

NÁVRH POSTUPU PŘI REALIZACI IPO NA ČESKÉM KAPITÁLOVÉM TRHU

Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.

Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Kolejní 2906/4, 612 00 Brno, e-mail:

meluzint@fbm.vutbr.cz

Brno University of Technology, Faculty of Business and Management, Kolejní 2906/4, 612 00 Brno, e-mail:

meluzint@fbm.vutbr.cz

Abstrakt

Zájem akciových společností o získání potřebných peněžních prostředků pro jejich další rozvoj formou IPO se celosvětově zvyšuje a v posledních letech je možné také v České republice identifikovat několik společností, které přistoupily k této formě financování. Cílem článku je navrhnout postup při realizaci prvotní veřejné nabídky akcií na českém kapitálovém trhu. Hlavní důraz je přitom kladen na vymezení všech hlavních kroků, které jsou s touto formou financování spojeny.

Klíčová slova

IPO, přípravná fáze, realizační fáze, post-realizační fáze.

Key Words

IPO, Pre-paration Phase, Realization Phase, Post-realization Phase

1 Úvod

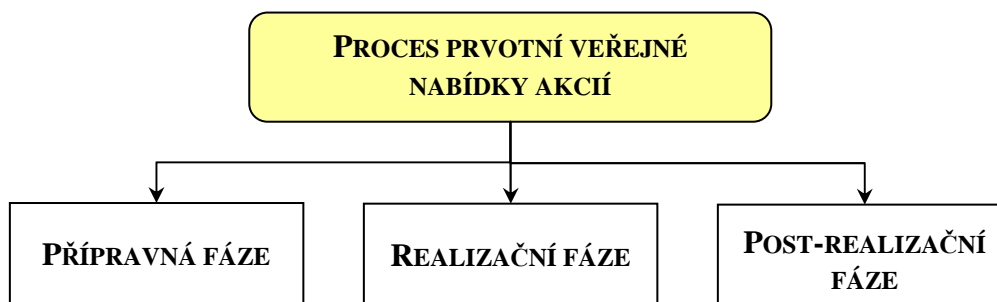
Financování rozvoje společnosti prostřednictvím „*Initial Public Offering*“ (IPO) má ve světě, na rozdíl od České republiky, velké zastoupení a na rozvinutých kapitálových trzích patří již k tradičním způsobům získávání peněžních prostředků potřebných pro rozvoj podnikání. Ve Spojených státech, Japonsku a zemích západní Evropy je metoda financování podniků prostřednictvím IPO používána již po několik desetiletí. Prvotní veřejné nabídky akcií se začaly na těchto trzích ve větším počtu uplatňovat od začátku šedesátých let minulého století. Od té doby význam IPO ve světovém měřítku narůstá a v posledních letech se začínají veřejné nabídky akcií stále více využívat i v zemích střední a východní Evropy. V podmínkách českého kapitálového trhu není zatím financování rozvoje firmy touto formou, která souvisí s jejím vstupem na kapitálový trh, příliš obvyklé. Přitom je třeba si uvědomit, že úvěrování bankami se začíná díky tzv. hypoteční krizi v USA komplikovat a zdražovat. Vstup finančního investora do společnosti není vhodný pro všechny a IPO tedy představuje zajímavou možnost jak získat nedluhový kapitál. Cílem tohoto článku je navrhnout postup při realizaci IPO na českém kapitálovém trhu. Vzhledem k omezenému rozsahu tohoto článku je hlavní důraz kladen na vymezení všech hlavních kroků spojených s touto formou financování.

2 Diskuse

Jak ukazuje následující obrázek, proces navýšení základního kapitálu formou prvotní veřejné nabídky akcií je možné rozdělit do tří fází, a to na:

- přípravnou fází,
- realizační fází,

- post-realizační fázi.



