

VÝZKUM PRVOTNÍCH VEŘEJNÝCH NABÍDEK AKCIÍ REALIZOVANÝCH NA ČESKÉM KAPITÁLOVÉM TRHU

Tomáš Meluzín

Úvod

Financování rozvoje společnosti prostřednictvím „*Initial Public Offering*“ 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 amerických, 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. Strategie udržitelného rozvoje České republiky považuje tuto situaci za slabou stránku české ekonomiky, jejímž řešením je nutné věnovat náležitou pozornost. Cílem tohoto článku je analýza hlavních charakteristik prvotních veřejných nabídek akcií, které se uskutečnily na českém kapitálovém trhu v jeho novodobé historii, a poznání přístupů, názorů a zkušeností jednotlivých podniků, které je realizovaly. K naplnění tohoto cíle byl proveden sekundární výzkum zdrojů, které se zabývají uvedenou problematikou, a primární výzkum podniků, které na českém kapitálovém trhu uskutečnily IPO.

1. Vymezení pojmu „*Initial Public Offering*“

Při hledání relevantních definicí pojmu „*Initial Public Offering*“, pro který se všeobecně používá zkratka „*IPO*“, jsem využil zahraničních zdrojů, a to především ze Spojených států amerických a zemí západní Evropy.

- Americká SEC definuje IPO jako „*první veřejné vydání akcií podnikem, který nebyl dosud veřejně obchodován*“.
- NASDAQ definuje IPO jako „*první prodej akcií soukromé společnosti veřejnosti*“.
- Podobné definice lze nalézt v pracích Welche (2006), který IPO definuje jako „*mechanismus, prostřednictvím něhož se poprvé dostávají akcie neveřejně obchodovatelných společností k běžným investorům*“.
- Autor Ritter (1998) ve své práci uvádí, že „*IPO nastává v případě, kdy jsou cenné papíry poprvé prodány široké veřejnosti*“. Dle Rittera se přitom může jednat jak o majetkové cenné papíry (akcie), tak i o cenné papíry dluhového charakteru (obligace).
- V literatuře Ross (1996) je IPO definována jako „*první veřejné vydání akcií, které souvisí s rozhodnutím firmy stát se veřejně obchodovatelnou společností*“.
- Dle Cartera (1990) lze IPO definovat jako „*první nabídku akcií nebo obligací veřejnosti emitentem, jehož cenné papíry nebyly doposud kótovány na burze nebo podobném veřejném organizovaném trhu*“.
- Giudici (2005) považuje za IPO „*první umístění cenných papírů, především akcií, na burze*“.
- Khurshed (2000) definuje IPO jako „*první emisi cenných papírů pro širokou veřejnost nebo institucionální investory firmou, která se zároveň kótuje na burze*“.
- Poradenská společnost Ernst & Young (2008) pro účely svých analýz definuje IPO jako „*první nabídku podnikových akcií veřejnosti*“.

Z výše uvedených definicí vyplývá, že většina autorů klade při vymezení tohoto pojmu důraz na skutečnost, že **firma poprvé nabízí veřejnosti své cenné papíry, v užším slova smyslu akcie, a zároveň vstupuje na veřejný organizovaný trh cenných papírů**, představovaný nejčastěji burzou jakožto vrcholovou institucí.

Podstatné je, že IPO může uskutečnit pouze **emitent, s jehož cennými papíry se v dané době na veřejném trhu cenných papírů neobchoduje**. Přitom většina autorů považuje za IPO i veřejnou nabídku cenných papírů společnosti, s jejichž cennými papíry se v minulosti na veřejném trhu obchodovalo, pokud nová emise splňuje výše uvedené předpoklady pro IPO.

Pozn.: Veřejný organizovaný trh s cennými papíry je v ČR podle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, vzpp. definován jako regulovaný trh s investičními nástroji.

Podle původu akcií nabízených v rámci IPO lze rozlišovat:

- **IPO primárních akcií**, při které dochází k emisi nových akcií a jejich uvedení na veřejný primární trh cenných papírů,
- **IPO sekundárních akcií**, spočívající v nabídce dříve vydaných akcií, se kterými se dosud obchodovalo pouze na neveřejném sekundárním trhu cenných papírů,
- **kombinovanou IPO**, při které se nově emitované akcie doplňují veřejnou nabídkou stávajících akcií.

Vzhledem k charakteru tohoto článku bude pojem „Initial Public Offering“ dále používán **v užším slova smyslu a „IPO“ bude představovat zkratku pro prvotní veřejnou nabídku akcií**.

2. Analýza hlavních charakteristik prvotních veřejných nabídek akcií v ČR

Jednotlivé společnosti, které realizovaly IPO na českém kapitálovém trhu, jsou nejprve stručně popsány, následují základní charakteristiky jejich IPO a vyhodnocení získaných poznatků. Společnosti jsou uvedeny chronologicky dle jejich vstupu na český kapitálový trh.

Za první společnost, která na českém kapitálovém trhu uskutečnila IPO, je nejčastěji označována **Zentiva, N.V.** (dále jen Zentiva). Pro přesnost je však nutné uvést, že Zentiva představuje první společnost, která uskutečnila IPO na pražské burze. V novodobé historii českého kapitálového trhu realizovala první IPO společnost Software 602, a.s., s jejímiž akciemi se však, vzhledem k velmi malé tržní kapitalizaci emise (20 mil. Kč), obchodovalo pouze na mimoburzovním trhu, RM-Systému, a.s.

