVÁ, Romana; REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Mezinárodní kapitálové trhy : zdroj financování*. Kapitola 5.1.4 Určení emisního kurzu, alokace akcií a fáze stabilizace. 1. vydání. Praha : GRADA Publishing, a.s.. 2007. 224 s. ISBN 978-80-247-1922-1.

<sup>68</sup> Ustanovení § 406 odst. 1 ZOK.

<sup>69</sup> Jelikož se jedná o rozhodnutí, v jehož důsledku se mění stanovy dle § 416 odst. 1.

<sup>70</sup> Ustanovení § 416 odst. 1 ZOK.

<sup>71</sup> Ustanovení § 474 odst. 1 a 2 ZOK.

<sup>72</sup> Ustanovení § 477 odst. 1 ZOK.



### 3.3.6 Sestavení a uveřejnění prospektu

Prospekt je souhrnem informací o emitentovi předkládaný investorovi k posouzení a rozhodnutí, zda chce do dané společnosti investovat. Požadavky na obsah prospektu jsou stanoveny zákonem, v rámci Evropské unie se pak obsah prospektu řídí směrnicí Evropského parlamentu a Rady č. 2003/71/ES, ze dne 4. 11. 2003, o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování. K této směrnici bylo přijato prováděcí nařízení Evropské komise č. 809/2004. Směrnice a nařízení obsahují institut tzv. jednotného evropského pasu, který emitentovi umožňuje prokázat se prospektem schváleným dohledovým orgánem jednoho členského státu i v dalších členských státech, emituje-li cenné papíry ve více členských státech. Směrnice stanoví požadavky na formu i obsah prospektu, přičemž je inspirována zejména standardy Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry.<sup>73</sup> Dle směrnice se prospekt sestává ze tří částí, registračního formuláře, popisu cenných papírů a souhrnu.

Prospekt sestavují společně manažer emise, právní poradci a auditor. Jakmile je prospekt sestaven, je předložen ke schválení orgánu dohledu nad kapitálovým trhem, v České republice tedy České národní bance.

Po schválení prospektu se bez zbytečného odkladu přistoupí k jeho uveřejnění alespoň jedním z následujících způsobů: na internetových stránkách například emitenta nebo osoby, která požádala o přijetí investičního cenného papíru k obchodování bez jeho souhlasu, nebo obchodníka s cennými papíry, dále na internetových stránkách organizátora regulovaného trhu, na kterém je žádáno o přijetí k obchodování, nebo na internetových stránkách jiné osoby než emitenta, která cenné papíry veřejně nabízí. Existují i další dvě možnosti uveřejnění prospektu a to jeho uveřejnění v minimálně jednom celostátně distribuovaném deníku a uveřejnění v podobě brožury bezplatně dostupné veřejnosti například v sídle příslušného organizátora regulovaného trhu, sídle emitenta či sídle obchodníka s cennými papíry. Uveřejnění prospektu těmito způsoby je však možné jen poji-li se tyto způsoby se způsobem prvně uvedeným, tedy s uveřejněním prospektu na internetových stránkách emitenta apod.<sup>74</sup>

---

<sup>73</sup> International Organization of Securities Commissions, založená v roce 1983, jejímž členem je i ČNB. ESPINASSE, Philippe. *IPO : A Global Guide*. [hard disk]. 1. vyd. Hong Kong University Press, 2011.

<sup>74</sup> Getting ready, 2.7 The prospectus, 2.7.1. The European prospectus directive. ISBN 978-988-2206-47-2.

<sup>74</sup> Ustanovení § 36h ZPKT.

### 3.3.7 Road show

Road show se rozumí veřejná prezentace společnosti emitentem vůči analytikům a potenciálním investorům, ať již institucionálním či individuálním. Účelem road show je nalákat investory ke koupi akcií emitenta, vzbudit v nich zájem o IPO. Může se jednat o schůzky s jedním potenciálním investorem nebo o prezentace více investorům najednou. Většinou se sestává z představení emitenta a prospektu manažerem emise, multimediální prezentace společnosti jejími zástupci, která je zaměřena hlavně na historii emitenta a možný budoucí růst a zisky, tzv. investiční příběh (equity story), a následného odpovídání hostům na otázky, zahrnuje případně i občerstvení, aby emitent komplexně uspokojil své hosty. Je podstatné, aby se road show zúčastnily co nejvýše postavené osoby v hierarchii emitenta, emitent nevzbudí velkou důvěru, jestliže jej bude reprezentovat někdo, kdo nemá žádný vliv na jeho řízení. Tyto osoby zároveň musí být velmi dobře připravené, neboť úspěch road show, kterému se dostane pozornosti médií, je pro IPO klíčový, v konečném důsledku může přinést například i zvýšení upisovací ceny.<sup>75</sup>

### 3.3.8 Jednání s organizátorem trhu a přijetí akcií k obchodování

Na úvod kapitoly je třeba nastínit význam možných požadavků k přijetí akcií k obchodování. Obvykle je požadována určitá tržní kapitalizace (market capitalization), která je součinem počtu vydaných akcií a jejich aktuální tržní hodnoty, například aktuálně nejvyšší tržní kapitalizaci 284 613,6 mil. Kč má na trhu Prime Erste Group Bank AG.<sup>76</sup> Dále free float (public float), jež je podílem akcií společnosti, které jsou veřejně obchodovány, například free float společnosti ČEZ, a.s. k 31. 3. 2016 byl 29,7 %.<sup>77</sup>

K přijetí akcií k obchodování je třeba podat žádost se stanovenými náležitostmi, jak je uvádím níže v tabulce č. 3, a prospekt dle ZPKT. Žádost se musí vztahovat

---

<sup>75</sup> TARVER, Evan. *Inside IPO Roadshows* [online]. [cit. 8. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.investopedia.com/articles/investing/020916/inside-ipo-roadshows.asp>.

<sup>76</sup> Burza cenných papírů Praha, a.s. *Tržní kapitalizace akciových emisí ke dni 27. 5. 2016* [online]. [cit. 27. 5. 2016]. Dostupné na <https://www.pse.cz/Statistika/Trzni-Kapitalizace-Akcii-PL/?language=czech>.

<sup>77</sup> Výpočet na základě počtu vydaných a počtu free float akcií. Patria.cz. *ČEZ* [online]. 27. 5. 2016. [cit. 27. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.patria.cz/akcie/CEZPbl.PR/cez/online.html>.  
<http://www.patria.cz/akcie/CEZPbl.PR/cez/online.html>.

na všechny akcie dané emise. Na přijetí akcií k obchodování na trhu Prime BCPP není právní nárok.

Společnost může k žádosti přiložit i žádost o přijetí akcií k podmíněnému obchodování, které končí poslední burzovní den před začátkem obchodování oficiálního, a celkem trvá maximálně 10 dní.<sup>78</sup>

Přijetí akcií k obchodování na regulovaném trhu je upraveno ve směrnici Evropského parlamentu a Rady č. 2001/34/ES o přijetí cenných papírů ke kotování na burze cenných papírů a o informacích, které k nim mají být zveřejněny, čl. 48 této směrnice stanovuje podmínku dostatečného počtu akcií distribuovaných veřejnosti a zakládá domněnku dostatečné distribuce, jestliže free float je alespoň 25%. Předpokládaná tržní kapitalizace akcií musí být dle čl. 43 směrnice minimálně 1 mil €. Zároveň čl. 44 směrnice stanoví povinnost uveřejnit předcházející tři roční účetní závěrky. Tyto podmínky jsou implementovány do ZPKT, zejména do jeho § 65, a následně přejímány burzovními pravidly BCPP.

---

<sup>78</sup> Burza cenných papírů Praha, a.s. *Burzovní pravidla, část VI.: Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovním trhu Prime Market* [online]. 19. 11. 2012. [cit. 27. 5. 2016]. Čl. 6 Podmíněné obchodování. Dostupné ke stažení na [http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Xetra/PSE\\_Podminky\\_prijeti\\_akcii\\_Prime.pdf](http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Xetra/PSE_Podminky_prijeti_akcii_Prime.pdf).

**Tabulka 3: Obligatorní náležitosti žádosti o přijetí akcií k obchodování na trhu Prime BCPP**

Údaje o emitentovi
obchodní firma nebo název, sídlo emitenta, identifikační číslo
výši základního kapitálu, u zahraničních emitentů výši vydaného a schváleného kapitálu
identifikace emitenta podle NACE (Nomenclature of Economic Activities - klasifikace ekonomické aktivity emitenta dle EU)
u zahraničního emitenta prohlášení, že právní postavení emitenta je v souladu s právem státu, ve kterém má emitent sídlo, a že akcie splňují požadavky práva státu, podle kterého byly vydány
v případě emise přijaté k obchodování na více evropských regulovaných trzích (duální kotace) název a adresa příslušného orgánu dohledu nad kapitálovým trhem emitenta (dále jen „orgán dohledu domovského státu“)
informace o kodexech řízení a správy společnosti, které jsou pro něj závazné, nebo které dobrovolně dodržuje
Údaje o emisí
ISIN (International Securities Identification Number - mezinárodní identifikační číslo cenného papíru)
druh a forma akcií
informace zda se jedná o akcii, imobilizovanou akcii či zaknihovanou akcii
informace o právním řádu, dle něžž byly akcie vydány
objem emise, která má být obchodována
jmenovitá hodnota
identifikace investičního cenného papíru dle ISO 10962
uvedení tuzemského nebo zahraničního regulovaného trhu, na kterém je emise obchodována nebo na které je požádáno o přijetí k obchodování včetně uvedení data přijetí
referenční kurz

Zdroj: Vlastní zpracování na základě předpisu Burza cenných papírů Praha, a.s. *Burzovní pravidla, část VI.: Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovním trhu Prime Market* [online]. 19. 11. 2012. [cit. 6. 5. 2016]. Dostupné ke stažení na

[http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Xetra/PSE\\_Podminky\\_prijeti\\_akcii\\_Prime.pdf](http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Xetra/PSE_Podminky_prijeti_akcii_Prime.pdf).

O přijetí žádá přímo emitent nebo nepřímo jím pověřený člen BCPP.<sup>79</sup> Podmínky pro přijetí akcií k obchodování na trhu Standard BCPP jsou velmi podobné, náležitosti žádosti a nutnost předložení prospektu jsou totožné.<sup>80</sup>

Burzy stanovují minimální požadavky pro přijetí akcií k obchodování zahrnující zejména minimální tržní kapitalizaci, free float a délku podnikatelské činnosti emitenta. Pražská burza jako základní požadavky pro přijetí akcií k obchodování na trhu Prime stanovuje splnění podmínek ZPKT a burzovních pravidel, jestliže pak akcie podléhá podmínkám oficiálního trhu, je to v souladu s výše uvedenou směrnicí i tržní

<sup>79</sup> Burza cenných papírů Praha, a.s. *Burzovní pravidla, část VI.: Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovním trhu Prime Market* [online]. 19. 11. 2012. [cit. 27. 5. 2016]. Čl. 6 Podmíněné obchodování. Dostupné ke stažení na [http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Xetra/PSE\\_Podminky\\_prijeti\\_akcii\\_Prime.pdf](http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Xetra/PSE_Podminky_prijeti_akcii_Prime.pdf).

<sup>80</sup> Burza cenných papírů Praha, a.s. *Burzovní pravidla, část VII.: Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovním trhu Standard Market* [online]. 11. 8. 2014. [cit. 6. 5. 2016]. Dostupné ke stažení na [http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Xetra/PSE\\_Podminky\\_prijeti\\_akcii\\_Standard.pdf](http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Xetra/PSE_Podminky_prijeti_akcii_Standard.pdf).

kapitalizace emise minimálně 1 mil. €, free float alespoň 25 % či jiná garance bezproblémového obchodování a předcházející doba podnikatelské činnosti emitenta alespoň tři roky.<sup>81</sup>

## 4 Post-transakční fáze

Post-transakční fáze IPO je spojena s několika anomáliemi, jak jsou rozebrány v následujících kapitolách, jedná se o podhodnocení emisního kurzu akcií, „hot issue“ fenomén a dlouhodobou podvýkonnost akcií po uskutečnění IPO. Pro nový titul na BCPP je podstatný i následný vývoj na trhu.

### 4.1 Podhodnocení emisního kurzu akcií

Podhodnocení emisního kurzu akcií (underpricing) je stanovení emisního kurzu tak, že ve chvíli uzavření obchodování v první obchodní den je tržní cena vyšší než emisní kurz.

Podhodnocení emisního kurzu akcií teorie nejvíce přikládá informační asymetrii mezi emitenty a investory, emitenty a upisovateli, různými investory a dalšími subjekty.<sup>82</sup> Emitent a ve spolupráci s ním i manažer emise, se podhodnocením emisního kurzu snaží nalákat primární investory. Větší podhodnocení si mohou dovolit skutečně hodnotné společnosti, což odpovídá teorii signalizování kvality emitenta. Upisovatelé musí vyvážit své dva cíle – úspěšný úpis, kterému podhodnocení napomáhá, a výši své odměny, která závisí na upisovací ceně a její podhodnocení ji snižuje. Teorie „vítězovo prokletí“ se zabývá vysvětlením chování informovaných a neinformovaných investorů na trhu, kdy informovaní investoři o nadhodnocené akcie nejeví zájem a neinformovaní projevují rovnocenný zájem o nadhodnocené i podhodnocené akcie.<sup>83</sup>

Emitent je podhodnocením emisního kurzu akcií nucen nést tento náklad, jelikož tak získá méně finančních prostředků. Pokud jsou na trh uváděny akcie stávajících vlastníků společnosti a dojde k podhodnocení jejich emisního kurzu, nesou tento náklad stávající akcionáři. Je tedy třeba vyvážit snahu o zatraktivnění titulu a tento náklad IPO.

---

<sup>81</sup> Burza cenných papírů Praha, a.s. *IPO : Nová kapitola Vašeho úspěchu* [online]. [cit. 22. 5. 2016]. Dostupné ke stažení na <http://ftp.pse.cz/info.bas/Cz/IPO/IPO-brozura.pdf>.

<sup>82</sup> MELUZÍN, Tomáš; ZINECKER, Marek. *IPO : Prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2009. Anomálie spojené s IPO, s. 91. ISBN 978-80-251-2620-2.

<sup>83</sup> SOLOMON, Steven Davidoff. *Why I.P.O.'s Get Underpriced* [online]. 27. 5. 2011. [cit. 17. 5. 2016]. Dostupné na [http://dealbook.nytimes.com/2011/05/27/why-i-p-o-s-get-underpriced/?\\_r=0](http://dealbook.nytimes.com/2011/05/27/why-i-p-o-s-get-underpriced/?_r=0).

**Tabulka 4: Upisovací a uzavírací ceny IPO na BCPP a podhodnocení jejich emisního kurzu**

Obchodní společnost	Upisovací cena [v Kč na akci]	Cena na konci 1. dne obchodování [v Kč na akci]	Podhodnocení emisního kurzu [v %]	První den obchodování
AAA Auto, a.s.	55	55,69	1,239	24. 9. 2007
E4U, a.s.	80	86,4	7,407	25. 8. 2011
ECM Real Estate Investments, A.G.	1318	1471	10,401	7. 12. 2006
Fortuna Entertainment Group, N.V.	105,52	106,15	0,593	22. 10. 2010
Kofola ČeskoSlovensko, a.s.	510	515	0,971	2. 12. 2015
Moneta Money Bank, a.s.	68	68,05	0,073	6. 5. 2016
New World Resources, N. V.	425,8	445	4,315	6. 5. 2008
Pegas Nonwovens, SA	750	784	4,337	18. 12. 2006
Pivovary Lobkowicz Group, a.s.	160	162,8	1,720	28. 5. 2014
VGP, N.V.	398	410	2,927	7. 12. 2007
Zentiva Group, a.s.	485	504,5	3,865	28. 6. 2004

Zdroj: Vlastní zpracování a výpočet na základě údajů z kurzových lístků a údajů k jednotlivým titulům na <http://www.pse.cz/>.

