

IPO

Burza cenných papírů Praha

Markéta Mühlhoferová

Česká národní banka

Obsah

Burza cenných papírů Praha – globální trh pro lokální firmy	3
IPO z pohledu manažera emise	5
1. Prospekt.....	6
2. Nabídkové materiály	6
3. Umístění akcií	7
4. Vypořádání.....	9
5. Kotace a obchodování	10
Závěrem	10
Shrnutí.....	11
IPO z pohledu České národní banky jako orgánu dohledu v oblasti kapitálového trhu	12
Správní řízení o schválení prospektu	13
Z hlediska právní úpravy jsou pro IPO významné tyto předpisy:	13
Uveřejnění prospektu.....	14
Dodatek prospektu.....	14
Lhůta platnosti prospektu.....	15
Propagace IPO	15
Prospekt a jeho obsah	15
Odpovědnost za obsah prospektu	16
Mezinárodní IPO – notifikace prospektu.....	17
Následné informační povinnosti.....	17
Kde hledat pomoc	18
Shrnutí.....	19
Naučte se slovník	21

Burza cenných papírů Praha – globální trh pro lokální firmy

Vážení,

Úvodem bych rád vyjádřil svoji radost nad tím, že jste se rozhodli informovat se o možnostech, které Vám a Vaší společnosti může nabídnout kapitálový trh, respektive Burza cenných papírů Praha. Burzy byly pro firmy vždy přirozeným partnerem pro získávání kapitálu. Tuto funkci plnili a plní spolu s bankami a fondy privátního kapitálu. Nyní, po turbulencích, které bankovní sektor prožil a v mnoha případech stále ještě prožívá, je bankovní kapitál stále obtížněji dostupným pro realizaci plánovaných podnikatelských záměrů. Právě proto je tu však kapitálový trh, který je připraven vzniklé vakuum vyplnit a pomoci Vám tak i nadále naplňovat Vaše cíle a vize.

Burza cenných papírů Praha tvoří se svými partnerskými trhy ve Vídni, Budapešti a Lubla-i největší alianci ve střední a východní Evropě CEE Stock Exchange Group, která pokrývá zhruba dvě třetiny všech akciových obchodů v tomto regionu. Svým klientům tak pražská burza nabízí unikátní spojení lokálního a mezinárodního know-how.



Stát se veřejně obchodovanou společností není pouze otázkou ekonomické úvahy, ale nese sebou i řadu dalších aspektů, které jsou pro společnost přínosné. Listing na pražské burze je vnímán médii jako prestižní záležitost a vždy je nové emise věnována náležitá mediální pozornost, přičemž nezáleží na tom, zda si pro svůj debut vyberete některý z regulovaných trhů nebo se rozhodnete pro nejjednodušší variantu v podobě neregulovaného trhu MTF. Pro optimální vyvážení vlastního kapitálu a dluhu při financování rozvoje je možné využít i variantu emise dluhopisů. Řada společností nejdříve volí právě tuto cestu, kdy emise dluhopisů předchází IPO a funguje vlastně jako takový test připravenosti trhu podílet se na financování konkrétní firmy.

Média však nejsou jediným zdrojem povědomí o obchodovaných firmách. Investorům v orientaci napomáhají i indexy, a to nejen oborové, ale i regionální a lokální. Právě takovou škálu indexů pražská burza ve spolupráci se svými partnery ze skupiny CEESEG nabízí. Vaše společnost tak může být zařazena v indexu s prestižními firmami nejen z České republiky, ale i z Rakouska, Maďarska a Slovinska.

Garantem bezproblémového obchodování jsou zkušení členové pražské burzy. Ti se rekrutují z řad domácích i zahraničních společností. Je tak zajištěno pokrytí všech investorských skupin, domácími drobnými investory

počínaje, přes tuzemské instituce až po nejsilnější investorskou skupinu, která je tvořena zahraničními institucionálními investory.

Jsme si vědomi toho, že náš úspěch je přímo závislý na úspěchu našich emitentů a s tím spojené spokojenosti investorů. Náš tým je proto připraven zájemcům o vstup na Burzu cenných papírů Praha vyjít vstříc a poskytnout maximální pomoc tak, aby emise byla úspěšná. K tomu, doufám přispěje i tato publikace. Jednotlivé kapitoly jsou zpracovány odborníky, kteří se na procesu IPO přímo podílejí, a to přímo jako reprezentanti institucí, které do procesu vstupují. Můžete si proto udělat představu, jak probíhá emise z pohledu investiční banky, regulátora trhu a v neposlední řadě i burzy samotné. V případě, že se pro emisi na pražské burze rozhodnete, budou Vám tito a další odborníci k dispozici a budou součástí Vašeho týmu, který bude pracovat na tom, aby celý proces proběhl hladce a k vaší plné spokojenosti. Přeji Vám mnoho štěstí.



Petr Kobic
Generální ředitel Burzy cenných papírů Praha, a.s.



IPO z pohledu manažera emise

Manažer emise je jednou z nejdůležitějších osob při vstupu společnosti na burzu. Jeho hlavní rolí je umístit akcie Vaší společnosti novým investorům a zajistit jejich přijetí k obchodování na burze.

Řadu činností, které pro Vás bude manažer vykonávat, lze rozdělit do pěti okruhů:

1. Prospekt

Prospekt je jedním z nejdůležitějších dokumentů v souvislosti s IPO. Jde o mnohastránkový dokument, který musí obsahovat všechny informace týkající se společnosti a podmínek nabídky akcií. Jinak řečeno, v rámci IPO nesmíte sdělit jakékoli jiné informace než ty, které jsou v prospektu. Pro účely jeho přípravy provádí manažer emise a právní poradce, často ve spolupráci s Vaším auditorem, tzv. finanční, komerční a právní prověrku. Jejím cílem je ověřit, že informace uvedené v prospektu (o společnosti, ale i trhu na kterém se pohybuje a trendech, které její podnikání ovlivňují) jsou pravdivé, úplné a přesné. V této fázi ale manažer emise plní ještě jednu roli – na základě obdržených informací provede první indikativní ocenění Vaší společnosti a tedy i určení předběžné ceny, za kterou budou akcie nabízeny.