Společnost Zentiva je mezinárodní farmaceutickou společností se zaměřením na vývoj, výrobu a prodej moderních značkových generických farmaceutických přípravků. Akcie firmy Zentiva byly v červnu roku 2004 kótovány na pražské burze a ve formě globálních depozitních akcií na londýnské burze. [25]

Hlavní údaje o IPO společnosti Zentiva jsou uvedeny v tabulce 1. Z ní je zřejmé, že tato společnost uskutečnila **kombinovanou IPO**, neboť veřejnosti nabízela jak primární akcie, tj. akcie nově emitované, které jí měly zajistit získání potřebných finančních zdrojů pro snížení jejího zadlužení a pro její další růst a rozvoj, tak sekundární akcie, které sloužily k odprodeji obchodních podílů dosavadních akcionářů, zejména fondů rizikového kapitálu. Vzhledem k tomu, že přes 62 % z celkového počtu akcií, nabízených v rámci IPO, tvořily akcie sekundární, tj. akcie vydané již před uskutečněním IPO, lze konstatovat, že hlavním cílem IPO bylo **umožnit vystoupení fondu rizikového kapitálu ze společnosti a zhodnocení jeho investice formou prodeje akcií na burzovních trzích**.

Prostřednictvím prvotní veřejné nabídky akcií bylo veřejnosti, kterou představovaly pouze institucionální investoři, nabídnuto přes 30 % celkového počtu akcií společnosti. **Celková velikost IPO** činila cca 5,577 mld. Kč, tj. 174,898 mil. EUR, a hrubý výnos společnosti cca 2,099 mld. Kč, tj. 65,851 mil. EUR. Poptávka investorů po akciích společnosti během její IPO převýšila přibližně pětikrát jejich nabídku.

Celkové přímé náklady prvotní veřejné nabídky akcií společnosti Zentiva činily cca 6,6 % z objemu emise. Největší část těchto nákladů představovaly poplatky upisovatelům, které činily 4 % z objemu emise. Zbývající část přímých nákladů, tedy cca 2,6 %, tvořily poplatky právním poradcům a finančním auditorům, dále pak náklady na marketing a interní náklady společnosti. **Čistý výnos společnosti**, který byl použit zejména na snížení jejího zadlužení a další akvizice, představoval dle provedených výpočtů cca 1,871 mld. Kč. **Nepřímý náklad IPO**, který je spojen s tzv. podhodnocením emisního kurzu akcií činil cca 4,02 % z objemu emise.

Pozn.: Dle literatury Loughran et al. (1994) a Paleari (2006) většinou existuje kladný rozdíl mezi kurzem akcií vytvořeným během prvního dne obchodování na sekundárním trhu a emisním kur-

Tab. 1: Hlavní charakteristiky IPO společnosti Zentiva

| | | | |
|--|---------------------------|---------------|------------|
| Datum uskutečnění IPO | | 28.6.2004 | |
| Počet akcií před IPO (ks) | | 33 806 334 | |
| Struktura IPO | | nabídka | úpis |
| | primární akcie (ks) | 4 329 896 | 4 329 896 |
| | opce navýšení (ks) | 0 | 0 |
| | sekundární akcie (ks) | 5 670 104 | 5 670 104 |
| | opce navýšení (ks) | 1 500 000 | 1 500 000 |
| celkový počet akcií (ks) | | 11 500 000 | 11 500 000 |
| Počet akcií po IPO (ks) | | 38 136 230 | |
| Free float (rozptyl akcií) | | 30,16% | |
| Struktura investorů | | | |
| | institucionální investoři | 100% | |
| | retailoví investoři | 0% | |
| Emisní kurz (CZK / akcie) | | 485,00 | |
| Velikost emise (Kč) | | 5 577 500 000 | |
| Hrubý výnos společnosti (Kč) | | 2 099 999 560 | |
| Náklady IPO | | Kč | % z emise |
| | poplatky upisovatelům | 223 100 000 | 4,00 |
| | ostatní přímé náklady | 145 000 000 | 2,60 |
| Celkové přímé náklady | | 368 100 000 | 6,60 |
| Čistý výnos společnosti (Kč) | | 1 871 000 000 | |
| Závěrečný kurz 1. dne obchodování (Kč / akcie) | | 504,50 | |
| Underpricing | | 4,02% | |

Zdroj: vlastní zpracování na základě zdroje [25], [26]

zem akcií při IPO. Ve světové odborné literatuře je tato skutečnost označována termínem „underpricing“, pro který je možné zavést český výraz „podhodnocení emisního kurzu akcií“. Tato skutečnost na jedné straně stimuluje poptávku investorů po prvotních veřejných nabídkách, neboť mohou realizovat kapitálový zisk již několik málo dnů po jejich uskutečnění. Na straně druhé představuje implicitní náklad IPO, neboť společnosti, resp. původní akcionáři (při nabídce sekundárních akcií) získávají méně peněžních prostředků.

Po více než dvou letech od uskutečnění IPO Zentivy byly na pražské burze v prosinci roku 2006 realizovány další dvě prvotní veřejné nabídky akcií. První z nich uskutečnila společnost **ECM Real Estate Investments**, A.G. (dále jen ECM).