Z tabulky č. 4 je zřejmé, že podhodnocení emisního kurzu akcií se týká i BCPP. Nejvíce podhodnocenou emisí za dvanáctiletou historii IPO na BCPP byla ECM Real Estate Investments, A.G. s podhodnocením přesahujícím 10 %. Dalšími nejvíce podhodnocenými emisemi byly emise E4U, a.s. se 7,4 %, Pegas Nonwovens, SA a New World Resources, N.V. se 4,3 % a Zentiva, N.V. se 3,9 %. Emise, které vykazovaly naopak nejmenší podhodnocení, byly Moneta s 0,1 % následovaná Fortunou s 0,6 % a Kofolou s 1,0 %. Žádná emise akcií tedy nebyla nadhodnocena.

## 4.2 Následný vývoj na trhu

Pro nový titul je klíčová zejména likvidita, které na trhu dosahuje. Ne nadarmo jsou stanoveny požadavky na tržní kapitalizaci a free float akcií pro přijetí k obchodování. Zajišťují totiž zájem investorů, kteří se dle nich mohou spolehnout, že budou moci uplatňovat alespoň nějaký podíl na řízení společnosti, že nebudou vytěsněni hlavním akcionářem apod. Likviditu na trhu podporují i tzv. tvůrci trhu (market maker), kteří dle podmínek smlouvy uzavřené s BCPP udržují na trhu garantovanou nabídku a poptávku tím, že drží, nakupují a prodávají akcie.

Obvyklou praxí při IPO je poskytnutí opce navýšení (over-allotment option, greenshoe option) manažerovi emise, jež mu umožní ovlivňovat cenu akcie. Tato opce spočívá v operaci, kdy manažer emise prodá akcie navíc, které nevlastní, a vytvoří tak

krátkou pozici. Pokud pak ve 30 dnech následujících po dni zahájení obchodování s akciemi dojde ke zvýšení jejich ceny, manažer emise uplatní opci a uzavře tak svou krátkou pozici. Jestliže se cena akcií v těchto 30 dnech naopak sníží, manažer emise stabilizuje jejich cenu nákupem akcií na trhu. Takto nakoupené akcie jsou poté vráceny akcionářům. Stabilizační opatření musí být provedena v souladu s nařízením Komise (ES) č. 2273/2003 (zejména je upravena čl. 9), kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2003/6/ES o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem, pokud jde o výjimky pro programy zpětného odkupu a stabilizace finančních nástrojů.

### 4.3 Hot issue fenomén

„Hot issue“ akcie je akcie, která zaznamenala vyšší nárůst tržní ceny vůči své upisovací ceně oproti průměrnému vývoji tržní ceny na sekundárním trhu. „Hot issue“ trhy (hot equity periods) jsou pak období, ve kterých je průměrná výkonnost akcií během prvního měsíce obchodování abnormálně vysoká.<sup>84</sup> Tento jev úzce souvisí s tzv. shlukováním (clustering), kdy mají společnosti tendenci v určitých obdobích uskutečňovat více IPO než v jiných.<sup>85</sup> I na českém trhu lze vyzorovat, že v letech 2006 a 2007 BCPP po IPO přijala k obchodování na trhu Prime čtyři společnosti, naopak v letech 2009 až 2013 BCPP přijala k obchodování na trhu Prime pouze jednu společnost po IPO v roce 2010.<sup>86</sup> Vzhledem k celkově malému počtu IPO lze však o fenoménu hot issue trhu v ČR jen stěží hovořit.

### 4.4 Dlouhodobá podvýkonnost

Dalším fenoménem spojeným s IPO je dlouhodobě nižší výnosnost akcií společností po uskutečnění IPO, nižší výnosnost akcií trvá tři až pět let po jejich primární veřejné nabídce.

Tabulka č. 5 ukazuje výkonnost společností, které realizovaly IPO, v průběhu pěti let po zahájení obchodování s takovým titulem. Datum prvního dne obchodování u některých společností nenastalo před více než pěti lety, což v tabulce značím větou „Vzhledem k datu 1. dne obchodování nelze vypočítat.“ Tabulka č. 6 ukazuje naopak

---

<sup>84</sup> IBBOTSON, Roger G.; JAFFE, Jeffrey F. "Hot Issue" Markets. The Journal of Finance, ročník 30, 4/1975. s. 1027-1042.

<sup>85</sup> ILK, Thomas. *IPO : Eine Gesamtbetrachtung von Initial Public Offering*. Hamburg, Diploma Verlag GmbH 2012. Kapitola 6.1.1 Clustering a 6.1.2 Hot issue markets. ISBN 978-3-86341-301-9.

<sup>86</sup> Tabulka č. 1.

výkonnost společností, které IPO nerealizovaly. Do výkonnosti společností nezahrnuji jejich dividendový výnos.

Co se týče výkonnosti v jednotlivých letech po provedení IPO, z dat tabulky č. 5 je patrné, že největší průměrnou podvýkonnost společnosti zaznamenaly v pátém roce po uvedení na trh, pouze jedna společnost ze šesti se udržela v černých číslech, podobně jsou na tom i roky 1, 2, a 4. V těchto letech byla pro všechny společnosti průměrná výkonnost záporná. Naopak ve třetím roce po provedení IPO v černých číslech byly všechny sledované společnosti a zaznamenaly průměrný růst o 29,43 %.

**Tabulka 5: Změny kurzů společností, které uskutečnily IPO, v průběhu 5 let**

Společnosti, které uskutečnily IPO Obchodní společnost	Výkonnost v jednotlivých letech po IPO					Průměr	První den obchodování
	1	2	3	4	5		
AAA Auto, a.s.	-72,71%	-5,00%	19,86%	-3,98%	22,19%	-7,93%	24. 9. 2007
E4U, a.s.	-19,68%	-2,02%	10,00%	18,05%	Vzhledem k	1,59%	25. 8. 2011
ECM Real Estate Investments, A.G.	-14,70%	-78,83%	20,15%	-66,67%	-75,65%	-43,14%	7. 12. 2006
Fortuna Entertainment Group, N.V.	-8,58%	-10,27%	22,60%	9,76%	-37,78%	-4,86%	22. 10. 2010
Kofola ČeskoSlovensko, a.s.	Vzhledem k datu 1. dne obchodování nelze vypočít.						2. 12. 2015
Moneta Money Bank, a.s.	Vzhledem k datu 1. dne obchodování nelze vypočít.						6. 5. 2016
New World Resources, N. V.	-74,27%	118,80%	13,37%	-57,04%	-59,84%	-11,80%	6. 5. 2008
Pegas Nonwovens, SA	-6,21%	-68,38%	99,91%	2,53%	-0,44%	5,48%	18. 12. 2006
Pivovary Lobkowicz Group, a.s.	9,34%	16,07%	Vzhledem k datu 1. dne obchodován			12,70%	28. 5. 2014
VGP, N.V.	-7,32%	-4,21%	0,00%	0,00%	-3,85%	-3,07%	7. 12. 2007
Zentiva Group, a.s.	76,25%	8,20%	49,52%	-22,27%	Vzhledem k	27,92%	28. 6. 2004
Průměr pro jednotlivé roky	-13,10%	-5,22%	29,43%	-14,95%	-25,89%		
Celkový průměr bez titulů, které jsou na trhu kratší dobu							-10,89%

Zdroj: Vlastní zpracování a výpočet na základě kurzových dat získaných na [www.pse.cz](http://www.pse.cz) a [www.kurzy.cz](http://www.kurzy.cz).

Na českém burzovním trhu je poměrně obtížné získat relevantní data k porovnání dlouhodobé výkonnosti titulů po IPO a titulů, které se na BCPP dostaly jiným způsobem. Vzhledem k malému vzorku obou skupin titulů je toto porovnání značně omezené, výzkumy dlouhodobé podvýkonnosti akcií po IPO běžně pracují se vzorky o dva až tři řády většími. Porovná-li průměrnou roční výkonnost titulů společností neuskutečnivších IPO a těch, které IPO realizovaly, musím konstatovat, že na tomto vzorku dlouhodobou nižší výkonnost společností po IPO nemohu potvrdit. Vypočtením průměrné hodnoty roční výkonnosti titulu po IPO na trhu Prime získám hodnotu -10,89 %, průměrná hodnota roční výkonnosti titulu bez IPO na tomtéž trhu je -49,52 %. Do výpočtu průměrné roční výkonnosti titulu jsem zahrнула pouze ty tituly, které jsou alespoň pět let na trhu, aby jednotlivé roky byly rovnoměrně zastoupeny.



**Tabulka 6: Průměrné roční změny kurzů společností aktuálně obchodovaných na trhu Prime, které IPO neuskutečnily**

Společnosti, které IPO neuskutečnily Obchodní společnost	Průměrná roční výkonnost za 5	První den obchodování
<b>Borealis Exploration Limited</b>	0,00%	10. 6. 2013
<b>Central European Media Enterprises LTD.</b>	-62,38%	27. 6. 2005
<b>ČEZ, a.s.</b>	1,32%	15. 6. 1993
<b>Erste Group Bank AG</b>	-22,29%	1. 10. 2002
<b>Komerční banka, a.s.</b>	-89,13%	8. 2. 1994
<b>O2 Czech Republic a.s.</b>	-71,72%	1. 3. 1995
<b>Tatry mountain resorts, a.s.</b>	-39,63%	22. 10. 2012
<b>Unipetrol, a.s.</b>	-74,08%	26. 8. 1997
<b>Vienna Insurance Group AG</b>	-28,37%	4. 2. 2008
<b>Celkový průměr bez titulů, které jsou na trhu kratší dobu</b>	-49,52%	

Zdroj: Vlastní zpracování a výpočet na základě kurzových dat získaných na [www.pse.cz](http://www.pse.cz) a [www.kurzy.cz](http://www.kurzy.cz).  
Poznámka: Pro dvě společnosti, které začaly být obchodovány v nedávné době, jsem použila dosud dostupná data, průměrná roční výkonnost Borealis byla vypočtena ze dvou dostupných let a pro Tatry Mountain Resorts, a.s. ze tří let.

## 5 Právní regulace IPO

Primární veřejná nabídka akcií v ČR je regulována zejména právem EU, zákony ČR, případně kvaziprávní předpisy. V této kapitole pouze shrnu právní regulaci IPO uskutečněných v ČR, neboť podrobnosti již jsou obsaženy v předchozích kapitolách.

Za právní předpisy EU nejvíce ovlivňující IPO považují směrnici Evropského parlamentu a Rady č. 2003/71/ES o prospektu, která je provedena nařízením Evropské komise č. 809/2004, směrnicí Evropského parlamentu a Rady 2001/34/ES o přijetí cenných papírů ke kotování na burze cenných papírů a o informacích, které k nim mají být zveřejněny, směrnicí Evropského parlamentu a Rady č. 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a směrnicí Evropského parlamentu a Rady č. 2004/39/ES o trzích finančních nástrojů. Dalšími důležitými evropským předpisy pro IPO jsou směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2003/6/ES, o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem ve spojení s prováděcím nařízením Komise (ES) č. 2273/2003, dále nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 1606/2002/ES o uplatňování mezinárodních účetních standardů a nařízení Evropské komise č. 1126/2008/ES, kterým se přijímají některé mezinárodní účetní standardy.

České právo reguluje IPO zejména zákonem o obchodních korporacích a zákonem o podnikání na kapitálovém trhu. Úpravu dílčích institutů najdeme

i v občanském zákoníku, který zároveň zastřešuje celé soukromé právo a jako takový se použije subsidiárně. Účetní otázky IPO potom upravuje zákon o účetnictví.

Dne 1. 6. 2016 nabude účinnosti novela zákona o podnikání na kapitálovém trhu (zákon č. 148/2014 Sb.), která mění úpravu jazyka prospektu, centrálního depozitáře, oznamování podílu na hlasovacích právech a zavádí volbu referenčního státu EU pro plnění informačních povinností dle části deváté hlavy II a V.

Co se týče kvaziprávních pravidel, aplikují se v oblasti IPO zejména burzovní pravidla BCPP, nejvíce jejich část VI.: Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovní trh Prime Market a část VII.: Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovní trh Standard Market, obchodování obecně upravuje část I. Pravidla obchodování pro automatizovaný obchodní systém Xetra Praha.<sup>87</sup>

## 6 Případová studie konkrétního IPO – Pivovary Lobkowicz Group, a.s.

Veškeré informace, ze kterých jsem čerpala pro případovou studii, byly získány z veřejně dostupných zdrojů, což mé poznatky, zejména pro kapitoly týkající se přípravné fáze IPO, limituje, jelikož pro společnost připravující IPO není příliš výhodné tento záměr oznamovat veřejnosti příliš brzy.

### 6.1 Informace o emitentovi PLG

Tabulka 7: Základní informace o emitentovi

Obchodní firma	Pivovary Lobkowicz Group, a.s.
Datum založení	8. 6. 2005
Datum vzniku	20. 7. 2005
Identifikační číslo	27258611
Sídlo	Praha 4, Hvězdova 1716/2b, PSČ 140 78

Zdroj: Vlastní zpracování na základě úplného výpisu z OR a sbírky listin OR [online]. [cit. 18. 4. 2016].

Společnost Pivovary Lobkowicz Group, a.s. je pátou největší českou pivovarnickou skupinou dle celkové produkce (tzv. výstav). Společnost, jejíž identifikační číslo je 27258611, byla založena 8. 6. 2005<sup>88</sup> a zapsána

<sup>87</sup> Burza cenných papírů Praha, a.s. *Burzovní pravidla, část I.: Pravidla obchodování pro automatizovaný obchodní systém Xetra®* [online]. 11. 12. 2014. [cit. 25. 5. 2016]. Dostupné ke stažení na [http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Xetra/PSE\\_Pravidla\\_obchodovani.pdf](http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Xetra/PSE_Pravidla_obchodovani.pdf).

<sup>88</sup> Zakladatelské dokumenty společnosti dosud nebyly digitalizovány, 8. 6. 2005 je dle OR datum vzniku dokumentu uloženého ve Sbírcce listin.

do Obchodního rejstříku dne 20. 7. 2005 pod spisovou značkou B 10035 vedenou u Městského soudu v Praze, ještě pod obchodní firmou K Brewery Group, a.s. Od listopadu 2008 sídlí na adrese Hvězdova 1716/2b v Praze. Zapsaným předmětem podnikání jsou výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 zákona č. 455/1991 Sb., živnostenského zákona, a od ledna 2016 též činnost účetních poradců, vedení účetnictví a vedení daňové evidence.<sup>89</sup> Generálním ředitelem společnosti je Zdeněk Radil.

Základní kapitál společnosti 1 870 000 160 Kč je rozdělen na 11 687 501 kus akcie na majitele v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 160 Kč.<sup>90</sup>

Pivovary Lobkowicz Group, a.s. je holdingovou společností skupiny. Skupina Pivovary Lobkowicz vlastní sedm lokálních pivovarů, Protivín, Uherský Brod, Jihlava, Rychtář, Klášter, Vysoký Chlumeč a Černá Hora, které produkují pivo sedmdesáti značek. Kromě výroby piva PLG produkuje i nealkoholické nápoje a stolní vody.<sup>91</sup>

V tabulce č. 8 můžeme vidět členy orgánů společnosti PLG, změny základního kapitálu v čase apod.

---

<sup>89</sup> Údaje z výpisu z OR. [cit. 2. 4. 2016].

<sup>90</sup> Údaje z výpisu z OR. [cit. 19. 4. 2016].

<sup>91</sup> Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *O společnosti – O nás* [online]. [cit. 22. 1. 2016]. Dostupné na <http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/o-nas>.

Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *O společnosti – Naše pivovary* [online]. [cit. 22. 1. 2016]. Dostupné na <http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/nase-pivovary>.