Obrázek 1: Jednotlivé fáze procesu prvotní veřejné nabídky akcií [Zdroj: vlastní zpracování]

2.1 Přípravná fáze

V této fázi se potenciální emitent připravuje na splnění všech nezbytných podmínek pro uskutečnění prvotní veřejné nabídky akcií. Základní předpoklady pro úspěšnou realizaci IPO z hlediska emitenta je možné rozdělit do několika oblastí, a to na:

- postavení společnosti na trhu,
- finanční účetnictví a výkaznictví,
- finanční zdraví,
- správu a řízení společnosti,
- prezentaci společnosti.

Společnost uvažující o vstupu na kapitálový trh formou prvotní veřejné nabídky akcií by měla podnikat v atraktivním růstovém odvětví z pohledu potenciálních investorů a nacházet se v růstové fázi svého životního cyklu. Je třeba si uvědomit, že z pohledu investorů představuje vložení peněžních prostředků do nových akcií značné riziko, a pokud je mají přijmout, je nezbytné, aby jim firma nabídla participaci na budoucím očekávaném růstu. Společnost by proto měla mít atraktivní a dobře odlišitelné produkty a služby s možností ověřit si předchozí úspěch, vysoký podíl na trhu, vysokou konkurenceschopnost, diverzifikované portfolio dodavatelů a odběratelů.

Z pohledu finančního účetnictví je nutné, aby společnost uvažující o financování svého rozvoje formou IPO měla implementovány Mezinárodní standardy účetního výkaznictví (IFRS). Proces implementace IFRS včetně transformace účetních výkazů dle mezinárodních standardů obvykle trvá několik měsíců a představuje časově nejnáročnější období přípravy na IPO. U středně velké společnosti lze toto období odhadnout na délku přibližně jednoho roku.

Pokud se týká finančního zdraví společnosti, většina odborníků z oblasti podnikových financí se shoduje na názoru, že potenciální kandidát na IPO na českém kapitálovém trhu by měl mít během minimálně tří posledních let před plánovaným uskutečněním IPO nárůst obrátu nejméně o 20 % ročně a jeho velikost by měla v posledním období před vstupem na kapitálový trh činit alespoň 30 mil. EUR. Dále by měla emitující společnost vykazovat kladný peněžní tok z operační činnosti podniku a mít poměr zisku před zdaněním k tržbám přes 10 % a/nebo vyšší než je tržní průměr.

Mezi další předpoklady úspěšné realizace IPO z pohledu emitenta patří požadavky na správu a řízení společnosti (angl. *corporate governance*). V České republice byly

mezinárodní standardy *corporate governance* implementovány v rámci „Kodexu správy a řízení společností“, který je určen převážně společnostem, jejichž cenné papíry jsou kótovány na regulovaném trhu. Poslední oblastí základních předpokladů pro realizaci IPO z pohledu emitenta je jeho prezentace na veřejnosti. Společnosti by nemělo činit problémy prezentovat se na veřejných kapitálových trzích a měla by být připravena na informační otevřenost a profesionální vztahy s investory.

Z výše uvedeného vyplývá, že z časového hlediska lze za nejnáročnější proces přípravy emitenta na IPO považovat implementaci Mezinárodních standardů účetního výkaznictví a provedení nezbytných změn ve vedení a struktuře společnosti v souladu s principy *corporate governance*. Výsledkem přípravné fáze IPO je transformace společnosti do podoby veřejně obchodovatelné společnosti tak, aby byla zajištěna dostatečná transparentnost pro budoucí investory.

2.2 Realizační fáze

Pokud existují příznivé ekonomické podmínky, včetně situace na kapitálovém trhu, a společnost je již dostatečně připravena na veřejnou nabídku svých akcií, je možné přistoupit k realizační fázi, která souvisí s vlastním procesem IPO. Realizační fázi lze rozdělit do několika kroků:

1. výběr manažera emise a ostatních členů realizačního týmu,
2. výběr trhu pro realizaci IPO,
3. důkladné prověření společnosti,
4. interní ocenění emitující společnosti,
5. svolání valné hromady,
6. příprava emisního prospektu,
7. proces schvalování emisního prospektu,
8. jednání s organizátorem regulovaného trhu,
9. prezentace společnosti investorům,
10. rozhodnutí o výši emisního kurzu akcií a jejich alokaci mezi investory,
11. přijetí akcií k obchodování na veřejném kapitálovém trhu.