Jedná se o holdingovou společnost skupiny zabývající se developerskou a investiční činností v oblasti nemovitostí. [6]

Hlavní údaje o IPO společnosti ECM jsou uvedeny v tabulce 2. Z ní vyplývá, že společnost ECM, podobně jako Zentiva, realizovala na pražské burze tzv. **kombinovanou IPO**. Vzhledem k tomu, že podíl primárních akcií na jejich celkové nabídce činil přes 80%, lze konstatovat, že hlavním cílem IPO společnosti ECM bylo **získat potřebné finanční zdroje na realizaci svých projektů a snížení zadlužení**.

Prostřednictvím prvotní veřejné nabídky akcií bylo veřejnosti, kterou z 90% představovali institucionální investoři a z 10% investoři retailoví, nabídnuto přes 44% základního kapitálu spo-

lečnosti. **Celková velikost IPO** činila cca 80,7 mil. EUR a hrubý výnos společnosti cca 65,9 mil. EUR. Poptávka po akciích společnosti ECM byla velmi vysoká. Dle manažera emise, České spořitelny, a.s., překročila poptávka po akciích jejich nabídku sedmkrát u retailových investorů a čtyřikrát u investorů institucionálních.

Hlavní část přímých nákladů IPO představovaly poplatky upisovatelům, jejichž výše činila 5 % z objemu emise. Ostatní přímé náklady byly dle provedených výpočtů odhadnuty na výši cca 1,86 % z velikosti emise. **Celkové přímé náklady** spojené s prvotní veřejnou nabídkou akcií společnosti ECM tak představují cca 6,86 % z objemu emise. Toto číslo a na základě něj provedené další výpočty je však nutné brát jako orientační, neboť

přesnou výši ostatních přímých nákladů spojených s IPO si společnost ECM nepřála zveřejnit. Čistý výnos společnosti, který byl použit na její rozvoj, činil cca 61 mil. EUR. **Nepřímý náklad IPO**, tzv. *underpricing* byl, v porovnání s ostatními IPO realizovaných na českém kapitálovém trhu, relativně vysoký, neboť činil cca 11,7 % z objemu emise.

Dalším úspěšným emitentem, který na český kapitálový trh vstoupil téměř souběžně se společností ECM, byla společnost **Pegas Nonwovens, S.A.** (dále jen Pegas). Pegas je jedním z předních evropských výrobců netkaných textilií používaných zejména na trhu osobních hygienických výrobků. Akcie společnosti Pegas byly v prosinci roku 2006 přijaty k obchodování na pražské a varšavské burze cenných papírů. [18]

Tab. 2: Hlavní charakteristiky IPO společnosti ECM

| | | | |
|---|----------------------------------|------------------|------------------|
| Datum uskutečnění IPO | | 7.12.2006 | |
| Počet akcií před IPO (ks) | | 2 460 000 | |
| Struktura IPO | | nabídka | úpis |
| | <i>primární akcie (ks)</i> | 1 275 000 | 1 275 000 |
| | <i>opce navýšení (ks)</i> | 127 500 | 127 500 |
| | <i>sekundární akcie (ks)</i> | 315 030 | 315 030 |
| | <i>opce navýšení (ks)</i> | 0 | 0 |
| celkový počet akcií (ks) | | 1 717 530 | 1 717 530 |
| Počet akcií po IPO (ks) | | 3 862 500 | |
| Free float (rozptyl akcií) | | 44,47% | |
| Struktura investorů | | | |
| | <i>institucionální investoři</i> | 90% | |
| | <i>retailoví investoři</i> | 10% | |
| Emisní kurz (€ / akcie) | | 47,00 | |
| Velikost emise (€) | | 80 723 910 | |
| Hrubý výnos společnosti (€) | | 65 917 500 | |
| Náklady IPO | | € | % z emise |
| | <i>poplatky upisovatelům</i> | 4 036 196 | 5,00 |
| | <i>ostatní přímé náklady</i> | 1 500 000 | 1,86 |
| celkové přímé náklady | | 5 536 196 | 6,86 |
| Čistý výnos společnosti (€) | | 61 119 875 | |
| Závěrečný kurz 1. dne obchodování (€ / akcie) | | 52,50 | |
| Underpricing | | 11,70% | |

Zdroj: vlastní zpracování na základě zdroje [5]

Tab. 3: Hlavní charakteristiky IPO společnosti Pegas

| | | | |
|---|---------------------------|-------------|-----------|
| Datum uskutečnění IPO | | 18.12.2006 | |
| Počet akcií před IPO (ks) | | 7 419 400 | |
| Struktura IPO | | nabídka | úpis |
| | primární akcie (ks) | 2 020 000 | 1 810 000 |
| | opce navýšení (ks) | 0 | 0 |
| | sekundární akcie (ks) | 2 575 000 | 2 575 000 |
| | opce navýšení (ks) | 689 250 | 657 750 |
| celkový počet akcií (ks) | | 5 284 250 | 5 042 750 |
| Počet akcií po IPO (ks) | | 9 229 400 | |
| Free float (rozptyl akcií) | | 54,64% | |
| Struktura investorů | | | |
| | institucionální investoři | 90% | |
| | retailoví investoři | 10% | |
| Emisní kurz (€/akcie) | | 27,00 | |
| Velikost emise (€) | | 136 154 250 | |
| Hrubý výnos společnosti (€) | | 48 870 000 | |
| Náklady IPO | | € | % z emise |
| | poplatky upisovatelům | 4 766 000 | 3,50 |
| | ostatní přímé náklady | 5 150 000 | 3,78 |
| celkové přímé náklady | | 9 916 000 | 7,28 |
| Čistý výnos společnosti (€) | | 42 000 000 | |
| Závěrečný kurz 1. dne obchodování (€/akcie) | | 28,22 | |
| Underpricing | | 4,53% | |

