

# Obchody s cennými papíry aneb proč míří společnosti na burzu

28. listopad 2006

Lucie Vávrová, advokát

# Jdeme na burzu...

## HOSPODÁŘSKÉ NOVINY

---

[HN.IHNED.CZ](http://HN.IHNED.CZ) 28. 11. 2006 00:00

### Na burzu jde další firma

**Společnost Pegas Nonwovens se stane další společností, s jejímiž akciemi se bude obchodovat na pražské burze.**

**PRAHA, 28. 11. 2006**

Společnost Pegas Nonwovens se stane další společností, s jejímiž akciemi se bude obchodovat na pražské burze. Majitel českého výrobce netkaných textilií, britský investiční fond Pamplona, umístí ještě v prosinci na pražskou a varšavskou burzu primární emisí akcií firmy.

Do konce roku k současným devíti emisím obchodovaným v hlavním trhu pražské burzy přibudou dvě nové, obě české. V nedávné době oznámila developerská společnost ECM, že rovněž do konce roku nabídne na českém trhu své akcie investorům.

Výrobky Pegasu se využívají především v dětských plenách, zaměřuje se také na produkty pro využití v medicíně. V sektoru textilií pro výrobu hygienických prostředků je firma druhá největší v Evropě. Z informací HN vyplývá, že Pamplona si Pegas cení až na 300 miliónů eur, na burze by chtěla získat přibližně třetinu z tohoto objemu. "Ocenění firmy zatím není uzavřené, velikost emise záleží také na poptávce investorů," uvedl generální ředitel Pegasu Miloš Bogdan. Předpokládá však, že současná emise akcií není poslední. "Pamplona je klasický finanční investor, který drží společnost a po čase je zhodnotí. Neočekáváme tedy, že by Pegas vlastnili napořád," dodal Bogdan. Šéf burzy Petr Koblíček očekává další emise i v příštím roce. "Na českém trhu je více podobných společností, jejichž majitelé je plánují přes burzu prodat. To, že se na konci roku sešla dvě nová IPO, je náhoda," uvedl Koblíček. Podle něj by příští rok mohlo na burzu přijít až pět společností.

# Obsah

## Obeční úvod

- převody cenných papírů
- obchodování s cennými papíry
- trhy s investičními nástroji a burza

## Přijímání cenných papírů na burzu

- požadavky
- prospekt v ČR

## Initial primary offering aneb IPO

- stručný průvodce procesem IPO

# Právní předpisy

- z.č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (ZPKT)
- 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 (Směrnice o prospektu)
- Nařízení Komise (ES) č. 809/2004 z 29. dubna 2004 – určující obsah prospektu (Nařízení o prospektu)
- z.č. 591/1992 Sb., o cenných papírech (ZCP)
- burzovní předpisy

# Převody cenných papírů

- listinný cenný papír na jméno
  - smlouva - písemná
  - rubopis
  - předání
- listinný cenný papír na majitele
  - smlouva
  - předání
- zaknihovaný cenný papír
  - smlouva
  - převod ve Středisku cenných papírů (centrálního depozitáře)

# Obchody s cennými papíry

- individuálně sjednávané obchody
  - OTC obchody (over-the-counter)
  
- obchody sjednané na regulovaném trhu (§ 37 ZPKT)
  - organizované burzou (Burza cenných papírů Praha)
  - organizované organizátorem mimoburzovního trhu (RM-System)

# Burzovní obchody

- Burza cenných papírů Praha (BCPP)
  - provozuje regulovaný trh s investičními nástroji
    - oficiální s cennými papíry (akcie, dluhopisy)
      - hlavní
      - vedlejší
      - volný
    - speciální s ostatními investičními nástroji (futures)
  - obchodovat lze pouze skrze členy
  - obchoduje se elektronicky
    - žádné předávání listin (nutná dematerializace)
    - ovšem při vypořádání dojde ke změně zápisu ve Středisku cenných papírů
  - vypořádání přes speciální vypořádací systém – Univyc

Přijímání cenného papíru k  
obchodování na burzu

Burza cenných papírů  
Praha, a.s.