Prvním krokem k uskutečnění IPO je **výběr manažera emise**, se kterým společnost uzavře mandátní smlouvu, ve které budou upraveny vzájemné vztahy během celého období přípravy emise akcií. Jednou z významných položek mandátní smlouvy je určení tzv. hrubého rozpětí¹ (angl. *gross spread*), které představuje odměnu vedoucímu manažerovi emise a dalším upisovatelům. Dle zdroje (2) obdrží obvykle vedoucí manažer emise za svoji činnost 20 % z hrubého rozpětí. Další část hrubého rozpětí, cca 60 %, je rozdělena mezi ty, kteří se podílejí na samotném úpisu akcií. Zbývajících 20 % je určeno ke krytí skutečně vynaložených nákladů na úpis akcií (odborné poradenství, marketing atd.). Na českém kapitálovém trhu se v současné době celková výše hrubého rozpětí pohybuje v rozmezí 3 – 5 % z objemu emise.

Mandátní smlouva dále obsahuje závazek manažera emise uzavřít smlouvu o upsání akcií, souhlas emitující společnosti k náležité spolupráci a k poskytnutí veškerých relevantních informací realizačnímu týmu a ujednání týkající se opce navýšení (angl. *overallotment option*). Je důležité poznamenat, že mandátní smlouva neobsahuje určení přesné výše emisního kurzu a ve většině případů ani jeho odhad. Tato smlouva zůstává v platnosti až do doby, kdy je podepsána smlouva o upsání akcií. Teprve v ní se manažer emise a další upisovatelé zavazují odkoupit od emitenta akcie za stanovenou cenu.

¹ Někdy se užívá výrazu „upisovací diskont“, angl. „*underwriting discount*“.

Manažer emise zjistí potřebnou výši nového kapitálu a ověří si připravenost emitenta pro realizaci IPO, případně požádá o provedení investičního ratingu. Jeho dalším úkolem je **výběr vhodného kapitálového trhu pro realizaci IPO**. Tento trh by měl být vybrán s ohledem na sídlo společnosti, celkovou koncepci jejího podnikání, účinnost IPO jako vhodného marketingového nástroje a na očekávanou poptávku a strukturu investorů. Pokud budeme brát v úvahu možnost dostat všem regulatorním a jiným požadavkům pro přijetí akcií k veřejnému obchodování na zahraničních trzích, lze za důvody pro uskutečnění IPO mimo zemi původu emitenta považovat např.:

- větší likviditu zahraničního kapitálového trhu,
- převažující podnikatelské aktivity a vztahy s dodavateli či odběrateli ve vybrané zemi,
- snahu směřovat do cílové země většinu akvizic.

V případě výběru zahraničního kapitálového trhu pro realizaci IPO je však nutné posoudit i nevýhody, které jsou s ním spojeny, zejména vyšší realizační náklady na IPO.

Manažer emise často pomáhá emitující společnosti s výběrem dalších poradců (pokud již někteří z nich nebyli vybráni v přípravné fázi), tj. renomovaného právního poradce, vhodného auditora, daňového poradce a poradce pro vztahy s investory a veřejností. Při prvním společném setkání realizačního týmu (angl. *kick-off meeting*) dochází k přípravě důkladného prověření společnosti (angl. *due diligence*), které má následující části:

- **právní prověření**, které zajišťuje právní poradce,
- **ekonomické prověření**, které organizuje manažer emise,
- **finanční a účetní prověření**, které zajišťuje auditor a daňový poradce.