Prospekt je schvalován příslušným regulátorem (v ČR jde o Českou Národní Banku). Bezprostředně po jeho schválení je možné veřejně oznámit záměr IPO a zahájit nabídku akcií.

2. Nabídkové materiály

Přestože je prospekt hlavním nabídkovým materiálem v souvislosti s IPO, připravuje manažer emise i další dokumenty. Prvním je tzv. Investment Story – většinou jde o čtyři až šest bodů, které shrnují unikátnost Vaší společnosti a nabídky akcií. Pro účely nabídky se body většinou shrnují do krátkých hesel; nicméně, za těmito hesly je nutné vytvořit celý argumentační materiál. Dalšími nabídkovými materiály jsou prezentace pro analytiky a investory. V obou případech uvádějí prezentace informace z prospektu ovšem v prezentační formě. Hlavním účelem prezentace je představit Vaši společnost a Investment Story. Prezentaci bude přednášet management společnosti v rámci setkání s analytiky a potenciálními investory.

Prezentace pro analytiky se většinou koná na konci druhého měsíce přípravy na IPO. Management společnosti na ní představí společnost akciovým analytikům manažera emise. Je důležité uvést, že se jedná o zcela jiný tým, než se kterým na IPO pracujete. Jedná se o lidi, kteří každodenně komentují události na

burze, stanovují cílové ceny akcií a doporučují akcie ke koupi a prodeji. Z tohoto důvodu nesmějí mít k dispozici více informací, než bude mít k dispozici každý jiný účastník na akciovém trhu. Jejich role v případě IPO je jiná (zde naopak nesmějí akcie nabízené v rámci IPO doporučovat ke koupi, to by se jednalo o střet zájmů) – na základě informací, které jim management sdělí společnost ohodnotí. Jejich názor je pak druhou informací, kterou manažer emise používá při stanovení ceny akcií (pro připomenutí, první názor se vytváří na základě prověrky provedené pro účely přípravy prospektu). Analytici se rovněž v rámci přednabídkové fáze mohou setkat s některými potenciálními investory. Názor takových investorů pak manažer emise bere do úvahy v případě stanovení ceny akcií. Výsledkem práce analytiků je pak tzv. Equity Research, jde o zprávu, kterou analytici vydají před uvedením akcií na burzu a provedeou v ní hodnocení Vaší společnosti. Přestože pro tuto zprávu poskytujete informace, zpráva je připravována analytiky a je na Vás zcela nezávislá – jinými slovy nebudete schopni ovlivnit, co je ve zprávě uvedeno.

Prezentací pro investory představuje management společnost a emisi akcií potenciálním investorům v rámci tzv. Road show. Jde o týdenní až dvoutýdenní cestování po Evropě (a případně dalších kontinentech) a osobní setkávání s potenciálními investory buď v rámci individuálních setkání (tzv. one-on-one) nebo skupinových setkání (tato skupinová setkání se v řadě případů uskutečňují i formou snídaně, oběda či večeře). Výsledkem těchto prezentací pak budou objednávky akcií, které potenciální investoři předkládají Vašemu manažerovi emise.

Obě prezentace, jak prezentace pro analytiky, tak prezentace pro investory, jejich přednesení a schopnost odpovídat na otázky analytiků a potenciálních investorů, jsou pro dosaženou cenu akcií a úspěch IPO stěžejní. Při jejich přípravě je vhodné najmout si školitele, který Vás a Vaš management společně s manažerem emise na prezentaci připraví a vypiluje Vaše prezentační schopnosti. Zároveň si uvědomte, že drtivá většina těchto setkání proběhne v anglickém jazyce. V případě nutnosti zlepšení jazykových předpokladů Vašeho managementu je vhodné začít co nejdříve.

3. Umístění akcií

Bezprostředně po schválení prospektu ze strany regulátora (v ČR jde o ČNB) může manažer emise začít s nabídkou akcií. Pro její účel Vám manažer navrhne rámcové podmínky emise: počet vydávaných akcií a indikativní cenu; ta může být daná jako cenové rozpětí, maximální či minimální cena apod. Tyto rámcové podmínky emise jsou uvedeny v prospektu a budou dále závazné. Věnujte jim tudíž stejnou pozornost, jakou budete následně věnovat konečným podmínkám.

V rámci nabídky představuje management společnost a možnou investici v rámci tzv. Road show (viz rovněž Prezentace pro investory). Manažer emise pro tyto účely připraví seznam potenciálních investorů, se kterými doporučuje se setkat, jakož i přesný časový itinerář takových setkání. V rámci přípravy trvejte na tom, ať Vám manažer emise tyto investory představí a uvede důvody, proč je doporučuje. Uvědomte si, že jde o Vaše budoucí akcionáře. Zároveň chtejte znát možné otázky, které Vám budou ze strany potenciálních investorů

kladeny a případná specifika jednotlivých investorů. Pro příklad, investoři ve Velké Británii preferují mít dostatek času na otázky, zatímco investoři v Rakousku a Německu rádi vyslechnou detailně celou prezentaci. Kromě velkých institucionálních investorů můžete provést nabídku akcií rovněž drobným investorům, fyzickým osobám. Tato forma nabídky je i v našich zeměpisných šířkách stále populárnější a to zejména díky možnostem nabídky akcií s využitím internetu a internetových brokerů.