# Časový harmonogram podle BCPP

Fáze	Proces	Týdny Délka	START	1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20																		
<b>PŘÍPRAVA</b>	Konzultace s poradci, předběžné ocenění, návrh investiční story	4	D - 4	-4																		
	Rozhodnutí managementu		D	▲																		
	Výběr poradců	1	D + 1	1																		
	Due diligence	8	D + 2		2	3	4	5	6	7	8	9										
	Interní ocenění firmy	4	D + 9									9	10	11	12							
<b>PRÁVNÍ KROKY</b>	Valná hromada		D + 8																			
	Příprava prospektu	8	D + 5				5	6	7	8	9	10	11	12								
	Schválení prospektu Českou národní bankou	4	D + 13												13	14	15	16				
	Jednání s BCPP o přijetí	3	D + 14													14	15	16				
<b>REALIZACE</b>	Příprava road show	2	D + 11												11	12						
	Příprava analýzy manažera emise pro roadshow	4	D + 12													12	13	14	15			
	Předběžný marketing	2	D + 15																			
	Roadshow	2	D + 17																			
	Bookbuilding	1	D + 19																			
	Pricing		D + 20																			
<b>NÁSL KROKY</b>	Splacení a připsání ceny a počtu kusů	1	D + 20																			20
	Stabilizace	up to 12	D + 20																			20

# Přijetí cenných papírů na burzu

- ne zrovna jednoduchý a rychlý proces
  - BCPP sama uvádí trvání v délce cca 20 týdnů
  
- 2 největší požadavky
  - převést účetnictví do souladu s IFRS
  - vyhotovit prospekt

# Prospekt obecně

- současná úprava v ZPKT odpovídá Směrnici o prospektu
- § 36 ZPKT - veškeré údaje, které jsou vzhledem ke konkrétní povaze emitenta a cenných papírů, které jsou veřejně nabízeny nebo ohledně nichž je žádáno přijetí k obchodování na oficiálním trhu, nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení nabízeného cenného papíru a práv s ním spojených, majetku a závazků, finanční situace, zisku a ztrát, budoucího vývoje podnikání a finanční situace emitenta (popř. ručitele)
- prospekt musí být srozumitelný a umožňující snadnou analýzu
- podrobná úprava v Nařízení o prospektu

# Pozor na formátování! - Úprava prospektu



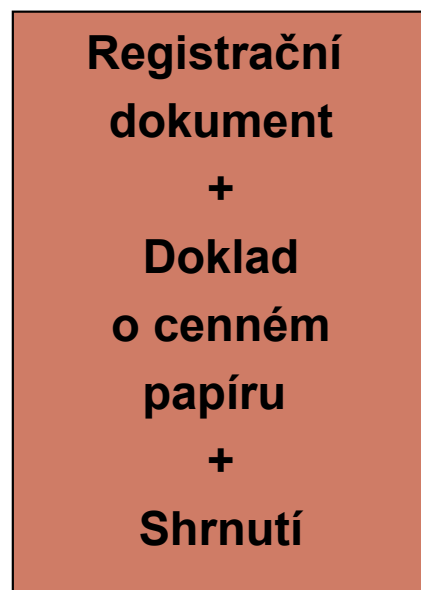
- prospekt se skládá z následujících částí, přičemž jejich pořadí musí být zachováno:
  1. jasný a podrobný obsah
  2. shrnutí
  3. rizikové faktory
  4. ostatní údaje podle Nařízení o prospektu

- v případě, že je prospekt vyhotoven jako složený dokument musí mít jeho samostatné části, tedy registrační dokument a doklad o cenném papíru, obdobnou strukturu:
  1. jasný a podrobný obsah
  2. rizikové faktory
  3. ostatní údaje podle Nařízení o prospektu

# Nový způsob úpravy prospektu

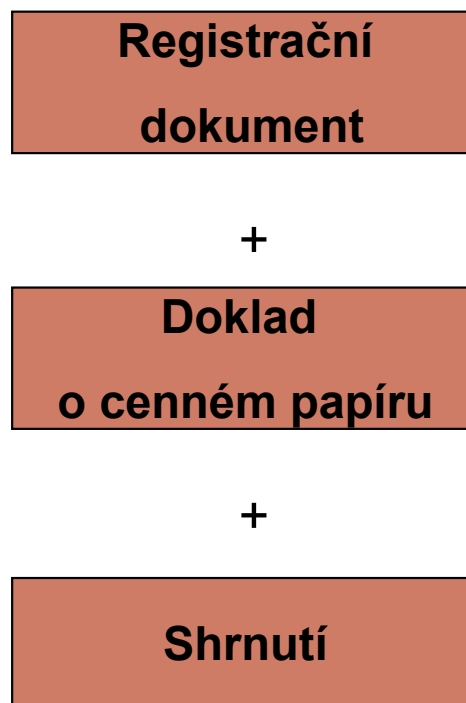
## Prospekt jako jednotný dokument

(§ 36 odst.6 ZPKT, Čl. 25 odst.1 Nařízení o prospektu)