**Tabulka 8: Údaje o společnosti Pivovary Lobkowicz Group, a.s. zveřejněné v OR**

Údaje o společnosti Pivovary Lobkowicz Group, a.s. zveřejněné v OR					
Údaj		Jedná-li se o funkci/členství		Zápis v OR	
		Od	Do	Od	Do
Sídlo	Praha 3, Blahňkova 610/3, PSČ 13000			20.7.2005	18.11.2013
	Praha 4, Hvězdova 1716/2b, PSČ 14078			18.11.2013	nyní
Obchodní firma	K Brewery Group, a.s.			20.7.2005	18.11.2013
	Pivovary Lobkowicz Group, a.s.			18.11.2013	nyní
Předmět podnikání	pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor bez poskytování jiných než základních služeb,			20.7.2005	24.11.2008
	výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona			24.11.2008	nyní
	Činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence			26.1.2016	nyní
Základní kapitál	2 000 000,- Kč			20.7.2005	29.5.2014
	1 870 000 160,- Kč			29.5.2014	nyní
Akcie	2 000 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč			20.7.2005	1.12.2008
	100 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 20 000 Kč			1.12.2008	18.11.2013
	1 000 000 ks akcie na majitele v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 2 Kč			18.11.2013	27.3.2014
	12 500 ks kmenové akcie na majitele v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 160 Kč			27.3.2014	29.5.2014
	11 687 501 ks kmenové akcie na majitele v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 160 Kč			29.5.2014	nyní
<b>Představenstvo</b>					
<b>Předseda</b>	JUDr. Ing. ZDENĚK RADIL, nar. 31. ledna 1975	20.7.2005		20.7.2005	nyní
<b>Místopředseda</b>	Ing. EVA KROPOVÁ, nar. 14. července 1959	1.10.2008	31.3.2015	24.11.2008	11.5.2015
<b>Místopředseda</b>	Ing. PAVEL HERMAN, nar. 29. dubna 1971	1.4.2015	14.9.2015	11.5.2015	24.9.2015
<b>Člen</b>	JIŘÍ ŠŤASTNÝ, nar. 8. května 1970	20.7.2005	1.10.2008	20.7.2005	24.11.2008
<b>Člen</b>	Ing. JINDRA RADILOVÁ, nar. 26. května 1971	20.7.2005	1.10.2008	20.7.2005	24.11.2008
<b>Člen</b>	Ing. OTAKAR BINDER, nar. 30. července 1950	1.10.2008	30.3.2015	24.11.2008	11.5.2015
<b>Člen</b>	Ing. PETR BLAŽEK, nar. 16. července 1972	1.4.2015	14.9.2015	11.5.2015	24.9.2015
<b>Člen</b>	JIŘÍ UVÍRA, nar. 19. ledna 1974	14.9.2015	15.12.2015	24.9.2015	26.1.2016
<b>Člen</b>	XIAOKUN LI, nar. 20. srpna 1986	14.9.2015		26.1.2016	nyní
<b>Člen</b>	Ing. PAVEL HERMAN, nar. 29. dubna 1971	16.12.2015		26.1.2016	nyní
<b>Dozorčí rada</b>					
<b>Předseda</b>	ALEŠ RADIL, nar. 2. února 1973	20.7.2005	1.10.2008	20.7.2005	24.11.2008
<b>Předseda</b>	MARTIN BURDA, nar. 18. ledna 1974	1.10.2008	14.10.2015	24.11.2008	26.1.2016
<b>Předseda</b>	Ing. RADEK PLACANDA, nar. 18. listopadu 1965	16.12.2015		26.1.2016	nyní
<b>Místopředseda</b>	MILOŠ BADIDA, nar. 22. října 1971	16.12.2015		26.1.2016	nyní
<b>Člen</b>	MARTIN KOLÁŘ, nar. 31. srpna 1977	20.7.2005	1.10.2008	20.7.2005	24.11.2008
<b>Člen</b>	HANA VYSLOUŽILOVÁ, nar. 21. srpna 1980	20.7.2005	1.10.2008	20.7.2005	24.11.2008
<b>Člen</b>	Ing. PETR BIČ, nar. 8. září 1980	1.10.2008	31.3.2015	24.11.2008	11.5.2015
<b>Člen</b>	GRZEGORZ HÓTA, dat. nar. 15. července 1977	1.10.2008	14.10.2015	24.11.2008	26.1.2016
<b>Člen</b>	Ing. EVA KROPOVÁ, nar. 14. července 1959	1.4.2015	14.10.2015	11.5.2015	26.1.2016
<b>Člen</b>	JAROSLAV TVRDÍK, nar. 11. září 1968	15.12.2015		26.1.2016	nyní

Zdroj: Vlastní zpracování na základě úplného výpisu z OR [online]. [cit. 18. 4. 2016].

Všechny vlastněné pivovary jsou akciovými společnostmi a PLG v nich má aktuálně 100% podíl. Do tří z vlastněných pivovarů vstoupila v roce 2008, do čtyř pak

v roce 2010. V minulosti PLG vlastnila i další pivovary, například Svijany, ve kterých měla 45% podíl do roku 2010.<sup>92</sup>

**Tabulka 9: Pivovary vlastněné společností Pivovary Lobkowicz Group**

Pivovary vlastněné PLG	Vstup do společnosti v roce	Podíl k 1. 1. 2016
Pivovar Černá Hora, a.s.	2010	100%
Pivovar Protivín, a.s.	2008	100%
Pivovar Uherský Brod, a.s.	2008	100%
Pivovar Jihlava, a.s.	2010	100%
Pivovar Klášter, a.s.	2010	100%
Pivovar Vysoký Chlumeč, a.s.	2008	100% (do 2015 méně)
Pivovar Rychtář, a.s.	2010	100% (do 2014 méně)

Zdroj: Vlastní zpracování na základě úplných výpisů z OR jednotlivých společností [online]. [cit. 29. 4. 2016].

V listopadu roku 2013 byla změněna obchodní firma společnosti z K Brewery Group, a.s. na Pivovary Lobkowicz Group, a.s.

## 6.2 Důvody realizace IPO PLG

V komentáři k oznámení o záměru uskutečnit IPO společnosti Zdeněk Radil hovoří o možnosti získat finanční prostředky pro akvizice nových restaurací a hospod, investice do marketingu a rozvoj exportu, což by skupině Pivovary Lobkowicz zajistilo podporu růstu jejího tržního podílu.<sup>93</sup> Až 200 mil. Kč získaných IPO chtěla PLG investovat do rozšíření distribuční sítě, a to i do zahraničí, a do nabytí nových zákazníků, 100 mil. Kč pak chtěla použít na předjednanou akvizici tehdy ještě nezveřejněného pivovaru<sup>94</sup>, kterým se posléze ukázal být Měšťanský pivovar Havlíčkův Brod, který produkuje pivo značky Rebel.<sup>95</sup> K akvizici

<sup>92</sup> LYSONĚK, Tomáš; SŮRA, Jan. *Pivovar Svijany už nemá dva vlastníky, K Brewery prodala svůj podíl* [online]. 18. 3. 2010. [cit. 6. 5. 2016]. Dostupné na [http://ekonomika.idnes.cz/pivovar-svijany-uz-nema-dva-vlastniky-k-brewery-prodala-svuj-podil-1fv-ekoakcie.aspx?c=A100318\\_155511\\_ekoakcie\\_fih](http://ekonomika.idnes.cz/pivovar-svijany-uz-nema-dva-vlastniky-k-brewery-prodala-svuj-podil-1fv-ekoakcie.aspx?c=A100318_155511_ekoakcie_fih).

<sup>93</sup> Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *Oznámení o záměru vstoupit na Burzu cenných papírů Praha* [online]. [cit. 2. 2. 2016]. Dostupné ke stažení na [http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=documents%2FPivovary\\_Lobkowicz\\_Group\\_ITF\\_cz.pdf](http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=documents%2FPivovary_Lobkowicz_Group_ITF_cz.pdf).

<sup>94</sup> Aktuálně.cz. *Akcie Pivovaru Lobkowicz přijde maximálně na 175 korun* [online]. 12. 5. 2014. [cit. 29. 4. 2016]. Dostupné na <http://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/akcie-pivovaru-lobkowicz-prijde-maximalne-na-175-korun/r~8b6bfa7ed9b711e39a370025900fea04/>.

<sup>95</sup> Investiční web. *Upouštíjí Pivovary Lobkowicz od záměru koupit pivovar v Havlíčkově Brodě? Možná cílí na jiný, podle ředitele skupiny se o nové akvizici nadále jedná* [online]. 30. 5. 2014. [cit. 5. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.investicniweb.cz/zpravy-z-trhu/2014/5/29/pivovary-lobkowicz-odstupuji-od-zameru-koupit-pivovar-v-havlickove-brode/>.

ale nakonec nedošlo. Jiří Korbel, který se za Erste Group Bank AG podílel na IPO PLG připustil, že marketingový dopad měl značný význam pro uvažování o IPO a pro typicky domácí společnost jako PLG představuje velkou výhodu, jelikož investoři budou kupovat její pivo a konzumenti piva do ní budou investovat.<sup>96</sup>

Pokusím-li se zhodnotit marketingové využití a reklamu spojené s IPO porovnáním zmínek o společnosti PLG před oznámením IPO a poté, docházím k závěru, že marketingový dopad IPO byl značný. Jestliže porovnáím například celkový výskyt klíčového slova „Lobkowicz“ (9 výskytů) v článcích na webu ihned.cz a webech s ním spojených v období od 28. 3. 2014 do 28. 4. 2014, kdy Pivovary Lobkowicz oznámily záměr vstoupit na BCPP, s výskytem téhož klíčového slova (15 výskytů) v období od 28. 4. 2014 do 28. 5. 2014, kdy Pivovary Lobkowicz na pražské burze uskutečnily primární úpis akcií, celkový výskyt klíčového slova zaznamenal nárůst téměř o 70 %.

Lze tedy říci, že primárním důvodem uskutečnění IPO Pivovarů Lobkowicz bylo získání kapitálu, přičemž je možné, vzhledem k dalšímu vývoji obchodování s jejími akciemi, spekulovat i o snaze zatraktivnit společnost k prodeji,<sup>97</sup> a tím získání výhod pro stávající akcionáře, především zvýšením její prestiže a důvěryhodnosti za pomoci marketingu doprovázejícího IPO. Vzhledem k tomu, že nebyly vydány zaměstnanecké akcie ani realizován opční akciový program pro zaměstnance, důvodem pro IPO PLG nebyla snaha o zvýšení zainteresovanosti zaměstnanců.

## **6.3 Proces Initial Public Offering PLG**

### **6.3.1 Rozhodnutí PLG o přistoupení k IPO**

Počáteční rozhodnutí o přistoupení k první veřejné nabídce akcií společnosti muselo nejprve proběhnout například na jednání představenstva či jinak, veřejně dostupná jsou však jen rozhodnutí valných hromad PLG.

Mimořádná valná hromada společnosti PLG rozhodla dne 11. 11. 2013 o zvýšení základního kapitálu o 3,2 mil. Kč úpisem nových akcií o jmenovité hodnotě 2 Kč,

---

<sup>96</sup> KORBEL, Jiří. *Jiří Korbel about the IPO of Pivovary Lobkowicz* [online]. STUPAVSKÝ, Michal. Newsletter, CFA Society Czech Republic, 4/2014, s. 3-6. 9. 10. 2014. [cit. 11. 5. 2016] Dostupné ke stažení na

<http://www.cfasociety.org/czechrepublic/Newsletters/1410%20CFA%20Society%20Newsletter%20-%20October%202014.pdf>.

<sup>97</sup> O dalším obchodování pojednávám v části Následný vývoj na trhu kapitoly 6.3.4 Post-transakční fáze IPO PLG.

tzv. kapitalizací pohledávek. Zároveň rozhodla i o štěpení akcií, změně formy akcií z akcií na jméno na akcie na majitele. Bylo rozhodnuto též o změně obchodní firmy z K Brewery Group, a.s. na současnou Pivovary Lobkowicz Group, a.s. Stávající akcionáři se vzdali přednostního práva na úpis nových akcií a tyto akcie tak měly být nabídnuty pouze předem určeným zájemcům, společnosti Palace Capital, a.s. a společnosti FOSSTON a.s., které měly pohledávky za Pivovary Lobkowicz.<sup>98</sup>

Téhož dne učinila valná hromada společnosti PLG ještě navazující rozhodnutí o nabídnutí nových akcií i dalším investorům, konkrétně měly být tyto osoby vybrány představenstvem. Toto rozhodnutí bylo podmíněno rozvazovací podmínkou, která nastane v případě, je-li upisování akcií dle předchozího rozhodnutí valné hromady neúčinné. Bylo rozhodnuto o umístění všech akcií společnosti PLG na trh Start BCPP.<sup>99</sup>

Po provedení ocenění hodnoty společnosti PLG mimořádná valná hromada konaná dne 6. 12. 2013 rozhodla o změně rozhodnutí mimořádné valné hromady konané dne 11. 11. 2013 tak, že byla zvýšena částka připuštěného úpisu nad 3,2 mil. Kč.<sup>100</sup>

Valná hromada konaná dne 18. 3. 2014 zrušila předcházející rozhodnutí o záměru zvýšit základní kapitál společnosti a rozhodnutí s ním související. Současně bylo rozhodnuto o spojení akcií tak, že každých 80 kusů akcií o jmenovité hodnotě 2 Kč bude spojeno do akcie o jmenovité hodnotě 160 Kč. Na této valné hromadě se také společnost podřídila zákonu o obchodních korporacích.<sup>101</sup>

Valná hromada konaná dne 7. 4. 2014 rozhodla o zvýšení základního kapitálu společnosti o 1 660 500 000 Kč úpisem nových akcií o jmenovité hodnotě 160 Kč, úpis nad tuto částku byl připuštěn nejvýše o 10 mld. Kč s tím, že o konečné částce zvýšení základního kapitálu rozhodne představenstvo. Nové akcie měly být zaknihovanými

---

<sup>98</sup> Notářský zápis č. Nz 2817/2013 sepsaný JUDr. Marcelou Veberovou o rozhodnutí mimořádné valné hromady společnosti K Brewery Group, a.s. konané dne 11. 11. 2013. [cit. 5. 5. 2016]. Dostupné ve Sbírce listin OR.

<sup>99</sup> Notářský zápis č. Nz 2818/2013 sepsaný JUDr. Marcelou Veberovou o rozhodnutí mimořádné valné hromady společnosti K Brewery Group, a.s. konané dne 11. 11. 2013. [cit. 5. 5. 2016]. Dostupné ve Sbírce listin OR.

<sup>100</sup> Notářský zápis č. Nz 2988/2013 sepsaný JUDr. Marcelou Veberovou o rozhodnutí mimořádné valné hromady společnosti Pivovary Lobkowicz Group, a.s. konané dne 6. 12. 2013. [cit. 5. 5. 2016]. Dostupné ve Sbírce listin OR.

<sup>101</sup> Notářský zápis č. Nz 631/2014 sepsaný JUDr. Marcelou Veberovou o rozhodnutí valné hromady společnosti Pivovary Lobkowicz Group, a.s. konané dne 18. 3. 2014. [cit. 5. 5. 2016]. Dostupné ve Sbírce listin OR.

cennými papíry, kmenové a ve formě na majitele. Valná hromada udělila souhlas s podáním žádosti o přijetí k obchodování všech akcií na trh Prime BCPP.<sup>102</sup>

V polovině prosince roku 2013 došlo k prvním tiskovým zmínkám o chystaném IPO Pivovarů Lobkowicz, cílený byl tehdy miliardový úpis, což by představovalo free float přes 40 %.<sup>103</sup> Dne 23. 12. 2013 v tiskové zprávě potvrdila svůj úmysl provést IPO místo dříve chystaného privátního úpisu.<sup>104</sup>

Dne 28. 4. 2014 společnost Pivovary Lobkowicz vydala tiskovou zprávu s oznámením o záměru vstoupit na Burzu cenných papírů Praha. V tiskové zprávě zveřejnila svůj záměr provést IPO a následně požádat o přijetí svých akcií k obchodování na trh Prime BCPP. K veřejné nabídce mělo dojít v České republice a Rakousku. Dále mělo dojít k mezinárodní nabídce prostřednictvím soukromého úpisu způsobilým investorům na základě Regulace S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933. Dokončení procesu IPO bylo odhadované na červen roku 2014. Zveřejněny byly i Erste Group Bank AG jako Hlavní manažer IPO (lead manager) a jediný umístřovatel (sole bookrunner). Česká spořitelna, a.s. měla působit jako domácí hlavní manažer pro Českou republiku.<sup>105</sup>

### 6.3.2 Přípravná fáze IPO PLG

#### **Implementace Mezinárodních standardů účetního výkaznictví (IFRS)**

Společnost PLG podstoupila podrobení se IFRS během prosince 2013, což jí umožnilo přijetí jejích akcií k obchodování i na zahraničních burzách.<sup>106</sup> O účtování dle IFRS ve stanovách společnosti schválených dne 7. 4. 2014 není zmínka.<sup>107</sup>

---

<sup>102</sup> Notářský zápis č. Nz 883/2014 sepsaný JUDr. Marcelou Veberovou o rozhodnutí řádné valné hromady společnosti Pivovary Lobkowicz Group, a.s. konané dne 7. 4. 2014. [cit. 5. 5. 2016]. Dostupné ve Sbírce listin OR.