V průběhu Road show začíná manažer emise sbírat objednávky investorů a tvoří tzv. knihu poptávky (anglicky se tento proces označuje bookbuilding). Tyto objednávky mohou investoři doplňovat a měnit až do konce nabídkového procesu. I tak je dobré požádat manažera emise, ať Vám každý den předloží shrnutí knihy poptávky s uvedením jména investora, výší jeho objednávky (cenou a množstvím poptávaných akcií) a případnou změnou v objednávce. Není lepším povzbuzením pro další nabídku akcií než potvrzení, že úsilí Vaše a Vašeho managementu vede k objednávkám ze strany investorů.

Po skončení nabídkového procesu manažer knihu poptávky uzavře, vyhodnotí a doporučí cílovou alokaci (kolik akcií případně jakému investorovi) a konečnou cenu akcií, za kterou se akcie začnou na burze obchodovat; obojí k Vašemu schválení. Zde nastává klíčový okamžik – rozhodujete o Vašich budoucích akcionářích a zároveň o velikosti peněz, které přitečou Vaší společnosti z IPO. Je dobré si v tomto okamžiku uvědomit několik věcí:

- **Váš manažer má více informací než Vy.** Byl to on, kdo s investory komunikoval jejich objednávky a kdo tyto investory zná. Kromě oficiální objednávky investora zná i tzv. cílovou objednávku (jde o počet akcií, kolik investor skutečně chce při určité ceně) a minimální objednávku (zde jde o minimální počet akcií, které takový investor do svého portfolia při určité ceně chce). Všichni institucionální investoři totiž počítají s tím, že v rámci alokace budou na svých objednávkách kráceni a tak svoji oficiální objednávku nadsazují. Pokud naopak nedostanou v rámci alokace akcie minimálně ve velikosti své minimální objednávky, jsou připraveni tyto akcie okamžitě prodat, což může negativně ovlivnit cenu akcií po uvedení na burzu.
- **Váš manažer preferuje své klienty.** Váš manažer Vám potenciální investory doporučil. Jde o instituce, se kterými dělá každodenní obchody a tudíž chce, aby byli spokojení. Neznamená to, že Vám manažer předkládá špatné investory, jeho pohled jen není objektivní. Proto opět chtějte vědět, co manažera vede k takové alokaci a proč by právě tito investoři měli být nejlepšími akcionáři Vaší společnosti.
- **Princip krácení není proporcionální.** Jelikož všichni investoři běžně počítají s krácením svých objednávek, bývají emise akcií často několikrát přeupsány – neboli, celková hodnota objednávek akcií převyšuje počet akcií k vydání. Manažer emise pak navrhuje krácení. Krácení není proporcionální, ale je jiné u každého typu či konkrétního investora. Cílem alokace je vytvořit vybalancovanou skupinu dlouhodobých a spekulativních investorů – dlouhodobí investoři kupují Vaše akcie jako dlouhodobější investici (jedná se například o penzijní fondy) a budou je pravděpodobně držet i při určitém výkyvu ceny. Naproti tomu spekulativní investoři (jedná se např. o hedge fondy) drží akcie za účelem každodenního obchodování a generování zisků z nákupů a prodejů akcií. Oba typy investorů potřebujete: dlouhodobé pro jejich stabilní chování, spekulativní pro vytváření likvidity.
- **Cena má zajistit další růst po zahájení obchodování.** Manažer emise Vám navrhne cenu, která není nejvyšší cenou nabízenou potenciálními investory za akcie ani cenou, při které se nabízené množství

akcií rovná poptávanému. Jedním z důvodů je princip krácení popsany výše. Druhým důvodem je snaha vedoucího manažera, aby cena akcií po IPO rostla a proto navrhuje takovou cenu, která růst zajistí. Pokud cena akcií po IPO totiž klesá, může být na IPO pohlíženo jako na neúspěšné, což může vyvolat další negativní tlak na cenu. V extrémním případě pak může dojít až ke zhroucení ceny a totálnímu odklonu investorů od Vašich akcií.

- **Umístění více akcií než je vydáváno.** Nabídka akcií může být realizována s tzv. over-allotment option slangově označovanou jako green shoe. Jde o právo manažera emise koupit další nové akcie Vaší společnosti a to za cenu, za kterou jsou vydávány v rámci IPO. Tento mechanismus umožňuje manažerovi podporovat cenu akcií a zamezit tomu, aby v prvních dnech obchodování cena klesla pod cenu IPO. Tato opce představuje obvykle až 15% celkové nabídky akcií. Jak opce funguje? Manažer v rámci knihy poptávky provede alokaci akcií, která odpovídá celkovému počtu vydávaných akcií navýšených o green shoe (tedy až 115% původně vydávaných akcií). Pokud se cena akcií na burze pohybuje pod cenou IPO, manažer objem akcií, které představují green shoe, koupí na trhu a to za nižší cenu než je IPO. Tím jednak zajistí dodání původně objednaných a alokovaných akcií, které ovšem nebyly vydány, a zároveň podpoří cenu akcií na burze. Pokud je naopak cena akcií na burze vyšší než cena IPO, manažer uplatní green shoe opci proti emitentovi a získá tak celkový počet akcií potřebných k dodání investorům a to za původní cenu IPO. Akcie pak dodá původním investorům bez nutnosti kupovat akcie na burze a vyvolávat tak tentokrát nežádoucí nadměrný růst ceny akcií.

Po odsouhlasení podmínek emise, se cena a množství akcií doplní do prospektu a podmínky emise se uveřejní. Alokace (někdy označována jako alokační meeting) obvykle probíhá ve večerních a nočních hodinách po skončení obchodování na burze a její podmínky jsou oznámeny se zahájením obchodování následující den tak, aby se s akciemi mohlo začít okamžitě obchodovat v rámci tzv. podmíněného obchodování (jde o obchodování s cennými papíry, které ještě v daném okamžiku nebyly vydány).