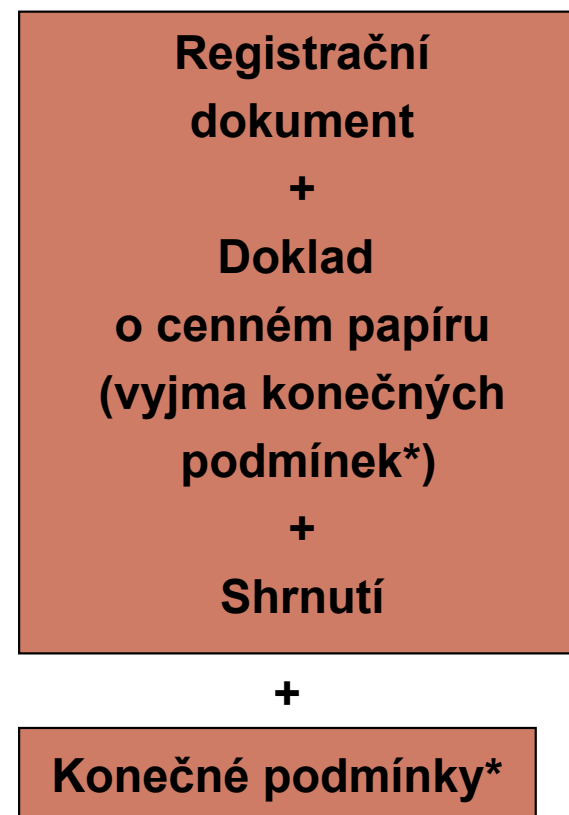
## Prospekt jako složený dokument

(§ 36 odst.6 ZPKT, Čl.25 odst. 2, a Recitál 4 Nařízení o prospektu)



## Základní prospekt

(§ 36a ZPKT;  
Nařízení o prospektu Čl. 22, 26,  
Recitály 21, 26)



\*konečné podmínky se pouze sdělují ČNB a uveřejňují, avšak nepodléhají schvalovacímu procesu

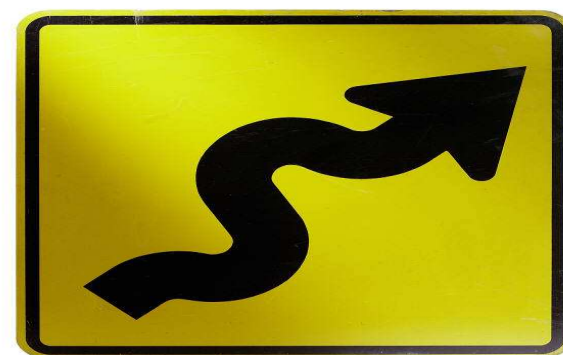
# Jak se vyznat v Nařízení o prospektu



- variabilní skládačka
- kombinují se jednotlivé dílky v závislosti na
  - typu emitenta
  - druhu cenných papírů
  - druhu a struktuře transakce
  
- Nařízení o prospektu rozlišuje
  - programy – stanoví minimální údaje v závislosti na emitentovi a cenných papírech
  - moduly – stanoví dodatečné informace neobsažené v programech podle typu instrumentu či charakteru transakce (např. Příloha VI – Záruky)
  - programy a moduly se kombinují

## Změtí příloh ke stanovení minimálních údajů mého prospektu

- Přílohy I, IV, VII, IX, XI, XV, XVI a XVII stanoví minimální požadavky, které se vztahují k emitentovi
- Přílohy III, V, XII a XIII stanoví minimální požadavky, které se vztahují k cenným papírům
- Příloha XVIII – tzv. Cestovní mapa, aneb tabulka kombinací



# Odkazy

- v prospektu lze nově uvádět údaje formou odkazu na jeden či více dokumentů pokud:
  - jsou uveřejněny dříve nebo současně s prospektem
  - jsou schváleny ČNB
  - se jedná o nejaktuálnější verze
  - jsou dostupné po celou dobu uveřejnění prospektu
- odkazovat lze i na seznam údajů, které emitent zveřejnil za předchozích 12 měsíců vyhotovený podle § 120 odst. 6 ZPKT
- nelze odkazovat na budoucí dokumenty např. budoucí finanční výkazy, nutno vyhotovit dodatek k prospektu
- nelze ve shrnutí