<sup>103</sup> Motejlek.com. Pivovary Lobkowicz míří na burzu, rády by upsaly akcie za miliardu [online]. 12. 12. 2013. [cit. 5. 12. 2015]. Dostupné na <http://www.motejlek.com/pivovary-lobkowicz-miri-na-burzu-rady-by-upsaly-akcie-za-miliardu>.

<sup>104</sup> Patria.cz. Pivovary Lobkowicz vstoupí na pražskou burzu, nabídne až 40 % akcií [online]. 23. 12. 2013. [cit. 6. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2526097/pivovary-lobkowicz-vstoupi-na-prazskou-burzu-nabidne-az-40-akcii.html>.

<sup>105</sup> Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *Oznámení o záměru vstoupit na Burzu cenných papírů Praha* [online]. [cit. 2. 2. 2016]. Dostupné ke stažení na [http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=documents%2FPivovary\\_Lobkowicz\\_Group\\_ITF\\_cz.pdf](http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=documents%2FPivovary_Lobkowicz_Group_ITF_cz.pdf).

<sup>106</sup> Patria.cz. Pivovary Lobkowicz vstoupí na pražskou burzu, nabídne až 40 % akcií [online]. 23. 12. 2013. [cit. 6. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2526097/pivovary-lobkowicz-vstoupi-na-prazskou-burzu-nabidne-az-40-akcii.html>.

<sup>107</sup> část VI. Hospodaření společnosti, článek 25 Účetní závěrky



Lze konstatovat, že ustanovení § 65 odst. 1 písm. e) ZPKT společnost PLG splnila, jelikož na svých webových stránkách má zveřejněné výroční zprávy od roku 2008 až do roku 2014<sup>108</sup> a v prospektu účetní závěrky z let 2011 až 2013 též uvedla.<sup>109</sup>

### **Přijetí principů corporate governance**

Změna stanov společnosti PLG, schválená dne 7. 4. 2014, byla ovlivněna jednak povinným podrobením se ZOK v souladu s ustanovením § 777 odst. 1 a 2 ZOK, ale i přípravou na IPO.

Článek 8 odst. 4 stanov například upravuje právo akcionáře požadovat vysvětlení na valné hromadě, délka žádosti je však omezena deseti minutami přednesu, případně 500 slovy. Odstavec 5 téhož článku pak deseti minutami délky přednesu omezuje dle § 364 odst. 2 i právo akcionáře uplatňovat návrhy a protináměry. Požádá-li akcionář o vydání kopie zápisu z valné hromady, je představenstvo dle čl. 8 odst. 6 stanov povinno ji vydat do 15 dnů od doručení takové žádosti. Odstavec 12 čl. 8 naopak akcionářům PLG ukládá povinnost loajality, kterou lze dovozovat i ze základních principů rekonstruovaného smluvního práva.<sup>110</sup>

Článek 17 odst. 2 stanov ukládá členům představenstva zákaz konkurence.

Upraveno bylo i zveřejňování informací a oznámení o konání valné hromady, dříve se pozvánka na valnou hromadu zasílala akcionářům na adresu jejich sídla či bydliště,<sup>111</sup> nově se pozvánka uveřejňuje na internetových stránkách PLG, v Mladé frontě Dnes a na internetových stránkách [www.valnehromady.cz](http://www.valnehromady.cz).

### **Podrobení se dalším požadavkům**

Jednotlivé informační povinnosti dle § 48 odst. 1 písm. i) bodu 3. ZPKT společnost PLG splnila, uveřejnila prospekt,<sup>112</sup> výroční zprávy za roky 2008 – 2014

---

<sup>108</sup> PLG prozatím odkládá zveřejnění výroční zprávy za rok 2015 z důvodu stále probíhajícího auditu účetních závěrek společností Deloitte. Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *Odložení uveřejnění výroční zprávy za rok 2015* [online]. [cit. 22. 5. 2016] Dostupné na [http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/financni-kalendar](http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/financni-kalendarhttp://www.pivovary-lobkowicz-group.com/financni-kalendar)

<sup>109</sup> Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *Prospekt* [online]. 7. 5. 2014. 11. Financíal annexes. [cit. 27. 5. 2016]. Dostupné ke stažení na [http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=documents%2FLobkowicz\\_prospectus\\_v5\\_03\\_CNB\\_FINAL.pdf](http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=documents%2FLobkowicz_prospectus_v5_03_CNB_FINAL.pdf).

<sup>110</sup> MARŠÍČKOVÁ, Linda. 97262. Nejen statutární orgány musí být loajální [online]. 12. 3. 2015. Glatzová & Co., s.r.o. Epravo.cz. [cit. 28. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.epravo.cz/top/clanky/nejen-statutarni-organy-musi-byt-loajalni-97262.html>.

<sup>111</sup> K Brewery Group, a.s. *Stanovy*. nedatovány, založeny do OR 9. 12. 2008.

<sup>112</sup> Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *Dokumenty k IPO* [online]. [cit. 22. 5. 2016] Dostupné na <http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/dokumenty-k-ipo>.

a pololetní zprávy za roky 2014 a 2015,<sup>113</sup> pozvánky na valné hromady rovněž zveřejňuje na svých internetových stránkách.<sup>114</sup>

Tržní kapitalizace emise akcií PLG v den zahájení obchodování činila 1,87 mld. Kč, což je, přepočteno kurzem ke dni zahájení obchodování, více než 68 mil. €, požadavek BCPP na minimální tržní kapitalizaci tedy PLG splnila. Minimální délku podnikatelské činnosti emitenta tři roky společnost PLG splnila také, když do OR byla zapsána v roce 2005 a předmět podnikání výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona má zapsán od roku 2008. Free float při vstupu na BCPP byl okolo 20 %, což však BCPP vyhodnotila, dle čl. 48 odst. 3 směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2001/34/ES o přijetí cenných papírů ke kotování na burze cenných papírů, jako dostatečné, aby bylo zajištěno bezproblémové obchodování titulem.

### 6.3.3 Realizační fáze IPO PLG

#### Výběr realizačního týmu

Manažerem emise a jediným upisovatelem byla zvolena Erste Group Bank AG, manažerem emise pro Českou republiku pak členka jejího koncernu, Česká spořitelna, a.s.

Právními poradci byly kanceláře HSP & Partners advokátní kancelář v.o.s. pro emitenta, Havel, Holásek & Partners s.r.o., advokátní kancelář pro manažera emise a Baker & McKenzie Diwok Hermann Petsche Rechtsanwälte GmbH pro nabídku v Rakousku.<sup>115</sup> Jelikož se jednalo o první IPO po rekodifikaci soukromého práva

---

<sup>113</sup> Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *Finanční výsledky a prezentace* [online]. [cit. 22. 5. 2016] Dostupné na <http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/financi-vysledky-a-prezentace> a <http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/archiv>.

<sup>114</sup> Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *Valné hromady akcionářů* [online]. [cit. 22. 5. 2016] Dostupné na <http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/page/meetings?site=cz>.

<sup>115</sup> Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *Prospekt* [online]. 7. 5. 2014. 9.1 Issuer's advisors. [cit. 27. 5. 2016]. Dostupné ke stažení na [http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=documents%2FLobkowicz\\_prospectus\\_v5\\_03\\_CNB\\_FINAL.pdf](http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=documents%2FLobkowicz_prospectus_v5_03_CNB_FINAL.pdf).

HAVEL, Jaroslav. *Nejvýznamnější transakce právnických firem 2014* [online]. JANUŠ, Jan. 12. 12. 2014. [cit. 15. 5. 2016] Dostupné na [www.pravniradce.ihned.cz/c1-63247580-nejvyznamnejsi-transakce-pravnickyh-firem-2014](http://www.pravniradce.ihned.cz/c1-63247580-nejvyznamnejsi-transakce-pravnickyh-firem-2014).

Havel, Holásek & Partners s.r.o., advokátní kancelář. *Poradenství při první primární veřejné nabídce (IPO) v České republice* [online]. [cit. 15. 5. 2016]. Dostupné na [www.havelholasek.cz/cs/o-kancelari/vyznamne-pripady/115-vp-bankovnictvi-a-ostatni-financi-sluzby/364-poradenstvi-pri-prvni-verejne-primarni-nabidce-ipo-v-ceske-republice](http://www.havelholasek.cz/cs/o-kancelari/vyznamne-pripady/115-vp-bankovnictvi-a-ostatni-financi-sluzby/364-poradenstvi-pri-prvni-verejne-primarni-nabidce-ipo-v-ceske-republice)

a zároveň o první IPO dle českého práva vůbec, byli tito poradci průkopníky v aplikaci právních předpisů upravujících proces IPO.

Auditorem se stala APOGEO Group, SE, respektive auditní členka její skupiny. Pro APOGEO Group, SE se jednalo o premiéru v oblasti asistence při IPO, když provedla především ověření konsolidované účetní závěrky PLG dle IFRS a připravila finanční část prospektu.<sup>116</sup> Na auditu se podílely i Finaudit Třinec, s.r.o. a HM Group s.r.o.<sup>117</sup>

Informace o dalších členech realizačního týmu nejsou veřejně dostupné.

### **Výběr trhu a načasování**

Pražská burza byla pro vstup Pivovarů Lobkowicz na trh zvolena z několika důvodů. Hlavním důvodem, od kterého se odvíjí i další, bylo, že se jednalo o ryze českou společnost, která má, na rozdíl od většiny dalších společností uskutečnivších IPO na BCPP, i sídlo v České republice. Produkty společnosti jsou v České republice dobře známé, což usnadňuje marketingové využití IPO.<sup>118</sup>

### **Due diligence**

Informace k provedení due diligence společnosti Pivovary Lobkowicz nejsou veřejně dostupné. Některé informace z provedení due diligence se však promítly do prospektu. Due diligence například identifikovala rizika plynoucí z podnikání PLG jako závislost PLG na určitých dodavatelích, na síle svých značek, možná změna dostupnosti či ceny vstupních komodit, výkyvy směnných kurzů, možnost, že PLG nebude moci naplnit svou akviziční strategii atd. Další skupinou identifikovaných rizik byla právní a regulatorní rizika jako například změna daňové legislativy, nejisté právní prostředí v ČR související s rekodifikací soukromého práva atd. Dále byla identifikována rizika politických a hospodářských změn v ČR, rizika spojená

---

<sup>116</sup> APOGEO Group, SE. *Společnost APOGEO Audit úspěšně asistovala klientovi při vstupu na burzu (tzv. IPO)* [online]. 3. 6. 2014. [cit. 15. 5. 2016] Dostupné na [www.apogeo.cz/aktuality/spolecnost-apogeo-audit-uspesne-asistovala-klientovi-pri-vstupu-na-burzu-tzv.-ipo-1224/?p=5](http://www.apogeo.cz/aktuality/spolecnost-apogeo-audit-uspesne-asistovala-klientovi-pri-vstupu-na-burzu-tzv.-ipo-1224/?p=5).

<sup>117</sup> Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *Prospekt* [online]. 7. 5. 2014. 9.1 Issuer's advisors. [cit. 27. 5. 2016]. Dostupné ke stažení na [http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=documents%2FLobkowicz\\_prospectus\\_v5\\_03\\_CNB\\_FINAL.pdf](http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=documents%2FLobkowicz_prospectus_v5_03_CNB_FINAL.pdf).

<sup>118</sup> KORBEL, Jiří. *Jiří Korbel about the IPO of Pivovary Lobkowicz* [online]. STUPAVSKÝ, Michal. Newsletter, CFA Society Czech Republic, 4/2014, s. 3-6. 9. 10. 2014. [cit. 11. 5. 2016] Dostupné ke stažení na <http://www.cfasociety.org/czechrepublic/Newsletters/1410%20CFA%20Society%20Newsletter%20-%20October%202014.pdf>.

s pivovarnictvím jako takovým, jako růst konkurence, negativní společenské vnímání konzumace alkoholu, změna spotřebitelských preferencí atd. Poslední identifikovanou skupinou rizik byla rizika související přímo s nabídkou akcií, změna vlastnické struktury PLG, možnost, že stávající akcionáři odmítnou úpis nových akcií, výkyvy v tržní ceně akcií, redukce objednávek akcií dle jejich nabídky, nízká likvidita spojená zejména s omezeným free floatem, neexistující garance budoucích dividend, budoucí emise nových akcií může rozředit podíly akcionářů a stlačit cenu akcií.

### **Ocenění**

Informace k ocenění společnosti Pivovary Lobkowicz nejsou veřejně dostupné, není tedy možné zjistit, jaké metody oceňování byly použity.

### **Svolání a uskutečnění valné hromady**

Jelikož teprve na předmětné valné hromadě konané dne 7. 4. 2014 bylo schváleno zveřejňování pozvánky na valnou hromadu jinak než jejím zasláním na adresu akcionáře, není tato pozvánka veřejně dostupná, v notářském zápisu o konání této valné hromady je však uvedeno, že přítomní akcionáři dle ustanovení § 411 odst. 2 ZOK souhlasili s konáním valné hromady i bez splnění požadavků zákona a stanov, a pozvánka jim byla doručena 3. 4. 2014.

O valné hromadě konané dne 7. 4. 2014, která rozhodla, mimo jiné, o zvýšení základního kapitálu společnosti na 1 660 502 000 Kč úpisem nových akcií, pojednávám již v kapitole 6.3.1 Rozhodnutí PLG o přistoupení k IPO.

Představenstvo Pivovarů Lobkowicz zveřejnilo informaci o přednostním právu k úpisu akcií stávajícími akcionáři. Na každou stávající akcii bylo možné upsat 5 tisíc nových akcií o jmenovité hodnotě 160 Kč, přednostní právo se dalo uplatnit v dvouměsíční lhůtě počínající okamžikem doručení oznámení představenstva o přednostním úpisu akcií a celkem bylo možné takto upsat 62,5 mil. akcií. Jestliže stávající akcionář nevyužil přednostní právo v plném rozsahu, měli zbývajících stávající akcionáři právo na úpis těchto zbývajících nových akcií.<sup>119</sup> Právo na přednostní úpis části nových akcií stanovuje § 484 a další ZOK.

---

<sup>119</sup> Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *Uveřejnění informace o přednostním právu k úpisu akcií* [online]. [cit. 5. 5. 2016]. Dostupné ke stažení na [http://www.pivovary-lobkowicz.cz/documents/PLG-prednostni\\_pravo\\_upisu.pdf](http://www.pivovary-lobkowicz.cz/documents/PLG-prednostni_pravo_upisu.pdf).

## **Sestavení a uveřejnění prospektu**

Prospekt emitenta sestavený dne 7. 5. 2014 byl zveřejněn 12. 5. 2014,<sup>120</sup> na internetových stránkách PLG. Nabídl až 5,7 mil. zaknihovaných kmenových akcií s opcí navýšení až 855 000 akcií v nominální hodnotě 160 Kč, a to na trhu Prime BCPP. Až 2,3 mil. akcií mělo být nově vydáno a až 3,4 mil. existujících akcií mělo být prodáno stávajícími akcionáři. Nabídka měla v ČR začít 12. 5. 2014 a skončit 22. 5. 2014, respektive v Rakousku 13. 5. 2014 a 22. 5. 2014. Nabídková cena měla být zveřejněna okolo 23. 5. 2014, přičemž maximální maloobchodní cena byla stanovena na 175 Kč za akcii. Česká národní banka prospekt schválila dne 9. 5. 2014 rozhodnutím 2014/4828/570 (Sp/2014/15/572).