4. Vypořádání

Po stanovení konečné ceny akcií a alokaci akcií s Vámi manažer (případně další členové syndikátu upisovatelů, pokud je za účelem upsání emise akcií syndikát upisovatelů sestavován) uzavře Smlouvu a upsání emise. Její návrh připravuje Váš právní poradce a zjednodušeně smlouva udává vše potřebné k vydání akcií, jejich upsání a koupí ze strany manažera emise. Manažer se Vám ve smlouvě zaručuje, že nové akcie upíše a koupí k datu vypořádání. Datum vypořádání bývá obvykle stanoveno na maximálně tři pracovní dny následující po alokaci. I když je doba mezi alokací a podpisem Smlouvy o upsání a dnem vypořádání krátká a manažerem emise v okamžiku podpisu Smlouvy o upsání má k dispozici závazné objednávky od investorů, představuje její podepsání pro manažera riziko. Tři dny jsou na akciovém trhu dlouhá doba – může dojít k tak závažné změně na trhu, že upsání akcií je pro manažera emise a jeho investory značně nevýhodné. Proto Smlouva o upsání řeší i takové věci, jako je možnost manažera od smlouvy odstoupit a akcie neupsat a nekoupit.

Na IPO se obvykle účastní institucionální i retailoví investoři, investoři z různých zemí a leckdy je v jednom okamžiku podána žádost o uvedení akcií na více burz. Nedílnou součástí práce manažera emise je navrhnout neoptimálnější způsob vypořádání tak, aby emitent akcií dostal své peníze a investoři své akcie včas (ideálně na principu označovaného jako DVP z anglického delivery-versus-payment) a bez zbytečných dodatečných nákladů.

5. Kotace a obchodování

Společně se žádostí o schválení prospektu příslušným regulátorem (v ČR jde o ČNB) podává obvykle manažer emise rovněž žádost o přijetí akcií k obchodování na některém trhu burzy (v ČR se obvykle jedná o hlavní trh BCPP) a žádost o podmíněné obchodování. Cílem obou žádostí je docílit, aby se mohlo s akciami začít obchodovat bezprostředně po stanovení ceny a jejich alokaci novým akcionářům.

Zahájením obchodování však role manažera obvykle nekončí. Zejména v rámci prvních dnů obchodování manažer působí jako tzv. tvůrce trhu/stabilizátor a svým obchodováním podporuje obchodování s akciami (vše v rámci podmínek stanovených zákonem). Po dobu obchodování s akciami na burze pro Vás může manažer zajišťovat i další činnosti: zajistit pro Vás čas od času osobní setkávání s Vašimi investory, které bude i nadále podporovat jejich zájem o Vaše akcie; v případě Vašeho rozhodnutí o prodeji části nebo všech Vašich akcií pro Vás zajistí jejich prodej přes burzu apod. Akcioví analytici manažera emise pak budou pravidelně komentovat výsledky Vašeho hospodaření a čas od času vydávat aktuální Equity Research, tentokrát s m.j. uvedením doporučené cílové ceny Vašich akcií.

Závěrem

Uvedením akcií na burzu získá Vaše společnost konkrétní hodnotu odrážející jak vnitřní hodnotu Vaší společnosti, tak její vnímání ze strany akciového trhu. IPO Vám rovněž umožní efektivně a rychle nakládat s Vašimi akciami: prodávat další akcie na trhu nebo naopak nové akcie nabývat (ať již na trhu nebo prostřednictvím dodatečných nabídek akcií v případě rozhodnutí o dalším zvýšení kapitálu Vaší společnosti) či používat akcie jako formu zajištění. Volná dispozice s Vašimi akciami však bude částečně omezena pár týdnů po IPO v rámci tzv. lock-up period. Jde o období, po které nesmí původní vlastníci, příp. management emitenta, prodávat akcie emitenta. Toto období obvykle trvá až 180 dní a slouží zejména k tomu, aby obchodování bezprostředně po IPO, které je obvykle volatilnější než běžné obchodování, nebylo narušováno nečekanou nabídkou velkého balíku akcií.

➔ Shrnutí

- Manažer emise je hlavním spolupracovníkem/partnerem budoucího emitenta
- Podílí se spolu s právníky a auditory na přípravě prospektu, spolupracuje na právní, komerční a finanční prověrce, na základě získaných informací provede první ocenění
- Připravuje nabídkové materiály pro budoucí investory a současně prezentace pro analytiky, kteří budou emisi sledovat a vydávat investiční doporučení pro investory
- Manažer emise navrhuje emitentovi základní parametry nové emise – počet vydaných akcií, přibližnou cenu za akcii (cenové rozpětí)
- Organizuje pro emitenta tzv. road show – tedy sérii setkání s investory, v rámci kterých se emitent investorům představuje a zároveň jim nabízí své akcie k prodeji
- Připravuje a vede pro emitenta tzv. knihu poptávky, do níž v průběhu road show zaznamenává poptávku ze strany investorů po Vašich akcích
- Po skončení úpisu na základě knihy poptávky určí alokaci pro jednotlivé investory – tedy kolik akcií který investor dostane k nákupu a současně stanoví konečnou cenu za akcii – vše pochopitelně podléhá schválení ze strany emitenta – tedy Vás
- Cena a množství akcií se doplní do prospektu emise
- Manažer emise smluvně zaručuje, že nové akcie koupí a zaplatí k určenému datu
- Manažer emise podává žádost k přijetí obchodování emise na Burze cenných papírů Praha
- V rámci prvních dnů obchodování manažer působí jako tzv. tvůrce trhu/stabilizátor a svým obchodováním podporuje obchodování s akciemi

ČNB

IPO z pohledu České národní banky jako orgánu dohledu v oblasti kapitálového trhu

Při vstupu společnosti na regulovaný trh je stěžejním dokumentem **prospekt akcií**, neboť právě v prospektu jsou obsaženy informace, na základě kterých se investor rozhoduje, zda akcie koupí či nikoli. To je také důvodem, proč je obsah prospektu poměrně podrobně regulován a proč je jeho uveřejnění podmíněno schválením orgánu dohledu v oblasti kapitálového trhu, kterým je v ČR Česká národní banka (ČNB).