Zdroj: vlastní zpracování na základě zdroje [17]

Hlavní údaje o IPO společnosti Pegas jsou uvedeny v tabulce 3. Z ní je zřejmé, že společnost Pegas realizovala, podobně jako předchozí emitenti, **kombinovanou IPO**. Investorům byly nabízeny převážně sekundární akcie, které byly vydané před IPO. Jejich podíl na celkovém počtu všech nabízených akcií činil přes 64 %. Na základě této skutečnosti lze konstatovat, že hlavním cílem IPO společnosti Pegas byl **prodej akcií, které byly v držení majoritního vlastníka společnosti, fondu rizikového kapitálu**. Finanční prostředky získané prodejem primárních akcií pak byly společností využity ke snížení jejího zadlužení.

Prostřednictvím prvotní veřejné nabídky akcií bylo veřejnosti, kterou z 90 % představovaly institucionální investoři a z 10 % investoři retailoví,

nabídnuto přes 54 % základního kapitálu společnosti, což představuje doposud největší hodnotu tzv. *free floatu* u IPO realizovaných na českém kapitálovém trhu. **Celková velikost IPO** činila přes 136 mil. EUR a hrubý výnos společnosti cca 48,87 mil. EUR. Poptávka investorů po akciích společnosti během její IPO převýšila přibližně čtyřikrát jejich nabídku.

Hlavní část přímých nákladů IPO představovaly, podobně jako v případě předchozích prvotních veřejných nabídek, poplatky upisovatelům. Jejich výše činila 3,5 % z objemu emise. Ostatní přímé náklady byly dle provedených výpočtů odhadnuty na výši cca 3,78 % z velikosti emise. **Celkové přímé náklady** prvotní veřejné nabídky akcií společnosti Pegas tak činily cca 7,28 % z objemu emise.

Stejně jako u předchozího emitenta je toto číslo a na jeho základě provedené další výpočty nutné brát pouze jako orientační. Přesnou výši ostatních přímých nákladů spojených s IPO si společnost Pegas nepřála zveřejnit. Čistý výnos společnosti, který byl použit zejména na snížení jejího zadlužení, činil cca 42 mil. EUR. **Nepřímý náklad IPO**, který je spojen s podhodnocením emisního kurzu akcií, činil cca 4,53 % z objemu emise.

V druhé polovině roku 2007 se na českém kapitálovém trhu, přes počínající hypoteční krizi

a s tím související nejistotu na finančních trzích, uskutečnily další dvě prvotní veřejné nabídky akcií. První z nich uskutečnila společnost **AAA Auto Group, N.V.** (dále jen AAA Auto). Tato společnost představuje jednoho z největších maloobchodních prodejců motorových vozidel a zprostředkovatelů finančních služeb se zaměřením na motorová vozidla na trzích střední a východní Evropy. Akcie společnosti AAA Auto byly v září roku 2007 přijaty k obchodování na pražské a budapeštské burze. [1]

Tab. 4: Hlavní charakteristiky IPO společnosti AAA Auto

| | | |
|---|---------------------------|-------------------|
| Datum uskutečnění IPO | | 24.9.2007 |
| Počet akcií před IPO (ks) | | 50 000 000 |
| Struktura IPO | | |
| | nabídka | úpis |
| primární akcie (ks) | 17 757 875 | 17 757 875 |
| opce navýšení (ks) | 1 775 788 | 0 |
| sekundární akcie (ks) | 0 | 0 |
| opce navýšení (ks) | 0 | 0 |
| celkový počet akcií (ks) | 19 533 663 | 17 757 875 |
| Počet akcií po IPO (ks) | | 67 757 875 |
| Free float (rozptyl akcií) | | 26,21% |
| Struktura investorů | | |
| | institucionální investoři | 61% |
| | retailoví investoři | 39% |
| Emisní kurz (€ / akcie) | | 2,00 |
| Velikost emise (€) | | 35 515 750 |
| Hrubý výnos společnosti (€) | | 35 515 750 |
| Náklady IPO (€) | | |
| | € | % z emise |
| poplatky upisovatelům | 1 052 379 | 2,96 |
| poplatky auditorům | 256 448 | 0,72 |
| poplatky právním poradcům | 411 709 | 1,16 |
| náklady na marketing & PR | 244 713 | 0,69 |
| interní náklady | 371 535 | 1,05 |
| ostatní přímé náklady | 63 216 | 0,18 |
| celkové přímé náklady | 2 400 000 | 6,76 |
| Čistý výnos společnosti (€) | | 33 115 750 |
| Závěrečný kurz 1. dne obchodování (€ / akcie) | | 2,001 |
| Underpricing | | 0,05% |

Zdroj: vlastní zpracování na základě zdroje [1]