Jednotliví členové realizačního týmu specifikují své požadavky na potřebné informace, dokumenty a výkazy tak, aby je zástupci společnosti mohli co nejdříve shromáždit a předat ke zpracování a vyhodnocení. Včasné prověření společnosti může odhalit některé nedostatky v přípravné fázi IPO, a umožnit tak dodatečnou nápravu stávajícího stavu. Výsledky výše uvedeného prověření budou sloužit jako podklad pro sestavení nabídkové části emisního prospektu, k výčtu významných právních rizik v podnikání společnosti a také k určení hodnoty společnosti jako východiska pro stanovení nabídkové ceny akcií.

Dalším krokem je **interní ocenění** emitující společnosti, jehož výsledkem je stanovení počátečního cenového rozpětí akcií, které představuje základ pro jednání s potenciálními investory o emisním kurzu akcií. K ocenění firmy se používá standardních znaleckých metod. Obvykle se přibližná cena stanovuje jako násobek některého finančního ukazatele. Pro přesnější ocenění je pak možné použít některé z výnosových metod, například metody diskontovaných peněžních toků. Interní ocenění je posledním mezníkem, který může znamenat zamítnutí realizace IPO. Pokud by se totiž odhadnutá cena neshodovala s představami stávajících akcionářů, mohlo by z jejich strany dojít k zablokování dalšího průběhu. Tuto situaci lze předpokládat zejména v případě, kdy jedním z důvodů k uskutečnění IPO je prodej obchodního podílu některého ze stávajících akcionářů, tzn. že jsou v rámci IPO nabízeny převážně akcie sekundární, tj. dříve vydané.

Rozhodnutí o zvýšení základního kapitálu patří dle obchodního zákoníku² (dále jen ObchZ) do působnosti **valné hromady**, která však, v souladu s § 210 ObchZ, může pověřit rozhodnutím o zvýšení základního kapitálu **představenstvo**³. Z pohledu prvotní veřejné

² Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

³ Pověření může valná hromada udělit ad hoc k jednomu navýšení, nebo na určitou dobu – ta však nesmí přesáhnout pět let ode dne konání valné hromady, která se na pověření usnesla. Dále obchodní zákoník uvádí, že

nabídky akcií je využití tohoto institutu velmi praktické, protože představenstvo může přistoupit k její realizaci v ekonomicky nejpříznivější okamžik. Lze předpokládat, že představenstvo bude ve své činnosti nesporně rychlejší a jeho rozhodnutí bude pružněji reagovat na situaci na trhu.

Usnesení valné hromady, resp. rozhodnutí představenstva o záměru zvýšit základní kapitál upisováním nových akcií musí být zapsáno do obchodního rejstříku. Zápis je předpokladem a podmínkou pro zahájení úpisu akcií. Návrh na zápis musí být podán do 30 dnů od usnesení valné hromady, resp. od rozhodnutí představenstva o zvýšení základního kapitálu. Tato skutečnost se v praxi často označuje jako tzv. **první zápis do obchodního rejstříku**.

V dalším kroku dochází k vyhodnocení prvních poznatků z *due diligence* a k určení problémových oblastí, které je nutné v rámci realizačního týmu co nejdříve odstranit. Po získání všech potřebných informací začne manažer emise za spolupráce ostatních členů realizačního týmu připravovat **emisní prospekt**.

Po vypracování prospektu je nutné jeho **schválení orgánem dohledu nad kapitálovým trhem**, jehož funkci od dubna roku 2006 vykonává Česká národní banka (dále jen ČNB). Emitentovi je dána možnost předložit ke schválení tzv. **předběžný prospekt** (angl. *Preliminary Prospectus*, resp. *Red Herring*), který neobsahuje všechny taxativně určené údaje, například emisní kurz a počet akcií, neboť tyto údaje je možné korektně stanovit až po zjištění zájmu investorů o nabízené akcie, a k tomu je zapotřebí uveřejnění prospektu. Předběžný prospekt však musí obsahovat informace o tom, jakým způsobem budou chybějící údaje určeny a doplněny. V případě nestanovení emisního kurzu a počtu akcií se jedná o uvedení maximální ceny a kritérií, resp. podmínek, za kterých budou konečná cena a počet akcií určeny. Předběžný prospekt je jedním ze základních marketingových nástrojů veřejné emise akcií.