Správní řízení o schválení prospektu

Prospekt je schvalován ČNB ve správním řízení, které je obdobně jako jiná správní řízení zpoplatněno, a to částkou 10 000 Kč. Tento správní poplatek je třeba připsat na účet ČNB nejpozději před vydáním rozhodnutí ČNB, kterým schválila prospekt.

Řízení o schválení prospektu se zahajuje na žádost osoby, která vyhotovila prospekt, typicky je touto osobou emitent akcií, nicméně žádat o přijetí cenného papíru na regulovaný trh může i osoba odlišná od emitenta. V textu dále se pro tuto osobu bude užívat pojem „emitent“.

Zákonem stanovené lhůty pro schválení prospektu jsou 10, resp. 20 pracovních dní (delší lhůta se aplikuje v případě emitenta, který nemá žádné cenné papíry přijaté k obchodování na evropském regulovaném trhu ani dosud veřejně cenné papíry nenabízel). Skutečná délka řízení o schválení prospektu závisí do značné míry na kvalitě předkládaného prospektu. Pokud totiž prospekt neobsahuje některé požadované údaje, ČNB emitenta vyzve k jejich doplnění a řízení přeruší, přičemž lhůta pro schválení prospektu začne běžet znovu ode dne, kdy ČNB požadované doplňující údaje obdrží. Svoji roli proto také hraje schopnost emitenta reagovat na výzvy ČNB

§ Z hlediska právní úpravy jsou pro IPO významné tyto předpisy:

- **zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu**, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon“, případně „ZPKT“) – jedná se o stěžejní právní předpis pro oblast schvalování prospektu, který do českého právního řádu transponoval směrnici Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování
- **nařízení Komise (ES) č. 809/2004** 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 o prospektu (dále jen „Nařízení“) – stanoví obsahové náležitosti prospektu
- **zákon č. 500/2004 Sb., správní řád**, ve znění pozdějších předpisů – zákon významný pro správní řízení obecně (zahájení správního řízení, jeho přerušování)
- **zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník**, ve znění pozdějších předpisů – obsahuje právní úpravu zvyšování základního kapitálu akciové společnosti
- **burzovní pravidla** (především jejich část III. a V. stanovující podmínky přijetí cenného papíru k obchodu na hlavním a volném trhu burzy) – na základě § 56 odst. 1 ZPKT mohou být organizátorem regulovaného trhu stanoveny další podmínky pro přijetí na jím organizovaný regulovaný trh

k doplnění prospektu. K oficiální výzvě a přerušení řízení ovšem ČNB v praxi přistupuje až v případě, kdy není možné odstranit případné zjištěné nedostatky prospektu v rámci prvotní lhůty pro rozhodnutí. V první řadě se ČNB vždy snaží o flexibilní komunikaci s emitentem a vyzývá jej k odstranění obsahových nedostatků předkládaného prospektu elektronickou, případně telefonickou cestou bez přerušení řízení při snaze zachovat výše uvedenou 10, resp. 20 denní lhůtu pro schválení. Lze také doporučit postup, kdy se emitent obrátí na ČNB ještě před podáním oficiální žádosti o schválení prospektu. Pracovníci ČNB jsou ochotni poskytnout konzultace k obsahovým náležitostem prospektu a průběhu správního řízení, což může napomoci ke zvýšení kvality prospektu předkládaného ke schválení. V samotném správním řízení jsou pak jednotlivé obsahové náležitosti prospektu pouze „dolaďovány“ a ke schválení prospektu tak může dojít již před uplynutím zákonné lhůty pro jeho schválení. ČNB takovýto postup emitentů vítá, neboť rychlé správní řízení bez nutnosti jeho přerušení pro obsahové náležitosti prospektu je také jejím zájmem.

I když je snahou emitenta vydání pozitivního rozhodnutí a ČNB mu je v tomto nápomocná, je třeba zmínit i možný opačný výsledek řízení o schválení prospektu, tedy že prospekt nesplní nároky na něj kladené právním řádem a ČNB svým rozhodnutím prospekt neschválí. V takovém případě je možné proti tomuto rozhodnutí podat ve lhůtě 15 dnů od jeho doručení rozklad k bankovní radě ČNB.

§ Podrobnější právní úprava viz § 36c ZPKT

Uveřejnění prospektu

K obchodování na regulovaném trhu mohou být cenné papíry přijaty až poté, co byl uveřejněn jejich prospekt a od tohoto uveřejnění uplynul 1 den. Prospekt přitom může být uveřejněn teprve po jeho schválení rozhodnutím ČNB a po nabytí právní moci tohoto rozhodnutí. Pokud jde o způsob uveřejnění prospektu, právní úprava dává emitentovi na výběr z několika alternativ. Nejvyužívanější a pro investora nepříhodnější je uveřejnění na internetových stránkách emitenta, případně na stránkách organizátora regulovaného trhu (burzy). Takto zvoleným způsobem musí být prospekt uveřejněn po celou dobu lhůty pro upisování akcií v rámci IPO. Vedle těchto způsobů uveřejnění zná zákon ještě uveřejnění formou bezplatné brožury a uveřejnění v úplném znění v celostátně distribuovaném periodiku, v praxi však nejsou tyto způsoby uveřejnění s ohledem na jejich nákladnost téměř vůbec využívány.