Tab. 5: Hlavní charakteristiky IPO společnosti VGP

| | | |
|---|---------------------------------|----------------------------------|
| Datum uskutečnění IPO | | 7.12.2007 |
| Počet akcií před IPO (ks) | | 15 000 000 |
| Struktura IPO | | |
| | nabídka | úpis |
| | primární akcie (ks) | 3 278 688 |
| | opce navýšení (ks) | 3 278 688 |
| | sekundární akcie (ks) | 491 803 |
| | opce navýšení (ks) | 0 |
| | 0 | 0 |
| celkový počet akcií (ks) | | 3 770 491 |
| 3 583 050 | | |
| Počet akcií po IPO (ks) | | 18 583 050 |
| Free float (rozptyl akcií) | | 3,28% |
| Struktura investorů | | |
| | investoři provázaní s vlastníky | 83% |
| | veřejnost | 17% |
| Emisní kurz (€ / akcie) | | 15,25 |
| Velikost emise (€) | | 54 641 513 |
| Hrubý výnos společnosti (€) | | 54 641 513 |
| Náklady IPO (€) | | |
| | € | % z emise |
| | poplatky upisovatelům | údaje nebyly společností sděleny |
| | ostatní přímé náklady | údaje nebyly společností sděleny |
| celkové přímé náklady | | 4 917 736 |
| | | 9,00 |
| Čistý výnos společnosti (€) | | 49 723 777 |
| Závěrečný kurz 1. dne obchodování (€/akcie) | | 15,60 |
| Underpricing | | 2,30% |

Zdroj: vlastní zpracování na základě zdroje [22]

Hlavní údaje o IPO společnosti AAA Auto jsou uvedeny v tabulce 4. Společnost AAA Auto uskutečnila tzv. **IPO primárních akcií**, neboť investorům nabízela pouze nově emitované akcie. Hlavním cílem společnosti bylo **získání dalších finančních zdrojů pro svůj rozvoj** a, narozdíl od dříve uskutečněných prvotních veřejných nabídek akcií na českém kapitálovém trhu, sekundární akcie nebyly součástí IPO. Z toho vyplývá, že dosavadní akcionář AAA Auto nevyužil IPO k prodeji svého obchodního podílu ve společnosti.

Prostřednictvím prvotní veřejné nabídky akcií bylo veřejnosti, kterou z 61 % představovaly institucionální investoři a z 39 % investoři retailoví, nabídnuto cca 26,21 % základního kapitálu

společnosti. **Celková velikost IPO** činila cca 35,5 mil. EUR. Tato částka zároveň představovala hrubý výnos společnosti. Poptávka investorů po akciích společnosti během její IPO převýšila přibližně dvakrát jejich nabídku.

Celkové přímé náklady prvotní veřejné nabídky akcií společnosti AAA Auto činily cca 6,76 % z objemu emise. Největší nákladovou položku činily poplatky upisovatelům (2,96 % z objemu emise), dále pak poplatky právním poradcům (1,16 % z objemu emise), interní a personální náklady spojené s IPO (1,05 % z objemu emise), poplatky auditorům (0,72 % z objemu emise), náklady na marketing a public relations (0,69 % z objemu emise). Ostatní přímé náklady IPO činily cca 0,18 % z objemu emise.

Čistý výnos společnosti, který byl použit zejména na její další rozvoj, představoval cca 33,1 mil. EUR. **Nepřímý náklad IPO**, spojený s podhodnocením emisního kurzu akcií, činil cca 0,05 % z objemu emise.

Druhou emitující společností v roce 2007 byla společnost **VGP, N.V.** (dále jen VGP). Jedná se o realitní skupinu se specializací na akvizice, development a správu semiindustriálních objektů. Na sklonku roku 2007 uskutečnila společnost VGP svoji prvotní veřejnou nabídku akcií na pražské burze. [22]

Hlavní údaje o IPO společnosti VGP jsou uvedeny v tabulce 5. Z ní je zřejmé, že společnost VGP uskutečnila, podobně jako společnost AAA Auto, tzv. **IPO primárních akcií**. Veřejnosti byly

nabídnuty pouze nově emitované akcie, které měly společnosti sloužit k realizaci jejich podnikatelských záměrů, zejména k nákupu pozemků, dokončení rozestavěné výstavby a vybudování a rozvoj projektů v obchodních parcích.

V případě emise společnosti VGP je nutné uvést, že 83 % akcií nabízených v rámci IPO zůstalo v držení „osob spřízněných s majiteli“, a proto reálný free float dosahoval pouze 3,28 %. **Velikost IPO, resp. hrubý výnos společnosti** činil cca 54,6 mil. EUR.

Celkové přímé náklady prvotní veřejné nabídky akcií společnosti VGP činily cca 9 % z objemu emise, konkrétní strukturu těchto nákladů si však společnost nepřála zveřejnit. **Čistý výnos společnosti**, který byl použit k financování jejich pod-

Tab. 6: Hlavní charakteristiky IPO společnosti NWR

| | | |
|---|----------------------------------|-------------------|
| Datum uskutečnění IPO | | 6.5.2008 |
| Počet akcií před IPO (ks) | | 250 239 999 |
| Struktura IPO | | |
| | <i>primární akcie (ks)</i> | 13 500 000 |
| | <i>opce navýšení (ks)</i> | 0 |
| | <i>sekundární akcie (ks)</i> | 69 513 344 |
| | <i>opce navýšení (ks)</i> | 12 452 001 |
| celkový počet akcií (ks) | | 95 465 345 |
| Počet akcií po IPO (ks) | | 263 739 999 |
| Free float (rozptyl akcií) | | 36,20% |
| Struktura investorů | | |
| | <i>institucionální investoři</i> | 90% |
| | <i>retailoví investoři</i> | 10% |
| Emisní kurz (GBP / akcie) | | 13,25 |
| Velikost emise (GBP) | | 1 264 915 821 |
| Hrubý výnos společnosti (GBP) | | 178 875 000 |
| Náklady IPO | | |
| | <i>poplatky upisovatelům</i> | 37 947 475 |
| | <i>ostatní přímé náklady</i> | 32 974 759 |
| celkové přímé náklady | | 70 922 234 |
| Čistý výnos společnosti (GBP) | | 140 533 991 |
| Závěrečný kurz 1. dne obchodování (GBP / akcie) | | 14,25 |
| Underpricing | | 7,55% |

Zdroj: vlastní zpracování na základě zdroje [14]

nikatelských aktivit přestavoval dle provedených výpočtů cca 49,7 mld. EUR. **Nepřímý náklad IPO**, tzv. *underpricing* činil cca 2,30% z objemu emise.