Po schválení prospektu je nutné přistoupit k jeho **uveřejnění**, a to taxativně vymezenými způsoby v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu⁴. Způsob uveřejnění prospektu je třeba dobře zvážit, a to jak z hlediska oslovení vhodného typu investorů, tak z hlediska výše nákladů vynaložených na jeho zveřejnění.

Paralelně s procesem schvalování prospektu ČNB probíhá **jednání s organizátorem regulovaného trhu**, tj. Burzou cenných papírů Praha, a.s. (dále jen BCPP), příp. RM-Systémem, a.s., který je v České republice organizátorem mimoburzovního trhu s investičními nástroji. Manažer emise a právní poradci připraví **žádost o přijetí akcií k obchodování na oficiálním trhu**, která bude doručena jeho organizátorovi. Součástí žádosti by měl být harmonogram emise, potvrzení předložení prospektu ke schválení ČNB a žádost o přijetí akcií k podmíněnému obchodování na oficiálním trhu.

Pokud společnost získá všechna potřebná povolení, začne její management ve spolupráci s manažerem emise a poradcem pro vztahy s investory a veřejností připravovat **prezentaci společnosti potenciálním investorům**. Tato komunikace s investory, která se v praxi označuje jako „*road show*“, probíhá formou osobních setkání, na kterých představitelé emitující společnosti a zástupci manažera emise prezentují podnikatelský záměr emitenta, tzv. „investiční příběh“. Tuto část procesu IPO lze považovat za velmi důležitou pro

celkový rozsah zvýšení základního kapitálu, o němž může rozhodnout představenstvo, činí maximálně jednu třetinu výše základního kapitálu v době pověření (dodrží-li představenstvo tento maximální limit, může v rámci pověření zvýšit základní kapitál i vícekrát). Další omezující podmínky mohou vyplývat ze stanov společnosti.

⁴ Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

dosažení požadovaného výnosu, a proto je třeba věnovat její přípravě dostatek času a úsilí. V rámci *road show* absolvuje management společnosti a další členové realizačního týmu několikadenní setkání se všemi významnými investory, především institucionálního charakteru, a to jak na domácím, tak na zahraničním trhu. Hlavním účelem *road show* je, kromě marketingové podpory IPO, také získání zpětné vazby od potenciálních investorů ohledně jejich představy o ceně úpisu akcií.

V průběhu *road show* začíná **upisovací období**, během kterého přijímá manažer emise, případně další členové syndikátu upisovatelů, indikativní nabídky investorů o ceně a množství nabízených akcií. V tomto období také obvykle dochází k podpisu smlouvy o upsání akcií (angl. *underwriting agreement*), v níž se manažer emise a další upisovatelé zavazují upsat předpokládaný počet akcií. Po ukončení upisovacího období následuje závěrečné jednání managementu emitující společnosti, manažera emise a právního poradce, jehož účelem je vyhodnocení nabídek a **určení emisního kurzu**, celkového objemu emise a struktury budoucích investorů. Tyto nové informace jsou neprodleně oznámeny ČNB a následně zapracovány do konečné podoby prospektu.

Po skončení upisovacího období zpravidla dochází k samotnému **úpisu akcií** manažerem emise, případně dalšími členy syndikátu upisovatelů. Potvrzené objednávky a míra jejich uspokojení jsou oznámeny investorům, kteří připraví platební instrukce k finančnímu vypořádání v předem určený den po uzavření knihy objednávek.

Představenstvo emitující společnosti je povinno podat **návrh na zápis nové výše základního kapitálu do obchodního rejstříku** po upsání akcií odpovídajících rozsahu jeho zvýšení a po splacení alespoň 30 % jejich jmenovité hodnoty, včetně případného emisního ážia⁵. Pro účely veřejné nabídky akcií je však nejvhodnější, aby valná hromada, resp. představenstvo, rozhodující o zvýšení základního kapitálu upsáním nových akcií na základě veřejné nabídky rozhodla o povinnosti upisovatelů zcela splatit emisní kurz akcií. Zápis zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku, tzv. **druhý zápis**, je od novely obchodního zákoníku z roku 2001 povinen rejstříkový soud uskutečnit do tří pracovních dnů od doručení žádosti.