Stávající akcionáři prodávající své akcie poskytli hlavnímu manažerovi opci (over-allotment option), uplatnitelnou po 30 kalendářních dnů po oznámení nabídkové ceny, k uvolnění dalších 855 000 existujících akcií, či akcií odpovídajících až 15 % celkové nabídky, k pokrytí krátkých pozic v souvislosti se stabilizačními opatřeními.

## **Road show**

Management Pivovarů Lobkowicz realizoval desítky prezentací investice do svých akcií, na kterých představil společnost PLG, její principy jako například vaření z přírodních surovin za užití tradičních postupů, zamýšlené užití prostředků získaných pomocí IPO apod.<sup>121</sup>

Road show proběhla v zemích regionu CEE, samozřejmě v České republice, Polsku, Rakousku, ale i ve Velké Británii a dalších evropských zemích. Prezentován byl následující čtyřpilířový příběh (equity story), Pivovary Lobkowicz mají šanci navýšit svůj podíl na trhu, zejména protože se zákazníci odklánějí od velkých nadnárodních producentů piva směrem k menším, regionálním, dále má PLG potenciál navýšit tržby v segmentu prémiových a speciálních piv, ve kterém je pružnější než velcí producenti. V neposlední řadě má příležitost akvizic dalších malých pivovarů a chce využít v zahraničí dobře vnímané české pivo pro navýšení svého exportu.

---

<sup>120</sup> Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *Oznámení o zveřejnění prospektu* [online]. [cit. 5. 5. 2016]. Dostupné ke stažení na [http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=documents%2FTZ\\_Oznameni\\_o\\_zverejneni\\_prospektu\\_cz.pdf](http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=documents%2FTZ_Oznameni_o_zverejneni_prospektu_cz.pdf).

<sup>121</sup> URBÁNEK, Vladimír. *Pivovary Lobkowicz: Cena úpisu stanovena na 160 Kč* [online]. 23. 5. 2014. [cit. 29. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.kurzy.cz/zpravy/366596-pivovary-lobkowicz-cena-upisu-stanovena-na-160-kc/>.

Celkem se PLG obrátila na více než stovku potenciálních institucionálních investorů a na soukromé investory v České republice a Rakousku a od obou typů investorů sklídila pozitivní reakce.<sup>122</sup>

### **Jednání s organizátorem trhu a přijetí akcií k obchodování**

Společnost PLG podala žádost o přijetí svých akcií k obchodování na trh Prime BCPP, z veřejně dostupných zdrojů však není možné zjistit podrobnosti.

Stávající majitelé Pivovarů Lobkowicz se nakonec rozhodli neprodat přes burzu svých 3,4 mil. akcií, prodáno bude jen 2,3 mil. nově vydaných akcií. Výnos z prodeje se zdá stávajícím majitelům nízký.<sup>123</sup> Toto rozhodnutí zapříčinilo obavy o budoucí likviditu, zároveň však mělo pozitivní dopad na poptávku investorů, jelikož dobře vnímali fakt, že stávajícím akcionářům přišla hodnota společnosti větší než upisovací cena.<sup>124</sup>

Obchodování s akciemi Pivovarů Lobkowicz bylo zahájeno na trhu Prime BCPP dne 28. 5. 2014. Tržní kapitalizace emise k tomuto dni činila 1,870 mld. Kč. Likviditu emise podporovalo pět tvůrců trhu, Česká spořitelna, a.s., Fio banka, a.s., J&T BANKA, a.s., Patria, a.s. a WOOD&Company Financial Services, a.s.<sup>125</sup>

Dne 2. 6. 2014 byly akcie PLG zařazeny k obchodování na regulovaném trhu organizovaném burzou RM-SYSTÉM v segmentu EasyClick, tvůrcem trhu pro emisi je Fio banka, a.s.<sup>126</sup>

---

<sup>122</sup> KORBEL, Jiří. *Jiří Korbel about the IPO of Pivovary Lobkowicz* [online]. STUPAVSKÝ, Michal. Newsletter, CFA Society Czech Republic, 4/2014, s. 3-6. 9. 10. 2014. [cit. 11. 5. 2016] Dostupné ke stažení na <http://www.cfasociety.org/czechrepublic/Newsletters/1410%20CFA%20Society%20Newsletter%20-%20October%202014.pdf>.

<sup>123</sup> BUKOVSKÝ, Jaroslav. E15. *Z chystané IPO pivovaru Lobkowicz asi nezbude ani polovina* [online]. 22. 5. 2014. [cit. 6. 5. 2016]. Dostupné na <http://zpravy.e15.cz/burzy-a-trhy/ceske-akcie/z-chystane-ipo-pivovaru-lobkowicz-asi-nezbude-ani-polovina-1087048>.

<sup>124</sup> KORBEL, Jiří. *Jiří Korbel about the IPO of Pivovary Lobkowicz* [online]. STUPAVSKÝ, Michal. Newsletter, CFA Society Czech Republic, 4/2014, s. 3-6. 9. 10. 2014. [cit. 11. 5. 2016] Dostupné ke stažení na <http://www.cfasociety.org/czechrepublic/Newsletters/1410%20CFA%20Society%20Newsletter%20-%20October%202014.pdf>.

<sup>125</sup> Burza cenných papírů Praha, a.s. *Nová emise na pražské burze* [online]. 28. 5. 2014. [cit. 6. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.pse.cz/Novinky/Detail.aspx?ka=2986>.

<sup>126</sup> RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s. *Přijetí emise akcií společnosti Pivovary Lobkowicz Group, a.s. k obchodování na RT RM-S* [online]. [29. 5. 2014]. [cit. 6. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.rmsystem.cz/udalosti/12392-prijeti-emise-akcii-spolecnosti-pivovary-lobkowicz-group-a-s-k-obchodovani-na-rt-rm-s>.

### 6.3.4 Post-transakční fáze IPO PLG

#### Podhodnocení emisního kurzu akcií

Akcie PLG první den obchodování uzavíraly na ceně 162,8 Kč. Při upisovací ceně 160 Kč na akcii to představuje podhodnocení jejich emisního kurzu o 1,72 %. Emise akcií PLG tak patří spíše k méně podhodnoceným, když je na sedmém místě z 11 IPO uskutečněných na BCPP seřazených od nejvíce k nejméně podhodnoceným.

#### Následný vývoj na trhu

Společnost Erste Group Bank AG jako hlavní manažer a jediný umístřovatel IPO provedla v období 30 dnů následujících po zahájení obchodování sérii pěti stabilizačních opatření dle čl. 9 nařizení č. 2273/2003, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2003/6/ES, o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem, pokud jde o výjimky pro programy zpětného odkupu a stabilizace finančních nástrojů.<sup>127</sup>

Od 22. 9. byly akcie Pivovarů Lobkowicz součástí báze indexu PX,<sup>128</sup> když nahradily akcie společnosti ORCO Property Group, SA. S platností ode dne 23. 3 2016 byly akcie Pivovarů Lobkowicz v bázi indexu PX nahrazeny akciemi společnosti Kofola ČeskoSlovensko, a.s.<sup>129</sup>

Po uskutečnění IPO společnost PLG vlastnila z 53,2 % společnost Palace Capital, a.s., za kterou stojí Martin Burda, z 26,2 % společnost GO Solar s.r.o., za kterou stojí skrze společnost FOSSTON a.s. Gregorz Hóta, a 20,6 % připadal na free float a management.

---

<sup>127</sup> Erste Group Bank AG. *Oznámení o stabilizačních opatřeních provedených v souvislosti s akciemi společnosti Pivovary Lobkowicz Group, a.s.* [online]. 26. 6. 2014. [cit. 8. 5. 2016]. Dostupné ke stažení na [http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=documents%2Fnotification\\_announcement.pdf](http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=documents%2Fnotification_announcement.pdf).

<sup>128</sup> Burza cenných papírů Praha, a.s. *Nové složení báze indexů PX a PX-TR* [online]. 2. 9. 2014. [cit. 29. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.pse.cz/Novinky/Detail.aspx?ka=3015>.

<sup>129</sup> Fio Banka. *Kofola bude na konci března zařazena do indexu PX, nahradí Pivovary Lobkowicz* [online]. 3. 3. 2016. [cit. 29. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.fio.cz/zpravodajstvi/zpravy-z-burzy/175615-kofola-bude-na-konci-brezna-zarazena-do-indexu-px-nahradi-pivovary-lobkowicz>.

**Tabulka 10: Vlastnická struktura PLG**

Vlastník	Podíl
<b>Od IPO do 14. 9. 2015</b>	
Palace Capital, a.s.	53,20 %
GO Solar s.r.o.	26,20 %
free float a management	20,60 %
<b>Od 14. 9. 2015 do 16. 1. 2016</b>	
LAPASAN s.r.o.	79,40 %
Zdeněk Radil	10 %
free float a management	10,60 %
<b>Od 16. 1. 2016 do 11. 4. 2016</b>	
LAPASAN s.r.o.	98,07 %
free float a management	1,93 %
<b>Od 11. 4. 2016 do současnosti</b>	
LAPASAN s.r.o.	98,55 %
free float a management	1,45 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě tiskových zpráv PLG a údajů z OR.

O koupi podílu v Pivovarech Lobkowicz měl zájem fond spravovaný společností Enterprise Investors. Ze strany Enterprise Investors byla zahájena finanční, technická, environmentální a právní prověrka (due diligence),<sup>130</sup> ovšem dne 17. 4. 2015 Pivovary Lobkowicz oznámily, že fond Enterprise Investors do skupiny majetkově nevstoupí.<sup>131</sup>

Generální ředitel Pivovarů Lobkowicz zamýšlel koupit 79,4% podíl na jím vedené společnosti prostřednictvím své společnosti Lobkowiczský pivovar, a.s. Koupě podílu byla podmíněna splacením kupní ceny 1,9 mld. Kč do konce srpna 2015<sup>132</sup>, což se však nestalo. Termín splacení byl odložen o dva týdny<sup>133</sup> a nakonec tento podíl koupila za shodnou cenu společnost LAPASAN s.r.o., vlastněná ze 70 % CEFC Investment (Europe) Company a.s., 20 % J&T Private Equity Group a z 10 % právě Zdeňkem Radilem.

<sup>130</sup> RAŠKA, Jan. *Fond Enterprise Investors má zájem o koupi podílu v Pivovary Lobkowicz Group* [online]. 31. 7. 2014. [cit. 16. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.fio.cz/zpravodajstvi/zpravy-z-burzy/150137-fond-enterprise-investors-ma-zajem-o-koupi-podilu-v-pivovary-lobkowicz-group>.

<sup>131</sup> E15. *Enterprise Investors do Pivovarů Lobkowicz nevstoupí*. [online]. 4. 6. 2015. [cit. 28. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.investicniweb.cz/zpravy-z-trhu/2015/6/4/reditel-pivovaru-lobkowicz-odkoupil-ve-firme-vetsinovy-podil/>.

<sup>132</sup> Investiční web. *Ředitel Pivovarů Lobkowicz koupí většinový podíl ve firmě. Akcie PLG z burzy stáhnout neplánují, řekl Radil Investičnímu webu*. [online]. 17. 4. 2015. [cit. 16. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.investicniweb.cz/zpravy-z-trhu/2015/6/4/reditel-pivovaru-lobkowicz-odkoupil-ve-firme-vetsinovy-podil/>.

<sup>133</sup> Automatizace v potravinářství. *Prodej Pivovarů Lobkowicz se odkládá o dva týdny*. [online]. 1. 9. 2015. [cit. 28. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.prumyslovaautomatizace.com/prodej-pivovaru-lobkowicz-se-odklada-o-dva-tydny>.



**Tabulka 11: Základní informace o společnosti LAPASAN s.r.o.**

Obchodní firma	LAPASAN s.r.o.
Datum založení	16. 7. 2014
Datum vzniku	19. 8. 2014
Identifikační číslo	03311384
Sídlo	Pobřežní 297/14, Karlín, 186 00 Praha 8

Zdroj: Vlastní zpracování na základě úplného výpisu z OR a sbírky listin OR [online]. [cit. 18. 4. 2016].

Společnost LAPASAN s.r.o. učinila po své akvizici povinnou nabídku odkupu akcií od minoritních akcionářů za cenu, za kterou většinu akcií společnosti získala, tedy za 208 Kč za akcii.<sup>134</sup> Dne 4. 12. 2015 byl k této nabídce uveřejněn nabídkový dokument, nabídka odkupu za tuto cenu trvala do 15. 1. 2016.<sup>135</sup> Společnost LAPASAN s.r.o. v rámci této nabídky uzavřela smlouvy na 2 181 683 akcií Pivovarů Lobkowicz, představujících 18,67% podíl na základním kapitálu společnosti.<sup>136</sup>

Jelikož tak LAPASAN s.r.o. získala v Pivovarech Lobkowicz více než 90% podíl na základním kapitálu i hlasovacích právech, vznikla jí povinnost učinit do 90 dnů od ukončení původní nabídky odkupu dodatečnou nabídku převzetí za původní cenu. Dodatečná nabídka převzetí byla zveřejněna 29. 2. 2016 za stejnou nabídkovou cenu jako v nabídce předchozí, tj. 208 Kč na akcii, a je závazná do 30. 5. 2016.<sup>137</sup>

Společnost PLG na svých webových stránkách dne 25. 4. 2016 oznámila, že obdržela žádost akcionáře, společnosti LAPASAN, o svolání valné hromady PLG dle ustanovení § 375 ZOK, které zakládá právo hlavního akcionáře požadovat po představenstvu svolání valné hromady a předložení návrhu na přechod všech ostatních účastnických cenných papírů této valné hromadě k rozhodnutí. Společnost LAPASAN splnila obě podmínky pro její považování za hlavního akcionáře, kterými jsou vlastnictví akcií, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota je alespoň 90 % základního kapitálu<sup>138</sup> a s nimiž je zároveň spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech. Dle § 393 ZOK LAPASAN navrhuje výši protiplnění na 208 Kč za akcii, což je

<sup>134</sup> LAPASAN s.r.o. *Pivovary Lobkowicz Group – povinná nabídka převzetí* [online]. 17. 9. 2015. [cit. 18. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.lapasan.net/dokumenty.html>.

<sup>135</sup> LAPASAN s.r.o. *Veřejná nabídka převzetí akcií skupiny Pivovary Lobkowicz Group* [online]. 4. 12. 2015. [cit. 18. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.lapasan.net/dokumenty.html>.

<sup>136</sup> LAPASAN s.r.o. *Výsledky povinné nabídky převzetí akcií společnosti Pivovary Lobkowicz Group, a.s.* [online]. [cit. 18. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.lapasan.net/dokumenty.html>.

<sup>137</sup> LAPASAN s.r.o. *Dodatečná nabídka převzetí*. [online]. [cit. 29. 4. 2016]. Dostupné ke stažení na [http://www.lapasan.net/files/dodatocne/nabidkovy\\_dokument\\_dodatecna\\_nabidka\\_Lapasan\\_PLG\\_v3.doc](http://www.lapasan.net/files/dodatocne/nabidkovy_dokument_dodatecna_nabidka_Lapasan_PLG_v3.doc).

<sup>138</sup> Na nejž byly vydány akcie s hlasovacími právy.

protiplnění přiměřené dle § 393 ZOK, jelikož hlavní akcionář dříve nabytí akcie, v důsledku jejichž nabytí se stal hlavním akcionářem, díky povinné nabídce převzetí za totožnou cenu.<sup>139</sup> Představenstvo je povinno této žádosti vyhovět a svolat valnou hromadu do 30 dnů ode dne doručení žádosti. Společnost LAPASAN tedy přistoupila k tzv. squeeze-outu, vytěsnění minoritních akcionářů. K přechodu vlastnického práva k akciím vytěšňovaných akcionářů by mělo dojít až po uplynutí závaznosti dodatečné nabídky převzetí, tedy po 30. 5. 2016.<sup>140</sup>

Vlastnická struktura společnosti PLG je k 11. 4. 2016 LAPASAN s.r.o. 98,55 % a free float a management 1,45 %. Vzhledem k tomu, že již nyní je free float Pivovarů Lobkowicz pod 2 %, byla učiněna nabídka převzetí, přičemž nabídková cena odkupu je vůči ceně tržní vyšší,<sup>141</sup> a byl již zahájen proces vytěsnění, který bude patrně i dokončen, společnost LAPASAN 100% podíl na PLG získá do několika měsíců a tak je pravděpodobné, že v dohledné době dojde k vyřazení titulu z obchodování.