K datu zpracování tohoto příspěvku (1. 8. 2008) představuje poslední společnost, která na českém kapitálovém trhu uskutečnila IPO, **New World Resources, N.V.** (dále jen NWR). Emitent je prostřednictvím své dceřiné společnosti OKD, a.s. největší společností těžící černé uhlí a předním producentem černého uhlí v České republice a v geografickém regionu Střední Evropy. Akcie společnosti NWR byly v květnu roku 2008 přijaty k obchodování na pražské, varšavské a londýnské burze. [14]

Hlavní údaje o IPO společnosti NWR jsou uvedeny v tabulce 6. Společnost NWR uskutečnila **kombinovanou IPO**, neboť veřejnosti nabízela jak primární akcie, které jí měly zajistit získání potřebných finančních zdrojů pro realizaci růstových příležitostí, tak akcie sekundární, které sloužily k odprodeji obchodních podílů stávajících akcionářů. Vzhledem k tomu, že téměř 60% z celkového počtu akcií nabízených v rámci IPO tvořily akcie sekundární, lze konstatovat, že hlavním cílem IPO byl **odprodej akcií stávajících akcionářů na burzovních trzích**.

Prostřednictvím prvotní veřejné nabídky akcií bylo veřejnosti, kterou představovaly zejména institucionální investoři, nabídnuto přes 36% celkového počtu akcií společnosti. **Celková velikost IPO** činila cca 1,264 mld. GBP, tj. cca 1,58 mld. EUR, a lze tak hovořit o doposud největší IPO v novodobé historii pražské burzy. Hrubý výnos společnosti činil cca 178,8 mil. GBP, tj. 223,6 mil. EUR. Poptávka investorů po akciích společnosti během její IPO převýšila přibližně sedmkrát jejich nabídku.

Celkové přímé náklady prvotní veřejné nabídky akcií společnosti NWR činily cca 5,61% z objemu emise. Největší část těchto nákladů představovaly poplatky upisovatelům, které činily 3% z objemu emise. **Čistý výnos společnosti**, který byl použit k financování jejího dalšího rozvoje, představoval dle provedených výpočtů cca 140,53 mil. GBP. **Nepřímý náklad IPO** související s podhodnocením emisního kurzu akcií během jejich první veřejné nabídky činil cca 7,55% z objemu emise.

Na základě provedené analýzy prvotních veřejných nabídek akcií, které byly realizovány na českém kapitálovém trhu, lze konstatovat, že:

- IPO uskutečnily výhradně **nadnárodní podniky holdingového typu**, které provozují svoji podnikatelskou činnost na území České republiky, jejich mateřská společnost však má sídlo v zahraničí, a to v zemi, ve které jsou společnosti zvyklé využívat kapitálový trh pro získání potřebných finančních zdrojů,
- IPO byla většinou realizována formou **duální kotace akcií** na tuzemském a zahraničním burzovním trhu,
- většina prvotních veřejných nabídek akcií měla charakter **kombinované IPO**, v rámci které byly investorům nabídnuty jak primární, tak sekundární akcie. Nabídka **sekundárních akcií** byla převážně spojena s vystoupením fondu rizikového kapitálu ze společnosti a se zhodnocením jeho investice formou prodeje akcií na burzovním trhu. Peněžní prostředky získané prodejem **primárních akcií** byly využity k rozvoji emitující společnosti a splacení jejich dluhů,
- **institucionální investoři** tvořili hlavní skupinu investorů a většinou pocházeli ze zemí Evropské unie. Jejich zájem obvykle převýšil množství nabízených akcií v takovém rozsahu, který umožnil manažerovi emise uplatnit **opci na úpis dalších akcií**,
- **množství akcií**, které byly v rámci IPO, včetně uplatnění opce na úpis dalších akcií, investorům nabídnuty většinou nepřesahovalo 50% základního kapitálu společnosti,
- **celkové přímé náklady IPO** činily cca 5,6 - 9,0% z objemu emise. Největší nákladovou položku představovaly poplatky manažerovi emise, které se pohybovaly v rozmezí 2,96 - 5,0% z objemu emise,
- nelze učinit jednoznačný závěr ohledně výše podhodnocení emisní kurzu akcií, který je označován za **nepřímý náklad IPO**.

3. Kvalitativní výzkum emitujících společností v České republice

V této kapitole jsou představeny výsledky kvalitativního výzkumu, který byl realizován formou osobního setkání s vybranými zástupci podniků, které na českém kapitálovém trhu, resp. pražské burze, uskutečnily prvotní veřejnou nabídku akcií. Na základě průvodního dopisu byli osloveni emitenti, kteří do roku 2007 vstoupili na pražskou burzu prostřednictvím IPO. Setkání se uskuteč-

nilo se třemi emitenty, kteří mi formou strukturovaného rozhovoru sdělili své přístupy, poznatky a zkušenosti s touto formou financování. Vzhledem k tomu, že zkoumané podniky si nepřály, aby byl v této souvislosti uveden i jejich název, jsou výsledky formulovány obecně, bez uvedení, ke kterému podniku se vztahují.