§ Podrobnější právní úprava viz § 36h ZPKT

Dodatek prospektu

Účelem dodatku prospektu je snaha poskytnout investorovi v okamžiku rozhodování o koupi cenného papíru co nepřesnější a nejaktuálnější informace a zákon jej zavádí pro ty případy, kdy po schválení prospektu ale ještě před přijetím k obchodování na regulovaném trhu dojde k podstatné změně některé skutečnosti uvedené v prospektu nebo bylo-li zjištěno, že některý v prospektu uvedený údaj je významně nepřesný. Pokud by taková změna či nepřesnost mohla ovlivnit potenciálního investora při jeho hodnocení akcií, je třeba

vypracovat dodatek prospektu a ten předložit ke schválení ČNB, která má na rozhodnutí lhůtu 7 pracovních dní. Schválený dodatek je třeba uveřejnit jakožto samostatný dokument stejným způsobem, jakým byl uveřejněn prospekt.

§ Podrobnější právní úprava viz § 36j ZPKT

Lhůta platnosti prospektu

Pokud mluvíme o snaze zákona poskytnout investorovi co nepřesnější a nejaktuálnější informace o vydávané emisi, je třeba zmínit zákonem limitovanou délku platnosti prospektu na dobu 12 měsíců. Pokud budou akcie v rámci IPO nabízeny po dobu delší než je 12 měsíců ode dne schválení prospektu, je třeba požádat o schválení prospektu nového, a to bez ohledu na to, zda byly v mezidobí uveřejněny dodatky prospektu.

§ Podrobnější právní úprava viz § 36i ZPKT

Propagace IPO

S přijetím akcií na regulovaný trh v souvislosti s IPO většinou souvisí propagace koupě těchto akcií. I takové propagační sdělení musí splňovat některé zákonné požadavky. Především musí obsahovat informaci, že prospekt akcií byl nebo bude uveřejněn a kde je nebo bude možné tento prospekt získat. Současně nesmí být informace uvedené v propagačním sdělení v rozporu s údaji v prospektu a nesmí být klamavé. Propagační sdělení nepodléhají předchozímu schválení ČNB, nesplnění požadavků na obsah tohoto sdělení je však správním deliktem, za nějž může ČNB následně uložit sankci.

§ Podrobnější právní úprava viz § 36k ZPKT

Prospekt a jeho obsah

Obsahové náležitosti prospektu nestanoví český právní řád, nýbrž přímo účinné evropské Nařízení. Nařízení poměrně podrobně popisuje náležitosti prospektu, nicméně pro vypracování prospektu se vždy použijí pouze příslušné přílohy relevantní pro daný typ cenného papíru a typ emitenta.

Informace obsažené v prospektu lze rozdělit (a prospekt je tak vnitřně členěn) na informace o emitentovi a informace o cenném papíru. Z obsahových náležitostí prospektu je třeba zdůraznit tzv. rizikové faktory vztahující se k danému cennému papíru či emitentovi, které považuje ČNB za obzvláště důležité a jejichž podrobný výčet a popis vyžaduje.

Vedle těchto informací musí každý prospekt obsahovat shrnutí. Jedná se o poměrně specifickou část prospektu, jejíž obsahové náležitosti stanoví zákon. Účelem této části prospektu je srozumitelnou formou poskytnout přehled o obsahu prospektu tak, aby i méně znalý investor získal hrubý přehled o podstatě nabízených akcií a o případných rizicích spojených s jejich vlastnictvím. Shrnutí samo o sobě prospekt nenahrazuje a není to ani jeho účelem. Je pouze stručným přehledem informací uvedených v prospektu, na což by měl být investor upozorněn stejně jako na skutečnost, že je v rámci rozhodování o investici třeba posuzovat prospekt jako celek, tedy brát v potaz shrnutí spolu s ostatními částmi prospektu.

Vedle zakotvení celé řady informací, které prospekt musí obsahovat, umožňuje zákon vynechání určitých informací. Výslovně tak činí v případě konečné ceny a počtu akcií, pokud nejsou tyto ke dni schvalování prospektu známy. Důvod je nasnadě. Nepřímo se tak emitentovi umožňuje zjištění poptávky ohledně nabízených akcií. Prospekt musí obsahovat maximální cenu nebo způsob, kterým se maximální cena a počet akcií stanoví. Konečná cena, kterou je třeba oznámit ČNB a uveřejnit stejně jako prospekt, se musí pohybovat v takto stanoveném rámci. O jiné údaje lze zúžit prospekt pouze po povolení ČNB, která při svém rozhodování posuzuje, zda se poté nestane prospekt klamavým. V praxi je však zúžení prospektu vzhledem k zákonem stanoveným podmínkám pro zúžení prospektu spíše výjimečné.

V těch případech, kdy jsou součástí prospektu informace, které již v minulosti byly obsaženy v dokumentu, který byl uveřejněn a schválen ČNB (případně byl zaslán ČNB jako povinně uveřejňovaná informace), je možno v prospektu na takový dokument pouze odkázat. Takový dokument musí být přístupný po celou dobu uveřejnění prospektu, přičemž prospekt musí obsahovat seznam dokumentů nebo jejich částí, na které je odkazováno.

§ Podrobnější právní úprava viz příloha I a III
Nařízení

Odpovědnost za obsah prospektu

Odpovědnost za správnost a úplnost údajů obsažených v prospektu nese zásadně osoba, která prospekt vyhotovila. ČNB v rámci své schvalovací činnosti kontroluje, zda prospekt obsahuje všechny obsahové náležitosti podle Nařízení (tedy zda jsou údaje úplné) a také kontroluje konzistenci údajů obsažených v prospektu jako celku a konzistenci údajů obsažených v prospektu s údaji veřejně známými i s údaji známými ČNB z výkonu jejího dohledu (tedy zda jsou údaje správné). Pokud ČNB dospěje k závěru, že schvalovaný prospekt obsahuje údaje nesprávné či neúplné, bude vyžadovat jejich doplnění. V případě zatajení či manipulace s údaji obsaženými v prospektu ze strany emitenta nastupuje odpovědnost osoby, která prospekt vyhotovila.