## Shrnutí

- povinné u všech prospektů s výjimkou § 36 odst. 2 ZPKT
- netechnický, obecně srozumitelný jazyk
- obsah – Příloha I Směrnice o prospektu
- cca 2500 slov
- ostatní členské státy mohou požadovat přeložení do národních jazyků
- upozornění, že investor musí zvážit prospekt jako celek a na další skutečnosti podle § 36 odst. 4 ZPKT
- odpovědnost za shrnutí vzniká jen v případě, že shrnutí je nepřesné či zavádějící po společném výkladu s ostatními částmi prospektu (§ 36b odst. 2 ZPKT)

# Odpovědnost za obsah prospektu

- nově § 36b ZPKT
- za správnost a úplnost údajů odpovídá **osoba, která vyhotovila prospekt**
  - prospekt vyhotovuje emitent nebo osoba, která má v úmyslu veřejně nabízet cenné papíry či která žádá o přijetí k obchodování
- prospekt musí obsahovat prohlášení, že údaje v něm obsažené jsou správné a nebylo zamlčeno nic, co by měnilo význam prospektu

# Kdy a proč vyhotovit dodatek k prospektu

	Nová úprava	Stará úprava
<b>Důvod pro vyhotovení</b>	Podstatná změna údajů v prospektu; zjištění nepřesnosti  Vliv na hodnotu cenného papíru	Podstatná změna údajů v prospektu; zjištění nepřesnosti  Vliv na správné a přesné posouzení cenného papíru či emitenta
<b>Načasování</b>	Od schválení prospektu do ukončení veřejné nabídky nebo zahájení obchodování	Od schválení prospektu do ukončení závaznosti veřejné nabídky nebo před přijetím k obchodování
<b>Právo odstoupit</b>	Investor může do 2 pracovních dnů po uveřejnění dodatku odstoupit	Neexistovalo
<b>Schválení ČNB</b>	ČNB schvaluje do 7 pracovních dní od doručení	KCP měla lhůty dle správního řádu
<b>Uveřejnění</b>	Stejně jako prospekt	Stejně jako prospekt

# Platnost prospektu

- prospekt platí 12 měsíců od prvního uveřejnění
- registrační dokument platí rovněž 12 měsíců od prvního uveřejnění, poté nutná aktualizace

# Kdo mně prospekt (ne)schválí?

- princip domovského státu emitenta se sídlem v EHP
  - stát, kde má emitent sídlo
  - stát, kde má být veřejně nabízeno či žádáno o přijetí k obchodování
    - u nekapitálových (dluhových) cenných papírů o jmenovité hodnotě nebo ceně za 1 kus 1 000 EUR nebo tzv. krytých warrantů (§36c odst. 3 písm. b) ZPKT) podle volby emitenta (předkladatele)
- odlišný režim pro emitenty se sídlem mimo EHP
- ČNB jako příslušný orgán domovského státu

# Veřejná nabídka

- s přijímáním k obchodování souvisí i tzv. veřejná nabídka investičních cenných papírů podle §34 ZPKT
- rovněž se pojí s povinností vyhotovit prospekt, ovšem s určitými výjimkami

## Výjimky z povinnosti uveřejnit prospekt

- nejnižší investice  $\geq 50\,000$  EUR
- jmenovitá hodnota nebo cena za 1 kus  $\geq 50\,000$  EUR
- nabídka **omezenému okruhu osob**, který v žádném členském státě EHP **nedosáhne 100** (nepočítaje kvalifikované investory)
- nabídka činěná **kvalifikovaným** investorům
- výměna akcií, když nedochází ke zvýšení kapitálu
- celková cena nebo emisní kurz nepřesáhnou 200000 EUR
- emise dluhových cenných papírů členským státem či územním samosprávným celkem
- za určitých podmínek dluhové cenné papíry emitované průběžně či opakovaně bankou