Emitující společnosti se shodují na tom, že vstup na kapitálový trh formou IPO je velmi náročný proces, kterému předchází několikaměsíční příprava, během které je nutné připravit společnost na splnění všech podmínek, které jsou kladeny na ty společnosti, s jejichž cennými papíry se obchoduje na veřejných kapitálových trzích. Je nezbytné zajistit, aby společnost měla implementovány Mezinárodní standardy účetního výkaznictví, zaměřila se na hlavní předmět podnikání (angl. core business), měla transparentní vlastnické vztahy a manažerskou strukturu zaměřenou na růst hodnoty podniku.

Názor jednoho z podniků spočívá v tom, že v případě rozhodování o realizaci IPO by si potenciální emitenti měli nejprve uvědomit veškeré nevýhody, které jsou s IPO spojeny. Teprve poté, co jsou ochotni je akceptovat, je možné přistoupit k analýze výhod spojených s touto formou financování a učinit rozhodnutí o uskutečnění IPO.

Pokud jde o finanční nevýhody spojené s IPO, zkoumané podniky se shodují na tom, že prvotní veřejná nabídka akcií je spojena s vysokými výdaji za externí poradce, za interní lidské zdroje a za procesy ve firmě. Emitenti zdůrazňují, že celkové náklady na IPO, které jsou obvykle vyjádřeny procentuálně z objemu emise, nepředstavují jednorázově vynaloženou odměnu za získání potřebných finančních zdrojů, jako je tomu v případě úvěrového financování. Náklady na IPO zahrnují poplatky manažerovi emise, právním poradcům a finančním auditorům, dále pak poplatky za přijetí akcií k obchodování na burzovním trhu, poplatky regulatorním orgánům, náklady spojené s prezentací IPO investorům, včetně tzv. road show. Další výdaje je nutné vynaložit na zavedení nových procesů v podniku, které jsou spojeny zejména s plněním pravidelné informační povinnosti stanovené pro společnost, s jejichž cennými papíry se obchoduje na veřejném kapitálovém trhu.

Vzhledem k tomu, že vstup na kapitálový trh vyžaduje absolutní transparentnost současných i minulých informací o činnosti společnosti, zkoumané podniky shodně udávají, že jejich manage-

ment věnoval většinu času přípravě IPO, což se do určité míry projevilo i ve zpomalení dosud se rozvíjejících podnikatelských aktivit společnosti. Je nutné si uvědomit, že IPO představuje retrospektivní zhodnocení činnosti společnosti a její důkladné prověření právníky a finančními auditory. Pro uskutečnění prvotní veřejné nabídky akcií je proto nutné mít právní a účetní jistotu u všech podniků, které jsou součástí skupiny emitující společnosti.

Zkoumané podniky udávají, že další náročnou činností v procesu IPO je vytvoření prospektu, ve kterém je popsána jak minulost a současnost emitující společnosti, tak i nastíněna její budoucnost. Je nutné si uvědomit, že veškeré údaje, které jsou v prospektu uvedeny musí být založeny na prokazatelných skutečnostech. Po vytvoření tohoto dokumentu je nezbytné zajistit jeho prezentaci investorům, a proto je nutné vytvořit nové oddělení pro styk s investory a připravit se na tzv. road show, tj. osobní setkání s potenciálními investory, zejména institucionálního charakteru.

Pokud jsou potenciální emitenti ochotni akceptovat uvedené nevýhody a splnit všechny nezbytné předpoklady pro IPO, je možné přistoupit k výhodám, které jsou s IPO spojeny a představují hlavní důvody pro rozhodnutí o její realizaci.

Emitující společnosti, v souladu s teoretickými přístupy k IPO, uvedly, že jedním z hlavních důvodů pro její realizaci bylo získání potřebného kapitálu bez nutnosti jeho splácení. To jim umožnilo optimalizovat kapitálovou strukturu a snížit náklady na získání dalšího kapitálu, zejména dluhového charakteru. Společnosti přikládají velkou váhu skutečnosti, že úspěšná realizace IPO zvýšila jejich důvěryhodnost u bankovních institucí, které jim nabídly výhodnější úvěrové podmínky, včetně nižší úrokové sazby, než v období před uskutečněním IPO.

Významný podnět k uskutečnění IPO pocházel od vlastníka zkoumaných podniků, tj. fondu rizikového kapitálu, který IPO využil k ukončení a zhodnocení své investice. Podniky udávají, že v tomto případě bylo přijetí akcií k veřejnému obchodování na burzovních trzích jejich dlouhodobým cílem, na který se postupně připravovaly.

Za další důvod pro realizaci IPO, který však v odborné literatuře není tak často zdůrazňován, byla uvedena skutečnost, že přijetí akcií k obchodování na burzovním trhu je jedním z atributů úspěšné činnosti společnosti a jejího managementu. Se

vstupem společnosti na kapitálový trh je spojena zvýšená publicita společnosti a přímá či nepřímá znalost nabídky jejich produktů a služeb, což má v konečném důsledku pozitivní dopad na její reputaci a goodwill. Na společnosti, s jejichž akciemi se obchoduje na burze cenných papírů, je obvykle pohlíženo jako na jedny z nejziskovějších a nejúspěšnějších společností v oboru, ve kterém působí.