§ Podrobnější právní úprava viz § 36b ZPKT

Mezinárodní IPO – notifikace prospektu

Výhodou stanovení obsahových náležitostí v Nařízení je skutečnost, že stejnou právní úpravu obsahu prospektu mají také ostatní státy EU. Z hlediska obsahu budou tedy prospekty schválené v ČR i v ostatních členských státech EU shodné. Přínosem takové jednotné úpravy je možnost tzv. notifikace prospektu, kdy prospekt schválený v jednom členském státě EU je možné použít pro účely přijetí cenných papírů na regulovaný trh či jejich veřejnou nabídku také v jiném členském státě. Děje se tak na žádost emitenta, na jejímž základě orgán dohledu, který schvaluje prospekt, poskytne příslušnému orgánu dohledu ve státě, v němž mají být cenné papíry přijaty k obchodování, osvědčení potvrzující, že prospekt byl vyhotoven v souladu s právem Evropské unie. Pro účely nabízení cenných papírů se vztahem k zahraničí obsahuje zákon v souvislosti se zmíněnou notifikací prospektu speciální úpravu jazyka takového prospektu.

V zásadě platí, že pokud je schvalován prospekt pro účely přijetí cenných papírů na regulovaný trh v ČR a spolu s ním také na zahraniční regulovaný trh, musí být takový prospekt vypracován jak v českém jazyce, tak v jazyce, v němž lze předkládat dokumenty příslušnému orgánu dohledu tohoto dalšího členského státu, nebo v anglickém jazyce (v praxi dominuje užívání anglického jazyka). Výjimka z povinnosti vyhotovit prospekt ve výše uvedeném případě také v českém jazyce je možná na základě povolení ČNB, pokud by po posouzení konkrétních okolností dospěla k závěru, že vyhotovení prospektu pouze v anglickém jazyce je v zájmu investorů. Shrnutí prospektu musí být ale i v tomto případě v českém jazyce.

V případech, kdy ČNB schvaluje prospekt pouze pro účely přijetí cenného papíru na zahraniční regulovaný trh, vyhotovuje se prospekt buď v jazyce, v němž lze předkládat dokumenty příslušnému orgánu dohledu tohoto zahraničního státu, nebo v anglickém jazyce (jak je tomu v praxi nejčastěji).

§ Podrobnější právní úprava viz § 36l a § 36g ZPKT

Následné informační povinnosti

Závěrem je třeba upozornit, že uveřejněním prospektu pro účely přijetí akcií na regulovaný trh povinnosti emitenta vůči investorům a ČNB jakožto orgánu dohledu nekončí. Po celou dobu, kdy jsou cenné papíry přijaty k obchodování na regulovaném trhu, musí emitent plnit následné informační povinnosti. Tyto povinnosti lze rozdělit na ty, které se periodicky opakují (výroční, pololetní, mezitímní (čtvrtletní) zpráva) a na ty, které se plní průběžně v okamžiku jejich vzniku (hlášení vnitřních informací, hlášení změn výše základního kapitálu, hlášení změn stanov, zasílání pozvánky na valnou hromadu). Současně s přijetím k obchodování na regulovaném trhu vznikají také některé specifické povinnosti akcionářům emitenta (hlášení změn podílů na hlasovacích právech v emitentovi) a manažerům emitenta (hlášení tzv. manažerských transakcí). Kdy tyto povinnosti vznikají a co je obsahem informační povinnosti stanoví příslušná ustanovení zákona. Podrobný popis jednotlivých povinností a postup jejich plnění je k dispozici na internetových stránkách ČNB.

§ Podrobnější právní úprava viz § 118 a následující ZPKT

Kde hledat pomoc

K problematice veřejné nabídky a prospektu, jakož i informačních povinností emitentů, uveřejňuje ČNB na svých internetových stránkách (www.cnb.cz) metodické a výkladové materiály. Jako velmi užitečné mohou shledat emitenti také soubor nejčastěji kladených otázek uveřejněný na internetových stránkách evropského dohledového orgánu - ESMA (European Securities and Markets Authority), jehož je ČNB členem a na jejichž tvorbě se spolupodílí.

Je rovněž možné obrátit se na ČNB s dotazem, a to elektronicky prostřednictvím formulářů pro zaslání podání týkající se působnosti ČNB, případně přímo kontaktovat zaměstnance ČNB.

➔ Shrnutí

- Prospekt emise je nejdůležitější dokument při vstupu na regulovaný trh
- Prospekt vypracovává emitent spolu se svými poradci
- Prospekt obsahuje podstatné informace o emitentovi, emisi a věnuje se rovněž případným rizikovým faktorům. Závěr prospektu je tvořen shrnutím – tedy sumarizací všech informací v prospektu uvedených
- Prospekt může být vypracován v češtině nebo angličtině
- Schvaluje jej Česká národní banka v zákonné lhůtě 10 respektive 20 dní – délka schvalování závisí na kvalitě a úplnosti zpracování – může tedy být i kratší
- Emitent prospekt musí uveřejnit ještě před zahájením obchodování, respektive po celou dobu nabídky. Nejčastěji je prospekt zveřejňován prostřednictvím vlastních internetových stránek nebo na stránkách Burzy cenných papírů Praha
- Prospekt je ve schválené podobě platný po dobu 12 měsíců. Během této doby musí být tedy dokončena nabídka akcií upisovatelům
- Je-li prospekt schválen některým regulačním orgánem v rámci EU, je jeho platnost uznávána v rámci všech zemí EU.