Aktuální tržní kapitalizace Pivovarů Lobkowicz činí 2 401,78 mil. Kč.<sup>142</sup>

Přes drobnější výkyvy směrem k nižší tržní ceně je možné charakterizovat vývoj ceny akcií na trhu za velmi příznivý pro akcionáře.<sup>143</sup> Společnost PLG sice dosud nevyplatila žádnou dividendu, díky růstu ceny akcií však investoři přesto mohli realizovat zisky.

---

<sup>139</sup> Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *Oznámení o žádosti majoritního akcionáře LAPASAN s.r.o. o svolání valné hromady* [online]. 25. 4. 2016. [cit. 12. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/povinna-nabidka-prevzeti>.

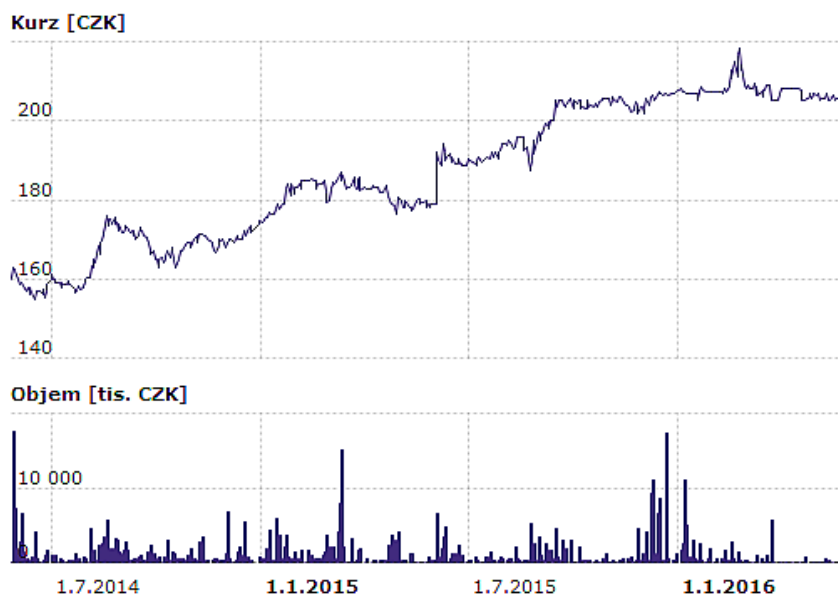
<sup>140</sup> LAPASAN s.r.o. *Žádost o svolání valné hromady* [online]. [cit. 13. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.lapasan.net/novinky.html>.

<sup>141</sup> Dne 28. 4. 2016 titul uzavíral na 207 Kč za akcii.

<sup>142</sup> Patria.cz. *Pivovary Lobkowicz Group* [online]. 27. 5. 2016. [cit. 27. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.patria.cz/akcie/1f8a299e-f2b9-4c27-a751-8f511e4cf884/pivovary-lobkowicz-group/online.html>.

<sup>143</sup> Obrázek č. 5.

**Obrázek 5: Kurzovní lístek a objemy obchodování s akciemi PLG od počátku obchodování do 27. 5. 2016**



Zdroj: Kurzovní lístek na <http://www.pse.cz/Cenne-Papiry/Detail.aspx?isin=CZ0005124420#KL>.

### **Dlouhodobá podvýkonnost**

Dlouhodobou podvýkonností titulu PLG po provedení primární veřejné nabídky akcií jsem se zabývala již v kapitole 4.4. Jelikož k IPO došlo až 28. 5. 2014, jsou k dispozici pouze data z prvních dvou let obchodování titulu. Již na konci předchozí kapitoly jsem zmínila kladnou výkonnost akcií PLG, který byla v prvním roce obchodování 9,34 %, v druhém roce pak 16,07 %, vzhledem k těmto výsledkům z obou let tak nelze hovořit o podvýkonnosti, výkonnost PLG je však ovlivněna mnoha faktory, zejména postupným skupováním veřejně obchodovaných akcií PLG společností LAPASAN.

## **Závěr**

Cílem mé diplomové práce bylo popsat a analyzovat proces prvotní veřejné nabídky akcií, identifikovat, čím je regulován, a tyto poznatky aplikovat v případové studii konkrétního IPO, což se mi, dle mého názoru, podařilo. Rozsah tématu práce je skutečně široký, to mi do jisté míry znemožnilo zabývat se všemi fázemi a problémy IPO do takového detailu, jaký by si zasloužily, téměř každá sekce diplomové práce by se dala analyzovat v samostatné práci. Snažila jsem se nicméně vystihnout veškeré podstatné náležitosti procesu IPO. Zejména kapitoly podhodnocení emisního kurzu a dlouhodobá podvýkonnost by zasluhovaly hlubší datovou analýzu, nejlépe co nejširší srovnání s co největším počtem srovnatelných společností. K čemuž ovšem nestačí jen tituly obchodované na pražské burze, musely by se zahrnout i zahraniční burzy, je ale otázkou, nakolik by tituly z nich byly srovnatelné. Podhodnocení emisního kurzu se mi na vzorku všech IPO provedených na pražské burze podařilo dokázat, lze tedy říci, že pražská burza v tomto směru v žádném případě nezaostává za světovými kapitálovými trhy. Na vzorku společností uskutečnivších IPO na pražské burze a referenčním vzorku společností, které IPO neuskutečnily, se mi dlouhodobou podvýkonnost akcií po IPO prokázat nepodařilo, nejpravděpodobnějším důvodem této skutečnosti je však nedostatečná velikost vzorku.

Proces IPO jsem se pokusila rozčlenit do jednotlivých fází pro jeho lepší deskripci a pochopení, vzhledem k jeho komplexnosti a značné provázanosti se mi to ale ne vždy ideálně podařilo.

Pokusila jsem se i o ekonomický pohled na danou problematiku, vykreslení situace z hlediska společnosti přistoupivší k IPO a v kapitolách, v nichž to bylo možné, jsem se snažila o ověření teoretických závěrů i propočty.

Při vypracovávání případové studie jsem narazila na problémy s nedostupností dokumentace převážně k přípravné fázi IPO Pivovarů Lobkowicz. To, že takové dokumenty nejsou dostupné, je však z hlediska společnosti dobře pochopitelné, když je pro ni značně nevýhodné tyto interní informace zveřejnit, navíc v době, kdy je IPO teprve připravována a není jisté, že k ní společnost opravdu dospěje.

Způsob získání kapitálu pomocí IPO je na českém trhu velmi málo využívaný, což je dáno jednak netradičností tohoto způsobu financování v našich podmínkách a upřednostňováním úvěrového financování, přerušením historie kapitálových trhů

obdobím socialismu či nepříliš velkou rozvinutostí českého trhu a s tím související nízkou likviditou. Nízká likvidita je dlouhodobě kamenem úrazu pražské burzy. Podobné podmínky rozvoje však měla i burza varšavská, která se v nich ale dokázala lépe zorientovat a využít jich ve svůj prospěch. Společnost Pivovary Lobkowicz Group, a.s. proces IPO zvládla a využila jeho pozitiva bravurně, není to však pravidlem. Velká část zejména drobných společností IPO nezvládne a riziko investice do nich je vysoké, to ovšem není případ trhu Prime pražské burzy, ten sice zažívá poměrně málo úpisů, požadavky kladené na emitenty jsou však poměrně dobrou zárukou pro investory.

## Seznam použité literatury

### I. Knižní publikace a časopisy

- BORKOVEC, Aleš. *Akciová společnost a rozptýlené vlastnictví*. Praha: Leges, 2013, 232 s. ISBN 978-80-7502-019-2.
- ČECH, Petr. *Nová směrnice ES o prospektu*. Právní zpravodaj: měsíčník pro právní praxi. Praha: C. H. Beck, 2004, č. 3. ISSN 1212-8694.
- ČERNÁ, Stanislava. *Obchodní právo: 3. díl: Akciová společnost*. 1. vyd. Praha, 2006, 360 s. ISBN 80-7357-164-1.
- ČERNÁ, Stanislava; PLÍVA, Stanislav et al. *Podnikatel a jeho právní vztahy*. 1. vyd. Praha : Scripta iuridica, Univerzita Karlova v Praze, Právnická fakulta, ediční středisko v nakladatelství Eva Roztoková, 2013. s. 156. ISBN 978-80-87146-76-7.
- ČERNÁ, Stanislava; ŠTENGLOVÁ, Ivana et al. *Právo obchodních korporací*. 1. vydání. Praha : Wolters Kluwer, 2015. s. 640. ISBN 978-80-7478-735-5.
- DĚDIČ, Jan; ŠTENGLOVÁ, Ivana; KRÍŽ, Radim; ČECH, Petr. *Akciové společnosti*. 7. přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, 672 s. ISBN 978-80-7400-404-9.
- ELIÁŠ, Karel. *Akciová společnost: systematický výklad obecného akciového práva se zřetelem k jeho reformě*. 1. vydání. Praha : Linde, 2000. ISBN 80-7201-232-0.
- ESPINASSE, Philippe. *IPO : A Global Guide*. [hard disk]. 1. vyd. Hong Kong University Press, 2011. ISBN 978-988-2206-47-2.
- HEJDA, Jan; ČÁP, Zdeněk; JAHELKA, Petr et al. *Zákon o obchodních korporacích: Výklad jednotlivých ustanovení včetně návaznosti na české a evropské předpisy*. 1. vyd. Praha: Linde Praha a.s., 2013, 784 s. ISBN 978-807-2019-175.
- HUSTÁK, Zdeněk; ŠOVAR, Jan; FRANĚK, Michal. *Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012. 1029 s. ISBN 978-80-7400-433-9.
- IBBOTSON, Roger G.; JAFFE, Jeffrey F. "Hot Issue" Markets. *The Journal of Finance*, ročník 30, 4/1975.
- ILK, Thomas. *IPO : Eine Gesamtbetrachtung von Initial Public Offering*. Hamburg, Diploma Verlag GmbH 2012. ISBN 978-3-86341-301-9.
- JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.
- KOTÁSEK, Josef et al. *Právo cenných papírů*. Praha: C. H. Beck, 2014, 264 s. ISBN 978-80-7400515-2.
- LIŠKA, Václav. *IPO kmenové akcie a jejich primární emise*. Praha: HZ Editio, 2001. Český kapitálový trh, 169 s. ISBN 9788086009360.
- MELUZÍN, Tomáš; ZINECKER, Marek. *IPO : První veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-2620-2.

- MELUZÍN, Tomáš; ZINECKER, Marek; ŠKAPA, Stanislav. *IPO Strategy : Specific Approaches in the CEE Region*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, nakladatelství VUTIUM, 2015. ISBN 978-80-214-5113-1.
- NÝVLTOVÁ, Romana; REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Mezinárodní kapitálové trhy : zdroj financování*. 1. vydání. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2007. 224 s. ISBN 978-80-247-1922-1.
- RICHTER, Tomáš. *Kuponová privatizace a její vlivy na správu a financování českých akciových společností*. Vyd. 1. Praha: Karolinum, 2005. ISBN 80-246-1012-4.
- URBAN, Jan. *Teorie národního hospodářství*. 3. dopl. a rozš. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2011, 559 s. ISBN 978-80-7357-579-3.

## II. Internetové zdroje

- Aktuálně.cz. *Akcie Pivovarů Lobkowicz přijde maximálně na 175 korun* [online]. 12. 5. 2014. [cit. 29. 4. 2016]. Dostupné na <http://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/akcie-pivovaru-lobkowicz-prijde-maximalne-na-175-korun/r~8b6bfa7ed9b711e39a370025900fea04/>.
- APOGEO Group, SE. *Společnost APOGEO Audit úspěšně asistovala klientovi při vstupu na burzu (tzv. IPO)* [online]. 3. 6. 2014. [cit. 15. 5. 2016] Dostupné na [www.apogeo.cz/aktuality/spolecnost-apogeo-audit-uspesne-asistovala-klientovi-pri-vstupu-na-burzu-tzv.-ipo-1224/?p=5](http://www.apogeo.cz/aktuality/spolecnost-apogeo-audit-uspesne-asistovala-klientovi-pri-vstupu-na-burzu-tzv.-ipo-1224/?p=5).
- Automatizace v potravinářství. *Prodej Pivovarů Lobkowicz se odkládá o dva týdny*. [online]. 1. 9. 2015. [cit. 28. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.prumyslovaautomatizace.com/prodej-pivovaru-lobkowicz-se-odklada-o-dva-tydny>.
- BEYER, Andreas. *Der IPO via Xetra* [online]. Finanzplatz, Deutsches Aktieninstitut. 1/2005, Deutsche Börse AG [cit. 20. 05. 2016]. Dostupné na <http://www.xetra.com/xetra-en/trading/tradingservices/xetra-ipo-auction>.
- BUKOVSKÝ, Jaroslav. E15. *Z chystané IPO pivovaru Lobkowicz asi nezbude ani polovina* [online]. 22. 5. 2014. [cit. 6. 5. 2016]. Dostupné na <http://zpravy.e15.cz/burzy-a-trhy/ceske-akcie/z-chystane-ipo-pivovaru-lobkowicz-asi-nezbude-ani-polovina-1087048>.
- Burza cenných papírů Praha, a.s. *Kofola na pražské burze* [online]. 2. 12. 2015. [cit. 1. 2. 2016]. Dostupné na <http://www.pse.cz/Novinky/Detail.aspx?ka=3211>.
- Burza cenných papírů Praha, a.s. *Nová emise na pražské burze* [online]. 28. 5. 2014. [cit. 16. 7. 2014]. Dostupné na <http://www.pse.cz/Novinky/Detail.aspx?ka=2986>.
- Burza cenných papírů Praha, a.s. *IPO : Nová kapitola Vašeho úspěchu* [online]. [cit. 22. 5. 2016]. Dostupné ke stažení na <http://ftp.pse.cz/info.bas/Cz/IPO/IPO-brozura.pdf>.
- Burza cenných papírů Praha, a.s. *Nové složení báze indexů PX a PX-TR* [online]. 2. 9. 2014. [cit. 29. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.pse.cz/Novinky/Detail.aspx?ka=3015>.
- Burza cenných papírů Praha, a.s. *Pražská burza dnes úspěšně zahájila obchodování na nové platformě Xetra®* [online]. 30. 11. 2012. [cit. 20. 05. 2016]. Dostupné na <http://www.pse.cz/Novinky/Detail.aspx?ka=2754>.