Burzovní pravidla umožňují, aby emitující společnost, před přijetím akcií k oficiálnímu obchodování, požádala burzu o **přijetí akcií k podmíněnému obchodování**. Investoři tak mají možnost začít obchodovat s akciemi ihned po skončení upisovacího období a nemusí čekat až na samotné vydání akcií. Ve středoevropském regionu nabízí v současné době tuto možnost pouze pražská burza.

Pokud bylo zvýšení základního kapitálu zapsáno do obchodního rejstříku, dá představenstvo společnosti, popř. prostřednictvím manažera emise či svého právního poradce, v případě zaknihovaných akcií příkaz Středisku cenných papírů k **vydání akcií a jejich připsání na účty upisovatelů**, a to přímo nebo prostřednictvím společnosti Univyc, a.s., dceřiné společnosti BCPP. V této souvislosti je nutno podotknout, že zaknihovaná podoba akcií je v případě jejich přijetí k obchodování na veřejném trhu praktičtější než podoba listinná. BCPP sice umožňuje obchodování s listinnými cennými papíry (pouze však vydanými ve formě na majitele), avšak obecnou podmínkou přijetí listinných cenných papírů k obchodování na veřejném trhu je jejich vytištění v tiskárně s příslušným státním povolením a splnění technických požadavků vyhlášky Ministerstva financí, což je velmi nákladné.

⁵ § 206 odst. 1 zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku, ve znění pozdějších předpisů.

Poté již dochází na základě žádosti k **přijetí akcií k obchodování** na BCPP. Při tzv. druhém vypořádání vydává emitent upisovatelům nové emise příslušný objem akcií a oproti tomu získává možnost disponovat částkou odpovídající emisní ceně snížené o odměnu manažera emise a o další související náklady. Dokončení celého procesu IPO opatří emitující společnosti potřebné peněžní prostředky a veřejnosti nové investiční možnosti. Dle zkušeností emitentů, kteří IPO realizovali na českém kapitálovém trhu, je možné období realizační fáze kvantifikovat v délce přibližně čtyř měsíců.

2.3 Post-realizační fáze

V post-realizační fázi dochází ke **stabilizaci kurzu akcií** po jejich uvedení na sekundární trh prostřednictvím tzv. **opce navýšení**. Jedná se o právo na úpis dalších akcií po uskutečnění prvotní veřejné nabídky akcií, zpravidla ve výši 10 – 15 % z celkového počtu nabízených akcií. Cílem stabilizace je zajistit, aby cena akcií významně neklesala pod emisní kurz, a garantovat likviditu a stabilitu emise v počáteční fázi jejího obchodování.

Mezi další stabilizační opatření patří tzv. **ujednání o dočasném zákazu prodeje akcií**, které spočívá v tom, že emitující společnost a její akcionáři se manažerovi emise smluvně zaváží, že v určitém období po realizaci IPO neprodají, případně nevydají další akcie.

Po uvedení akcií na kapitálový trh je nutné, aby emitující společnost věnovala náležitou pozornost **informační povinnosti**. Ta emitentům vyplývá jak ze zákona o podnikání na kapitálovém trhu, tak i z Burzovních pravidel. Smyslem informační povinnosti je zabezpečení ochrany a transparentnosti kapitálového trhu, a tím tedy i posilování důvěry v něj. Ta je nezbytná především u investorů, neboť si lze jen těžko představit, že budou ochotni investovat své prostředky na trzích, které jsou pro ně netransparentní a plně náhodně odhalitelných skutečností o jednotlivých emitentech. Důvěra investorů je však nezbytná i pro samotné emitenty, protože ti pro svá rozhodnutí, týkající se možných způsobů financování jejich dalšího rozvoje potřebují mít jistotu, že zvolená alternativa, v daném případě kapitálový trh, jim potřebné prostředky skutečně poskytne. Je proto nezbytné, aby na kapitálovém trhu existoval dostatek soukromých i institucionálních investorů, kteří budou mít o nové emise akcií zájem.