# Výjimky z povinnosti uveřejnit prospekt

- nabídky spojené s povinností vyhotovit a nechat schválit ČNB **dokument obsahující údaje rovnocenné prospektu**
  - nabídka převzetí (§ 35 odst. 3 písm. a) ZPKT)
  - přeměna společnosti (§ 35 odst. 3 písm. b) ZPKT)
- nabídky spojené s povinností vyhotovit a doručit ČNB **dokument obsahující údaje o počtu a druhu cenných papírů a důvody a podrobnosti nabídky**
  - bezúplatné nabízení akcií dosavadním akcionářům (§ 35 odst. 3 písm. c) ZPKT)
  - akcie nabízené jako forma dividendy (§ 35 odst. 3 písm. c) ZPKT)
  - zaměstnanecké nabídky (§ 35 odst. 3 písm. d) ZPKT)



# Zahraniční prospekt

- schválený příslušným orgánem domovského státu, lze využít pro účely veřejné nabídky či přijetí na oficiální trh v CR
  - nepřesná implementace čl. 17 a 18 Směrnice o prospektu v § 36f ZKPT
- 3 základní podmínky
  1. ČNB musí obdržet
    - i. kopii prospektu v českém nebo anglickém jazyce
    - ii. shrnutí v českém jazyce
    - iii. osvědčení o schválení
  2. musí být uveřejněn schválený prospekt v českém nebo anglickém jazyce
  3. musí být uveřejněno shrnutí v českém jazyce

# Proces uznávání

- Emitent zašle žádost příslušnému orgánu domovského státu



- Do 3 (1) pracovních dnů tento orgán vyhotoví osvědčení o schválení a poskytne jej spolu s prospektem a překladem shrnutí ČNB



- Veřejnou nabídku, proces přijetí k obchodování lze zahájit okamžikem doručení dokumentů ČNB za podmínky jejich uveřejnění

# Initial Primary Offering - IPO

## Stručný přehled

# IPO

- initial primary offering
  - první nabídka akcií emitenta širšímu okruhu investorů
  - může (zpravidla bývá) ale nemusí být spojená s přijetím akcií k obchodování na regulovaný či jiný trh
  - způsob jak emitent popř. jeho akcionář může získat finanční prostředky
  - může mít i další důvody
- na IPO spolupracuje emitent s tzv. manažerem a book-runnerem emise – typicky velká investiční banka či obchodník s cennými papíry, který mu pomáhá akcie prodat

# IPO, prospekt a přijetí k obchodování

- v rámci IPO je příprava prospektu a přijetí cenného papíru k obchodování pouze jedním z dílčích kroků
  - právně předchází vyhotovení prospektu due diligence
  - účetně vyhotovení a audit finančních výkazu podle IFRS
- investiční stránka IPO probíhá většinou zároveň s přípravou prospektu

# Investiční stránka IPO

- cílem je dosažení co nejlepší nabídkové ceny
  1. ohodnocení emitenta
  2. strukturace IPO a výběr cílových investorů
  3. vybudování tzv. investiční story
  4. příprava research reports a jejich distribuce kvalifikovaným investorům
  5. přímé oslovení kvalifikovaných investorů – roadshow
  6. book-build
  7. pricing a alokace
- smyslem je vytvoření dostatečné poptávky
- aktivní marketing (např. zmíněný novinový článek)

# Book building

- označuje proces, kdy tzv. book-runner přijímá objednávky od investorů a vytváří „knihu“ objednávek
- trvá zhruba 1-2 týdny
- časově se překrývá s roadshow
- většina objednávek přichází až na samém konci
- různé počty cenných papírů za různé ceny

# Pricing a alokace

- na konci book-building
- určí se:
  - konečná nabídková cena
  - počet nabízených cenných papírů
  - investoři, kteří cenné papíry získají
- roli hrají
  - velikost jednotlivých objednávek
  - vážnost a chování investora
  - předpokládané chování po IPO
- nejdůležitější krok z investičního hlediska



# Vypořádání a zahájení obchodování

- po pricingu a alokaci
  - podpis smlouvy o úpisu
  - převod finančních prostředků od investorů k emitentovi či akcionáři
  - vydání nových akcií
  - doručení akcií investorům
    - v dematerializované podobě
    - skrze vypořádací systémy jako je v ČR Univyc
- následuje první den oficiálního obchodování

# Děkuji za pozornost!

**Lucie Vávrová**

Tel. 222 107 176

lucie.vavrova@allenovery.com

**Allen & Overy, Praha Advokátní kancelář**

V Celnici 4

5. patro

110 00 Praha 1