Naučte se slovník

Additional Offering

Znamená dodatečnou nabídku nových akcií společnosti, jejíž akcie jsou již kótovány a obchodovány na burze.

Alokace/alokační meeting

Rozhodnutí o umístění akcií konkrétním investorům a stanovení konečné ceny akcií pro zahájení obchodování na burze.

Bookbuilding

Shromažďování objednávek od investorů manažerem emise v době setkávání managementu společnosti s potenciálními investory (v době Road show).

Bookrunner

Další z označení manažera emise jako osobu, která je odpovědná za sestavení knihy poptávky (bookbuilding). V případě, že existuje více manažerů emise, mohou jako Bookrunner působit všichni nebo jen jeden z těchto manažerů. Bookrunner je někdy nazýván rovněž Global Coordinator.

Comfort Letter

Potvrzující dopis auditora o ověření účetních závěrek emitenta a finančních částí prospektu.

Combined Offering

Nabídka nových i stávajících akcií společnosti.

Due diligence

Právní, finanční a komerční prověrka prováděná manažerem emise a právním poradcem.

DVP

Zkratka z anglického delivery-versus-payment neboli vydání akcií oproti dodání peněz za akcie.

Emitent

Společnost vydávající nové akcie prostřednictvím IPO.

Equity Research

Zpráva připravovaná analytiky manažera emise a vydávána před uvedením akcií na burzu s uvedením hodnocení emitenta.

Fully Marketed Offering

Nabídka akcií s plnou marketingovou podporou, kdy společnost a emise akcií představuje management v rámci tzv. Road show. Tato forma je běžným způsobem realizace IPO, který umožňuje emitentovi a manažerovi emise zaměřit se na nejširší spektrum potenciálních investorů.

Green shoe (over-allotment option)

Právo manažera emise koupit další nové akcie emitenta a to za cenu, za kterou jsou vydávány v rámci IPO, obvykle po dobu prvních třiceti dnů po skončení IPO. Opce představuje obvykle až 15% celkové nabídky akcií

Investment Story: argumentační materiál shrnující unikátnost emitenta a investice do jeho akcií.

IPO

Zkratka z anglického initial public offering znamenající vydání nových akcií a uvedení akcií k obchodování na veřejném trhu (burze).

Kotace

Přijetí akcií k obchodování na burze.

Lead Manager

Anglický termín označující manažera emise, někdy též nazývaného vedoucí manažer. Jedná se o poradce emitenta, který připravuje pro IPO a umisťuje akcie emitenta novým investorům.

Lock-up

Období po nabídce akcií, po které nesmějí rozhodující akcionáři, příp. management emitenta prodávat akcie emitenta. Obvykle trvá až 180 dní.

Legal Opinion

Posudek vydávaný právním poradcem IPO, jehož rozsah se řídí nejen příslušnou jurisdikcí, ve které je IPO realizováno, ale rovněž rozsahem požadavků emitenta .

Offering

Anglický termín pro nabídku (akcií).

One-on-one

Osobní setkání managementu emitenta s jedním potenciálním investorem.

Project manager

Externista najatý emitentem výhradně pro účely IPO, jehož hlavním úkolem je efektivně koordinovat a řídit všechny poradce podílející se na IPO a potřebné činnosti a to výhradně ve prospěch emitenta.

Prospekt

Informační dokument, na jehož základě investoři konají svá investiční rozhodnutí. Prospekt musí obsahovat veškeré informace o emitentovi, na jejichž základě investor hodnotí nabízené akcie. Tento dokument nesmí obsahovat žádná významná chybná či zavádějící prohlášení a nesmí v něm chybět závažné skutečnosti. Prospekt je dokument, za který nese emitent právní odpovědnost a tudíž se na jeho přípravě velmi úzce podílí právní poradce a vedení společnosti. Emitent poskytuje prohlášení a záruky, včetně slibu odškodnění, upisovatelům co do přesnosti a úplnosti informací uvedených v tomto dokumentu.

Public Offering

Veřejná nabídka (akcií), tj. nabídku, širšímu okruhu osob, která splňuje kritéria daná příslušnými právními předpisy.

Publicity Quidelines

Pravidla komunikace při IPO připravovaná právním poradcem emitenta.

Research Guidelines

Pravidla pro obsah a uveřejnění Equity Research připravovaná právním poradcem emitenta.

Rights Offering

Nabídka akcií společnosti, se kterými jsou spojena práva na podíl na řízení společnosti, vč. podílu na zisku (tj. pro odstranění pochybností - de facto většina nabídek akcií včetně IPO je ve formě „rights offering“).

Road show

Termín, který se používá pro 1- až 2-týdenní setkávání managementu společnosti, jejíž akcie jsou nabízeny v rámci IPO, s potenciálními investory. Setkání bývají buď ve formě tzv. group presentation (prezentace pro skupinu investorů) nebo one-on-one (setkání pouze s jedním investorem).

SPO

Zkratka z anglického Secondary Public Offering znamená sekundární nabídku akcií na burze nebo-li prodej již existujících akcií společnosti (zdroje z SPO získávají prodávající akcionáři, nikoli společnost)

Smlouva o upsání (Subscription Agreement nebo Underwriting Agreement)

smlouva o upsání a koupi akcií uzavřená mezi emitentem (a někdy i stávajícími akcionáři) a manažerem emise (případně syndikátem upisovatelů) upravující podmínky vydání akcií a jejich dodání manažerovi (syndikátu upisovatelů) oproti penězům.

Syndikát nebo Upisovatelé

Skupina finančních institucí, které upíší a koupí nabízené akcie jako první od emitenta na základě Smlouvy o upsání