3 Závěr

V podmínkách českého kapitálového trhu není zatím financování rozvoje firmy prostřednictvím prvotní veřejné nabídky akcií, která souvisí s jejím vstupem na kapitálový trh, příliš obvyklé. Přitom je třeba si uvědomit, že již neexistují žádné legislativní ani obecně ekonomické bariéry, které byly v minulosti označovány za významné překážky pro realizaci IPO v českých podmínkách. Záleží tedy zejména na přístupu jednotlivých společností k této formě financování a na posouzení nejen všech negativ, ale i pozitiv, které jsou s IPO spojeny. Domnívám se, že nedůvěra v český kapitálový trh postupně vymizí a přední české společnosti se brzy odpoutají od velké závislosti na úvěrovém financování a budou postupně vstupovat na český kapitálový trh prostřednictvím IPO. Je vhodné si uvědomit, že stejným způsobem, jakým podniky diversifikují svá aktiva, by měly využívat i vícezdrojového financování. To jim umožní vyvažovat nevýhody dluhového financování společně s omezenou tvorbou interních zdrojů s výhodami, které IPO poskytuje.

Literatura

References

- (1) Burza cenných papírů. *Vše co jste potřebovali vědět o IPO* [online]. 2005, [cit. 2007-08-15]. Dostupné z: http://ftp.pse.cz/Info.bas/Cz/IPO/IPO_brozura.pdf.
- (2) ELLIS, K. - MICHAELY, R. - O'HARA, M. *A Guide to the Initial Public Offering Process* [online]. 1999, [cit. 2007-07-21]. Dostupné z: <http://forum.johnson.cornell.edu/faculty/michaely/Guide.pdf>.
- (3) JENKINSON, T. - LJUNGQVIST, A. *Going Public: The Theory and Evidence on How Companies Raise Equity Finance*. Oxford: Oxford University Press, 2001. 254 s. ISBN 0-19-829599-5.
- (4) JEŽEK, T. a kol. *Jak emitovat akcie a dluhopisy na kapitálovém trhu*. Praha: KCP, 2004. ISBN 80-239-2193-2.
- (5) KOBLIHA, I. a kol. *Obchodní zákoník. Komentář*. 1. vyd. Praha: LINDE, 2006. 1560 s. ISBN 80-7201-564-8.
- (6) Komise pro cenné papíry. *Kodex správy a řízení společností založený na Principech OECD (2004)* [online]. 2004, [cit. 2007-09-25]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/export/CZ/Publikace_zpravy_a_vestnik/Publikace.page?FileId=2340
- (7) LEUZ, C. The Benefits of Transparency – Disclosure Regulation and the Cost of Capital. *Capital Ideas*, July 2006. Dostupné z: <http://www.chicagogsb.edu/capideas/jul06/1.aspx>.
- (8) NÝVLTOVÁ, R. - REŽŇÁKOVÁ, M. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. 222 s. ISBN 978-80-247-1922-1.
- (9) *Strategie udržitelného rozvoje České republiky*. Praha: Listopad, 2004.
- (10) Zákon č. 513/1992 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů.
- (11) Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.
- (12) Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů.

Summary

Tomáš Meluzín

SUGGESTION OF IPO PROCESS ON CZECH CAPITAL MARKET

Funding development of the company through the “*Initial Public Offering*” has a high representation globally, the Czech Republic unlike, and belongs to traditional methods of raising funds necessary for development of business in the developed capital markets. Under the conditions of the Czech capital market this way funding of development of the company, connected with its entering into the capital market, is not very usual. The aim of this paper is to suggest IPO process on Czech capital market.

Doručeno redakci: 30.9. 2008

Recenzováno: říjen 2008

Schváleno k publikování: listopad 2008