- Burza cenných papírů Praha, a.s. *Statistická ročenka Burzy cenných papírů Praha, a.s. 2013* [online]. [cit. 25. 10. 2014]. Dostupné ke stažení na <http://ftp.pse.cz/Statist.dta/Year/fb2013.pdf>.
- Burza cenných papírů Praha, a.s. *Tržní kapitalizace akciových emisí ke dni 27. 5. 2016* [online]. [cit. 27. 5. 2016]. Dostupné na <https://www.pse.cz/Statistika/Trzni-Kapitalizace-Akcii-PL/?language=czech>.
- CHEFFINS, Brian. *Professor Brian Cheffins on the history of corporate governance* [online]. Cambridge Judge Business School. 8. 8. 2013. [cit. 17. 5. 2016]. Dostupné na <https://www.youtube.com/watch?v=eKuLoGNr-6k>.
- E15. *Enterprise Investors do Pivovarů Lobkowicz nevstoupí.* [online]. 4. 6. 2015. [cit. 28. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.investicniweb.cz/zpravy-z-trhu/2015/6/4/reditel-pivovaru-lobkowicz-odkoupí-ve-firme-vetsinovy-podíl/>.
- Energetický a Průmyslový Holding, a.s. *Tisková zpráva. EPH announces its intention to launch the initial public offering of ordinary shares and GDRS of EPIF* [online]. 12. 4. 2016. [cit. 19. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.ephholding.cz/en/press/eph-announces-its-intention-to-launch-the-initial-public-offering-of-ordinary-shares-and-gdrs-of-epif/>.
- Energetický a Průmyslový Holding, a.s. *Tisková zpráva. EPH has decided not to proceed with the process of selling a minority stake in EPIF via IPO* [online]. 27. 4. 2016. [cit. 8. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.ephholding.cz/en/press/eph-has-decided-not-to-proceed-with-the-process-of-selling-a-minority-stake-in-epif-via-ipo/>.
- Erste Group Bank AG. *Oznámení o stabilizačních opatřeních provedených v souvislosti s akciemi společnosti Pivovary Lobkowicz Group, a.s.* [online]. 26. 6. 2014. [cit. 8. 5. 2016]. Dostupné ke stažení na [http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=documents%2Fnotification\\_announcement.pdf](http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=documents%2Fnotification_announcement.pdf).
- Evropská komise. *Corporate Governance: European Commission optimizes environment for companies* [online]. 9. 4. 2014. [cit. 20. 7. 2014]. Dostupné na [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm).
- Fio Banka. *Kofola bude na konci března zařazena do indexu PX, nahradí Pivovary Lobkowicz* [online]. 3. 3. 2016. [cit. 29. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.fio.cz/zpravodajstvi/zpravy-z-burzy/175615-kofola-bude-na-konci-brezna-zarazena-do-indexu-px-nahradi-pivovary-lobkowicz>.
- Fortuna Entertainment Group NV. *Tisková zpráva. Fortuna Entertainment Group NV přijala opční akciový plán pro zaměstnance.* [online]. 29. 7. 2011. [cit. 24. 11. 2015]. Dostupné na [http://www.fortunagroup.eu/cz/media/tiskove\\_zpravy/index.html?pos=68](http://www.fortunagroup.eu/cz/media/tiskove_zpravy/index.html?pos=68).
- GE Money Bank, a.s. *GE Money Bank se mění na MONETA Money Bank* [online]. 25. 4. 2016. [cit. 25. 4. 2016]. Dostupné na <https://www.gemoney.cz/o-nas/moneta>.
- GE Money Bank, a.s. *Tisková zpráva. GE Money Bank oznamuje svůj záměr vstoupit na Burzu cenných papírů Praha* [online]. 11. 4. 2016. [cit. 11. 4. 2016]. Dostupné na <https://www.gemoney.cz/servis-pro-media/tiskove-zpravy/zprava?reportId=1597929>.



- GE Money Bank, a.s. *Tisková zpráva. MONETA Money Bank announces Offer Price and listing on the Prague Stock Exchange* [online]. 6. 5. 2016. [cit. 22. 5. 2016]. Dostupné na <https://www.gemoney.cz/servis-pro-media/tiskove-zpravy/zprava?reportId=1748540>.
- Gibson Dunn. *Sample IPO Due Diligence Request List* [online]. [cit. 24. 11. 2015]. Dostupné ke stažení na <http://www.gibsondunn.com/practices/Documents/CAP-Form-of-IPO-Diligence-Request-List.pdf>.
- Havel, Holásek & Partners s.r.o., advokátní kancelář. *Poradenství při první primární veřejné nabídce (IPO) v České republice* [online]. [cit. 15. 5. 2016]. Dostupné na [www.havelholasek.cz/cs/o-kancelari/vyznamne-pripady/115-vp-bankovnictvi-a-ostatni-financni-sluzby/364-poradenstvi-pri-prvni-verejne-primarni-nabidce-ipo-v-ceske-republice](http://www.havelholasek.cz/cs/o-kancelari/vyznamne-pripady/115-vp-bankovnictvi-a-ostatni-financni-sluzby/364-poradenstvi-pri-prvni-verejne-primarni-nabidce-ipo-v-ceske-republice)
- HAVEL, Jaroslav. *Nejvýznamnější transakce právnických firem 2014* [online]. JANUŠ, Jan. 12. 12. 2014. [cit. 15. 5. 2016] Dostupné na [www.pravniradce.ihned.cz/c1-63247580-nejvyznamnejsi-transakce-pravnickych-firem-2014](http://www.pravniradce.ihned.cz/c1-63247580-nejvyznamnejsi-transakce-pravnickych-firem-2014).
- Investiční web. *Ředitel Pivovarů Lobkowicz koupí většinový podíl ve firmě. Akcie PLG z burzy stáhnout neplánují, řekl Radil Investičnímu webu.* [online]. 17. 4. 2015. [cit. 16. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.investicniweb.cz/zpravy-z-trhu/2015/6/4/reditel-pivovaru-lobkowicz-odkoupil-ve-firme-vetsinovy-podil/>.
- Investiční web. *Upouští Pivovary Lobkowicz od záměru koupit pivovar v Havlíčkově Brodě? Možná cílí na jiný, podle ředitele skupiny se o nové akvizici nadále jedná* [online]. 30. 5. 2014. [cit. 5. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.investicniweb.cz/zpravy-z-trhu/2014/5/29/pivovary-lobkowicz-odstupuji-od-zameru-koupit-pivovar-v-havlickove-brode/>.
- Investopedia. *Initial Public Offering.* [online]. [cit. 16. 7. 2014]. Dostupné na <http://www.investopedia.com/terms/i/ipo.asp>.
- Investopedia. *Market : Definition of market.* [online]. [cit. 25. 7. 2014]. Dostupné na <http://www.investopedia.com/terms/m/market.asp>.
- JANCARIKOVA, Tatiana; SCHUETZE, Arno et al. *UPDATE 2-Slovakia scraps Telekom IPO after getting better offer from DT* [online]. 7. 5. 2015. [cit. 25. 11. 2015]. Dostupné na <http://www.reuters.com/article/2015/05/07/slovaktelekom-ipo-idUSL5N0XY37W20150507#0L7iTF8zjy9uSwDU.97>.
- Komise pro cenné papíry. *Kodex správy a řízení společností založený na principech OECD 2004* [online]. [cit. 20. 7. 2014]. Dostupné ke stažení na <http://www.mfcr.cz/cs/archiv/agenda-byvneho-fnm/sprava-majetku/kodex-spravy-a-rizeni-spolecnosti-corpor/kodex-spravy-a-rizeni-spolecnosti-zaloze-14620>.
- KORBEL, Jiří. *Jiří Korbelt about the IPO of Pivovary Lobkowicz* [online]. STUPAVSKÝ, Michal. Newsletter, CFA Society Czech Republic, 4/2014, s. 3-6. 9. 10. 2014. [cit. 11. 5. 2016] Dostupné ke stažení na <http://www.cfasociety.org/czechrepublic/Newsletters/1410%20CFA%20Society%20Newsletter%20-%20October%202014.pdf>.
- KUČHTA, Daniel. *Zentiva : nováček na trhu se drží statečně.* [online]. 15. 10. 2004. [cit. 31. 7. 2014]. Dostupné na [http://finance.idnes.cz/zentiva-novacek-na-trhu-se-drzi-statecne-ff0-/inv.aspx?c=A041014\\_160542\\_fi\\_osobni\\_dku](http://finance.idnes.cz/zentiva-novacek-na-trhu-se-drzi-statecne-ff0-/inv.aspx?c=A041014_160542_fi_osobni_dku).

- LAPASAN s.r.o. *Dodatečná nabídka převzetí*. [online]. [cit. 29. 4. 2016]. Dostupné ke stažení na [http://www.lapasan.net/files/dodatocne/nabidkovy\\_dokument\\_dodatecna\\_nabidka\\_Lapasan\\_PL\\_G\\_v3.docx](http://www.lapasan.net/files/dodatocne/nabidkovy_dokument_dodatecna_nabidka_Lapasan_PL_G_v3.docx).
- LAPASAN s.r.o. *Pivovary Lobkowicz Group – povinná nabídka převzetí* [online]. 17. 9. 2015. [cit. 18. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.lapasan.net/dokumenty.html>.
- LAPASAN s.r.o. *Veřejná nabídka převzetí akcií skupiny Pivovary Lobkowicz Group* [online]. 4. 12. 2015. [cit. 18. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.lapasan.net/dokumenty.html>.
- LAPASAN s.r.o. *Výsledky povinné nabídky převzetí akcií společnosti Pivovary Lobkowicz Group, a.s.* [online]. [cit. 18. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.lapasan.net/dokumenty.html>.
- LAPASAN s.r.o. *Žádost o svolání valné hromady* [online]. [cit. 13. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.lapasan.net/novinky.html>.
- LYSONĚK, Tomáš; SŮRA, Jan. *Pivovar Svijany už nemá dva vlastníky, K Brewery prodala svůj podíl* [online]. 18. 3. 2010. [cit. 6. 5. 2016]. Dostupné na [http://ekonomika.idnes.cz/pivovar-svijany-uz-nema-dva-vlastniky-k-brewery-prodala-svuj-podil-1fv-ekoakcie.aspx?c=A100318\\_155511\\_ekoakcie\\_fih](http://ekonomika.idnes.cz/pivovar-svijany-uz-nema-dva-vlastniky-k-brewery-prodala-svuj-podil-1fv-ekoakcie.aspx?c=A100318_155511_ekoakcie_fih).
- MARŠÍČKOVÁ, Linda. 97262. *Nejen statutární orgány musí být loajální* [online]. 12. 3. 2015. Glatzová & Co., s.r.o. Epravo.cz. [cit. 28. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.epravo.cz/top/clanky/nejen-statutarni-organy-musi-byt-loajalni-97262.html>.
- Motejlek.com. *Pivovary Lobkowicz míří na burzu, rády by upsaly akcie za miliardu* [online]. 12. 12. 2013. [cit. 5. 12. 2015]. Dostupné na <http://www.motejlek.com/pivovary-lobkowicz-miri-na-burzu-rady-by-upsaly-akcie-za-miliardu>.
- New world resources, NV. *Tisková zpráva. New World Resources oznamuje přijetí na londýnské burze a plné uplatnění opce navýšení* [online]. 9. 5. 2008. [cit. 12. 5. 2016]. Dostupné ke stažení na [http://www.newworldresources.eu/~media/Files/cs/nwr\\_tz\\_greenshoe\\_cz\\_final.ashx](http://www.newworldresources.eu/~media/Files/cs/nwr_tz_greenshoe_cz_final.ashx).
- Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj. *G20/OECD Principles of Corporate Governance* [online]. OECD Publishing. Paris, 2015. ISBN 978-92-64-23688-2. [cit. 16. 5. 2016]. Dostupné ke stažení na [http://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015\\_9789264236882-en](http://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015_9789264236882-en).
- Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj. *G20/OECD Principles of Corporate Governance* [online]. [cit. 16. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance.htm>.
- Patria.cz. *ČEZ* [online]. 27. 5. 2016. [cit. 27. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.patria.cz/akcie/CEZPbl.PR/cez/online.html>.
- Patria.cz. *Pivovary Lobkowicz Group* [online]. 27. 5. 2016. [cit. 27. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.patria.cz/akcie/1f8a299e-f2b9-4c27-a751-8f511e4cf884/pivovary-lobkowicz-group/online.html>.
- Patria.cz. *Pivovary Lobkowicz vstoupí na pražskou burzu, nabídne až 40 % akcií* [online]. 23. 12. 2013. [cit. 6. 5. 2016]. Dostupné na

<http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2526097/pivovary-lobkowicz-vstoupi-na-prazskou-burzu-nabidne-az-40-akcii.html>.

– Peníze.cz. *Emise akcií (IPO, SPO, DPO)* [online]. [cit. 23. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.penize.cz/15858-emise-akcii-ipo-spo-dpo>.

– PICKER, Leslie; CHEN, Lulu Yilun. *Alibaba's Banks Boost IPO Size to Record of \$25 Billion* [online]. 22. 9. 2014. [cit. 17. 2. 2016]. Dostupné na <http://www.bloomberg.com/news/articles/2014-09-22/alibaba-s-banks-said-to-increase-ipo-size-to-record-25-billion>.

– Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *Dokumenty k IPO* [online]. [cit. 22. 5. 2016] Dostupné na <http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/dokumenty-k-ipo>.

– Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *Finanční výsledky a prezentace* [online]. [cit. 22. 5. 2016] Dostupné na <http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/financni-vysledky-a-prezentace> a <http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/archiv>.

– Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *Odložení uveřejnění výroční zprávy za rok 2015* [online]. [cit. 22. 5. 2016] Dostupné na <http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/financni-kalendar>.

– Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *O společnosti – Naše pivovary* [online]. [cit. 22. 1. 2016]. Dostupné na <http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/nase-pivovary>.

– Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *O společnosti – O nás* [online]. [cit. 22. 1. 2016]. Dostupné na <http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/o-nas>.

– Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *Oznámení o záměru vstoupit na Burzu cenných papírů Praha* [online]. [cit. 2. 2. 2016]. Dostupné ke stažení na [http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=documents%2FPivovary\\_Lobkowicz\\_Group\\_ITF\\_cz.pdf](http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=documents%2FPivovary_Lobkowicz_Group_ITF_cz.pdf).

– Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *Oznámení o zveřejnění prospektu* [online]. [cit. 5. 5. 2016]. Dostupné ke stažení na [http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=documents%2FTZ\\_Oznameni\\_o\\_zverejneni\\_prospektu\\_cz.pdf](http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=documents%2FTZ_Oznameni_o_zverejneni_prospektu_cz.pdf).

– Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *Oznámení o žádosti majoritního akcionáře LAPASAN s.r.o. o svolání valné hromady* [online]. 25. 4. 2016. [cit. 12. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/povinna-nabidka-prevzeti>.

– Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *Prospekt* [online]. 7. 5. 2014. [cit. 27. 5. 2016]. Dostupné ke stažení na [http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=documents%2FLobkowicz\\_prospectus\\_v5\\_03\\_CNB\\_FINAL.pdf](http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/ke-stazeni?fileName=documents%2FLobkowicz_prospectus_v5_03_CNB_FINAL.pdf).

– Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *Valné hromady akcionářů* [online]. [cit. 22. 5. 2016] Dostupné na <http://www.pivovary-lobkowicz-group.com/page/meetings?site=cz>.

– Pivovary Lobkowicz Group, a.s. *Uveřejnění informace o přednostním právu k úpisu akcií* [online]. [cit. 5. 5. 2016]. Dostupné ke stažení na [http://www.pivovary-lobkowicz.cz/documents/PLG-prednostni\\_pravo\\_upisu.pdf](http://www.pivovary-lobkowicz.cz/documents/PLG-prednostni_pravo_upisu.pdf).

– RAŠKA, Jan. *Fond Enterprise Investors má zájem o koupi podílu v Pivovary Lobkowicz Group* [online]. 31. 7. 2014. [cit. 16. 4. 2016]. Dostupné na

<http://www.fio.cz/zpravodajstvi/zpravy-z-burzy/150137-fond-enterprise-investors-ma-zajem-o-koupi-podilu-v-pivovary-lobkowicz-group>.

– RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s. *Přijetí emise akcií společnosti Pivovary Lobkowicz Group, a.s. k obchodování na RT RM-S* [online]. [29. 5. 2014]. [cit. 6. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.rmsystem.cz/udalosti/12392-prijeti-emise-akcii-spolecnosti-pivovary-lobkowicz-group-a-s-k-obchodovani-na-rt-rm-s>.

– Securities and Exchange Commission, Komise pro cenné papíry a burzy. *Initial Public Offering*. [online]. [cit. 16. 7. 2014]. Dostupné na <http://www.sec.gov/answers/ipo.htm>.

– SEDLÁČEK, Tomáš; HUSTÁK, Zdeněk; MANDERLA, Matěj. *91662. Cenné papíry v novém občanském zákoníku – flexibilní režim* [online]. 14. 6. 2013. [cit. 21. 11. 2015]. Dostupné na <http://www.epravo.cz/top/clanky/cenne-papiry-v-novem-obcanskem-zakoniku-flexibilni-rezim-91662.html>.

– SOLOMON, Steven Davidoff. *Why I.P.O.'s Get Underpriced* [online]. 27. 5. 2011. [cit. 17. 5. 2016]. Dostupné na [http://dealbook.nytimes.com/2011/05/27/why-i-p-o-s-get-underpriced/?\\_r=0](http://dealbook.nytimes.com/2011/05/27/why-i-p-o-s-get-underpriced/?_r=0).

– ŠIMONÍKOVÁ, Pavla. *96898. Opční programy pro zaměstnance část I.* [online]. 10. 2. 2015. [cit. 24. 11. 2015]. Dostupné na <http://www.epravo.cz/top/clanky/opcni-programy-pro-zamestnance-cast-i-96898.html>.

– ŠIMONÍKOVÁ, Pavla. *96899. Opční programy pro zaměstnance část II.* [online]. 24. 2. 2015. [cit. 24. 11. 2015]. Dostupné na <http://www.epravo.cz/top/clanky/opcni-programy-pro-zamestnance-cast-ii-96899.html>.

– TARVER, Evan. *Inside IPO Roadshows* [online]. [cit. 8. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.investopedia.com/articles/investing/020916/inside-ipo-roadshows.asp>.

– TOMÁNEK, Jan. *Kofola upsala akcie za 510 Kč, ode dneška se bude obchodovat na pražské burze a RM-SYSTÉMu* [online]. 2. 12. 2015. [cit. 12. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.fio.cz/zpravodajstvi/zpravy-z-burzy/171706-kofola-upsala-akcie-za-510-kc-ode-dneska-se-bude-obchodovat-na-prazske-burze-a-rm-systemu>.

– URBÁNEK, Vladimír. *Obchodování s Moneta Money Bank začne 6. května na Prime Market Burzy cenných papírů Praha.* [online]. 27. 4. 2016. [cit. 8. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.kurzy.cz/zpravy/398540-obchodovani-s-moneta-money-bank-zacne-6-kvetna-na-prime-market-burzy-cennych-papiru-praha/>.

– URBÁNEK, Vladimír. *Pivovary Lobkowicz: Cena úpisu stanovena na 160 Kč* [online]. 23. 5. 2014. [cit. 29. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.kurzy.cz/zpravy/366596-pivovary-lobkowicz-cena-upisu-stanovena-na-160-kc/>.

– VAINERT, Luděk. *S GE Money se na pražské burze bude obchodovat už v červnu, říká její šéf Spurný. Banku předtím přejmenuje* [online]. 11. 4. 2016. [cit. 11. 4. 2016]. Dostupné na <http://byznys.ihned.cz/c1-65243400-ge-money-bank-chce-vstoupit-na-prazskou-burzu-nabidne-vsechny-svojke-akcie>.

– VASAGAR, Jeevan; FOY, Henry. *Deutsche Telekom pays €900m for full ownership of Slovak Telecom* [online]. 19. 5. 2015. [cit. 25. 11. 2015]. Dostupné na <http://www.ft.com/cms/s/0/79434d06-fe29-11e4-8efb-00144feabdc0.html#axzz3sUnmWFCf>.

- VLK, Ladislav. *Neprodávejte svoji firmu pod cenou* [online]. 1. 10. 2008. [cit. 16. 5. 2016]. Dostupné na <http://www.apogeo.cz/aktuality/neprodavejte-svoji-firmu-pod-cenou-365/>.
- VOSEČEK, Václav. *Bakala získal emisi akcií NWR přes 35 miliard korun* [online]. 6. 5. 2008. [cit. 31. 7. 2014]. Dostupné na <http://byznys.ihned.cz/c1-24557100-bakala-ziskal-emisi-akcii-nwr-pres-35-miliard-korun>.
- WEAVER, Richard; HUGHES, Mark; BLIZEEVA, Janna. PwC. *IPO Watch Europe 2011* [online]. [cit. 11. 4. 2016]. Dostupné na <http://www.slideshare.net/PwCFrance/pwc-etude-ipo-watch-introductions-en-bourse-activites-ipo-europe-chine-us-japon-amrique-latine-pays-du-golfe-singapour-australie-2011>.
- Wikipedia. *Initial Public Offering* [online]. [cit. 16. 7. 2014]. Dostupné na [http://en.wikipedia.org/wiki/Initial\\_Public\\_Offering](http://en.wikipedia.org/wiki/Initial_Public_Offering).

### III. Právní a jiné předpisy

- Burza cenných papírů Praha, a.s. Burzovní pravidla, část I.: Pravidla obchodování pro automatizovaný obchodní systém Xetra® [online]. 11. 12. 2014. [cit. 25. 5. 2016]. Dostupné ke stažení na [http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Xetra/PSE\\_Pravidla\\_obchodovani.pdf](http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Xetra/PSE_Pravidla_obchodovani.pdf).
- Burza cenných papírů Praha, a.s. Burzovní pravidla, část VI.: Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovní trh Prime Market [online]. 19. 11. 2012. [cit. 27. 5. 2016]. Čl. 6 Podmíněné obchodování. Dostupné ke stažení na [http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Xetra/PSE\\_Podminky\\_prijeti\\_akcii\\_Prime.pdf](http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Xetra/PSE_Podminky_prijeti_akcii_Prime.pdf).
- Burza cenných papírů Praha, a.s. Burzovní pravidla, část VII.: Podmínky přijetí akcií k obchodování na burzovní trh Standard Market [online]. 11. 8. 2014. [cit. 6. 5. 2016]. Dostupné ke stažení na [http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Xetra/PSE\\_Podminky\\_prijeti\\_akcii\\_Standard.pdf](http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/Xetra/PSE_Podminky_prijeti_akcii_Standard.pdf).
- Nařízení Komise (ES) č. 809/2004 ze dne 29. dubna 2004, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES, pokud jde o údaje obsažené v prospektech, úpravu prospektů, uvádění údajů ve formě odkazu, zveřejňování prospektů a šíření inzerátů. EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie. Dostupné na <http://eur-lex.europa.eu/>.
- Nařízení Komise (ES) č. 1126/2008 ze dne 3. listopadu 2008, kterým se přijímají některé mezinárodní účetní standardy v souladu s nařízením Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1606/2002. EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie. Dostupné na <http://eur-lex.europa.eu/>.
- Nařízení Komise (ES) č. 1287/2006 ze dne 10. srpna 2006, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o evidenční povinnosti investičních podniků, hlášení obchodů, transparentnost trhu, přijímání finančních nástrojů k obchodování a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice. EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie. Dostupné na <http://eur-lex.europa.eu/>.
- Nařízení Komise (ES) č. 1569/2007 ze dne 21. prosince 2007, kterým se zavádí mechanismus pro určení rovnocennosti účetních standardů používaných emitenty cenných papírů ze třetích zemí v souladu se směrnicemi Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES a 2004/109/ES.

EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie. Dostupné na <http://eur-lex.europa.eu/>.

– Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1606/2002 o uplatňování mezinárodních účetních standardů. EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie. Dostupné na <http://eur-lex.europa.eu/>.

– Nařízení Komise (ES) č. 2273/2003 ze dne 22. prosince 2003, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o výjimky pro programy zpětného odkupu a stabilizace finančních nástrojů. EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie. Dostupné na <http://eur-lex.europa.eu/>.

– Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/34/ES ze dne 28. května 2001 o přijetí cenných papírů ke kotování na burze cenných papírů a o informacích, které k nim mají být zveřejněny. EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie. Dostupné na <http://eur-lex.europa.eu/>.

– Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES ze dne 28. ledna 2003 o obchodování zasvěcených osob a manipulaci s trhem (zneužívání trhu). EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie. Dostupné na <http://eur-lex.europa.eu/>.

– Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES ze dne 4. listopadu 2003 o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, a o změně směrnice 2001/34/ES. EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie. Dostupné na <http://eur-lex.europa.eu/>.

– Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS. EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie. Dostupné na <http://eur-lex.europa.eu/>.

– Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES ze dne 15. prosince 2004 o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a o změně směrnice 2001/34/ES. EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie. Dostupné na <http://eur-lex.europa.eu/>.

– Směrnice Komise 2006/73/ES ze dne 10. srpna 2006, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice. EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie. Dostupné na <http://eur-lex.europa.eu/>.

– Směrnice Komise 2007/14/ES ze dne 8. března 2007, kterou se stanoví prováděcí pravidla k některým ustanovením směrnice 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu. EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie. Dostupné na <http://eur-lex.europa.eu/>.

– Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2007/36/ES ze dne 11. července 2007 o výkonu některých práv akcionářů ve společnostech s kótovanými akciemi. EUR-lex [právní informační systém]. Úřad pro publikace Evropské unie. Dostupné na <http://eur-lex.europa.eu/>.

- zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů. ASPI [právní informační systém].
- zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, ve znění pozdějších předpisů. ASPI [právní informační systém].
- zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů. ASPI [právní informační systém].
- zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů. ASPI [právní informační systém].
- zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů. ASPI [právní informační systém].
- zákon č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí, ve znění pozdějších předpisů. ASPI [právní informační systém].
- zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů. ASPI [právní informační systém].
- zákon č. 191/1950 Sb., směnečný a šekový, ve znění pozdějších předpisů. ASPI [právní informační systém].
- zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů. ASPI [právní informační systém].
- zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. ASPI [právní informační systém].
- zákon č. 307/2000 Sb., o zemědělských skladních listech a zemědělských veřejných skladech, ve znění pozdějších předpisů. ASPI [právní informační systém].
- zákon č. 455/1991 Sb., živnostenský zákon, ve znění pozdějších předpisů. ASPI [právní informační systém].
- zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů. ASPI [právní informační systém].
- zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů. ASPI [právní informační systém].

#### **IV. Dokumenty ze Sbírký listin OR**

- K Brewery Group, a.s. Stanovy K Brewery Group, a.s. nedatovány, založeny do OR dne 9. 12. 2008. [cit. 20. 5. 2016]. Dostupné ve Sbírce listin OR.
- Notářský zápis č. Nz 2817/2013 sepsaný JUDr. Marcelou Veberovou o rozhodnutí mimořádné valné hromady společnosti K Brewery Group, a.s. konané dne 11. 11. 2013. [cit. 5. 5. 2016]. Dostupné ve Sbírce listin OR.

– Notářský zápis č. Nz 2818/2013 sepsaný JUDr. Marcelou Veberovou o rozhodnutí mimořádné valné hromady společnosti K Brewery Group, a.s. konané dne 11. 11. 2013. [cit. 5. 5. 2016]. Dostupné ve Sbírce listin OR.

– Notářský zápis č. Nz 2988/2013 sepsaný JUDr. Marcelou Veberovou o rozhodnutí mimořádné valné hromady společnosti Pivovary Lobkowicz Group, a.s. konané dne 6. 12. 2013. [cit. 5. 5. 2016]. Dostupné ve Sbírce listin OR.

– Notářský zápis č. Nz 631/2014 sepsaný JUDr. Marcelou Veberovou o rozhodnutí valné hromady společnosti Pivovary Lobkowicz Group, a.s. konané dne 18. 3. 2014. [cit. 5. 5. 2016]. Dostupné ve Sbírce listin OR.

– Notářský zápis č. Nz 883/2014 sepsaný JUDr. Marcelou Veberovou o rozhodnutí řádné valné hromady společnosti Pivovary Lobkowicz Group, a.s. konané dne 7. 4. 2014. [cit. 5. 5. 2016]. Dostupné ve Sbírce listin OR.



## Shrnutí

Tématem předkládané diplomové práce jsou ekonomické a právní aspekty IPO (první veřejné nabídky akcií) a jejím cílem je popsat proces IPO a posléze učiněné poznatky aplikovat v případové studii konkrétního IPO – společnosti Pivovary Lobkowicz Group, a.s.

V první kapitole je nastíněna funkce kapitálových trhů, pro zasazení práce do širšího kontextu, v její první podkapitole je porovnána IPO s ostatními druhy financování rozvoje podnikání a v druhé stručná historie IPO.

Ve druhé kapitole jsou rozebírány důvody realizace IPO, tedy v první řadě získání kapitálu, ale také marketingové účely, otázka prestiže úpisu akcií na regulovaném trhu a otázka zainteresovanosti zaměstnanců.

V kapitole třetí se je popisován samotný proces IPO, tedy jak první veřejná nabídka a následný úpis akcií probíhají, celý proces je rozdělen na jednotlivé fáze obsažené v samostatných podkapitolách, fází přípravnou sestávající se ze zavedení IFRS, přijetí principů corporate governance a podrobení se dalším požadavkům, fází realizační sestávající se z výběru realizačního týmu, výběru vhodného trhu a načasování, procesu due diligence, ocenění, svolání a uskutečnění valné hromady společnosti, sestavení a uveřejnění prospektu, road show, jednání s organizátorem trhu a samozřejmě přijetí akcií k obchodování na vybraném trhu, dále fází post-transakční zahrnující úkaz podhodnocení emisního kurzu akcií, který způsobuje strmý růst hodnoty akcií bezprostředně po úpisu, následný vývoj ohledně situace na trhu s upsanými akciemi, fenomén „hot issue“ a dlouhodobé podvýkonnosti společností, které uskutečnily IPO.

V kapitole páté je shrnuta právní regulace IPO v rámci České republiky, tedy relevantní české právní předpisy, ale i právo Evropské unie a taktéž kvaziprávní pravidla jakými jsou například pravidla burzovní.

V sedmé kapitole jsou teoretické závěry práce aplikovány a posouzen konkrétní příklad IPO (Pivovary Lobkowicz Group, a.s.) pomocí případové studie.

Cílem mé diplomové práce bylo popsat proces IPO a posléze učiněné poznatky aplikovat v případové studii konkrétního IPO – společnosti Pivovary Lobkowicz Group, a.s., čehož se mi podařilo dosáhnout.

## **Název práce**

Ekonomické a právní aspekty IPO

## **Klíčová slova**

IPO, prvotní veřejná nabídka akcií, primární úpis

## Summary

The topic of the submitted thesis is the Economic and legal aspects of IPO (Initial Public Offering) and its purpose is to describe the process of an Initial Public Offering and subsequently apply the findings in the case study of one particular IPO – Pivovary Lobkowitz Group.

The thesis is composed of six chapters, each of them dealing with different aspects of Initial Public Offering. Chapter One is introductory and defines basic terminology used in the thesis. The chapter is subdivided into five parts. Part One describes the capital market. Part Two deals with IPO history, its subpart One with global history and subpart Two with Czech history of IPO. Part three focuses on securities, its subpart One on securities in general and subpart Two on shares specifically. Part four explains the share issue. Part five looks at the term Initial Public Offering itself.

Chapter Two illustrates the reasons for an IPO. The chapter consists of six parts. Part One focuses on acquiring capital. Part Two investigates the prestige and credibility. Part Three addresses the issue of marketing use and advertising. Part four examines benefits for existing shareholders. Part five describes obtaining information about company value. Part six deals with increasing employees involvement.

Chapter Three is subdivided into three parts and provides an outline of the whole IPO process. Part One discusses the decision to undertake an IPO. Part Two looks at the preparatory phase of an IPO and is divided into the three following subparts: IFRS implementation, corporate governance, and other requirements. Part Three examines the implementation phase of an IPO and is divided into the eight following subparts: selection of the project team, selection of the market and timing, due diligence, valuation, general meeting of shareholders, prospectus, road show, and dealing with the market organizer and admission of shares.

Chapter Four concentrates on post-transaction phase of an IPO and is subdivided into four parts. Part One attempts to analyze the problem of underpricing. Part Two explains subsequent development on the market. Part Three addresses the hot issue phenomenon. Part Four deals with the long-term underperformance.

Chapter Five sums up relevant Czech and European legislation, as well as relevant quasi-legal rules. It also describes changes in the legislation which will come into effect later.

Chapter Six is the case study of the Pivovary Lobkowicz Group IPO. The chapter is subdivided into three parts. Part One concentrates on general information about the issuer. Part Two focuses on the reasons which drove Pivovary Lobkowicz Group to the IPO. Then, part Three examines the IPO process of Pivovary Lobkowicz Group. Part Three is divided into four following subparts: decision to perform the IPO, preparatory phase, IPO implementation phase, and post-transaction phase.

The main aim of the thesis is to describe the IPO process theoretically and then in the case study of Pivovary Lobkowicz Group IPO, which has been reached.

## **Title**

Economic and legal aspects of IPO

## **Key words**

IPO, Initial Public Offering, initial subscription of shares