Zkoumané podniky uvedly, že hlavním důvodem pro uskutečnění IPO právě na českém kapitálovém trhu byla skutečnost, že Česká republika představuje hlavní trh pro realizaci jejich podnikatelské činnosti, a dále také tržní příležitost, která souvisela s nízkým počtem IPO na českém kapitálovém trhu.

Doba realizační fáze IPO byla uvedena v délce přibližně čtyř měsíců. Za její nejnáročnější část bylo označeno právní prověření společnosti a předložení finančních výkazů v souladu s Mezinárodními standardy účetního výkaznictví.

Zkoumané podniky se shodly na tom, že vstup na kapitálový trh formou IPO by měl být součástí přirozeného vývoje podniku a neměl by být vnímán pouze jako alternativní zdroj pro získání potřebných peněžních prostředků na určitou investici. Při rozhodování o realizaci IPO také není možné brát v úvahu pouze finanční kritéria, neboť vstup společnosti na kapitálový trh je, v porovnání s jinými formami financování, nezvratný proces, na který musí být společnost dlouhodobě připravena.

Závěr

Z výsledků analýzy prvotních veřejných nabídek akcií, které byly realizovány na českém kapitálovém trhu, vyplývá, že IPO uskutečnily výhradně nadnárodní podniky holdingového typu, které provozují svoji podnikatelskou činnost na území České republiky, jejich mateřská společnost však má sídlo v zahraničí, a to v zemi, ve které jsou společnosti zvyklé využívat kapitálového trhu pro získání potřebných finančních zdrojů. Bylo zjištěno, že většina prvotních veřejných nabídek akcií měla charakter kombinované IPO, v rámci které byly investorům nabídnuty jak primární, tak sekundární akcie. Peněžní zdroje získané prodejem nově emitovaných akcií byly využity zejména k dalšímu rozvoji emitujících společností a ke splacení jejich dluhů. Nabídka sekundárních akcií byla převážně spojena s ukončením a zhodnocením investice fondu rizikového kapitálu. Cel-

kové množství akcií nabízených v rámci IPO ve většině případů nepřesahovalo 50 % základního kapitálu společnosti.

Na základě provedených výpočtů bylo zjištěno, že celkové přímé náklady IPO se na českém kapitálovém trhu pohybují v rozmezí 5,6 - 9,0 % z objemu emise. Největší nákladovou položku představuje odměna manažerovi emise. Její výše u realizovaných IPO činila 2,96 - 5,0 % z objemu emise. Tyto údaje byly potvrzeny jednotlivými emitujícími společnostmi, které se staly předmětem kvalitativního výzkumu. Jeho cílem bylo poznání přístupů, názorů a zkušeností podniků, které uskutečnily IPO v České republice.

Emitující podniky se shodují na tom, že vstup na kapitálový trh formou IPO je velmi náročný proces, kterému předchází několikaměsíční příprava, během které je nutné společnost připravit na splnění všech podmínek, které jsou kladené na společnost, s jejímiž cennými papíry se veřejně obchoduje na kapitálových trzích. Tato skutečnost však byla převýšena výhodami, které financování prostřednictvím IPO poskytuje, a proto se zkoumané podniky rozhodly pro její realizaci.

Za hlavní důvod pro financování formou IPO bylo označeno získání potřebného kapitálu bez nutnosti jeho splacení a optimalizace kapitálové struktury, která podnikům umožnila snížit náklady na získání dalšího kapitálu, zejména dluhového charakteru. Významný podnět k realizaci IPO pocházel u zkoumaných podniků od jejich majoritního akcionáře. V tomto případě byly emitující společnosti dlouhodobě připravovány pro vstup na kapitálový trh, který souvisel s ukončením a zhodnocením investice fondu rizikového kapitálu. Marketingové důvody, které souvisí se zvýšením znalosti produktů a služeb společností, s jejichž akciemi se obchoduje na veřejném trhu, a měřítko úspěšné činnosti společnosti a jejího managementu patřily k dalším skutečnostem, které zkoumané podniky přiměly ke vstupu na veřejný kapitálový trh.

Z výsledků výzkumu dále vyplývá, že typicky česká akciová společnost, ve smyslu její vlastnické struktury, IPO dosud na českém kapitálovém trhu, resp. pražské burze, neuskutečnila. Jedna z prvních takových společností by dle mého názoru mohla pocházet z řady těch, u kterých se v současné době uvažuje o privatizaci prostřednictvím kapitálového trhu.

V současné době 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:

- [1] AAA Auto. *Prospectus* [online]. 2007, [cit. 2007-10-12]. Dostupné z: <<http://www.aaaauto.cz/cz/prospectus/text.html?id=99>>.
- [2] BRAU, J. C., FAWCETT, S. E. Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practise. *Journal of Finance*, 2006, Vol. 61, pp. 399-436. ISSN 0022-1082.
- [3] BUSSE, F. J. *Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft*. 5. Aufl. München, Wien: Oldenburg Verlag, 2003. ISBN 3-486-25406-5.
- [4] CARTER, R. B., MANASTER, S. Initial Public Offering and Underwriter Reputation. *Journal of Finance*, 1990, Vol. 45, Iss. 4, pp. 1045. ISSN 0022-1082.
- [5] ECM Real. *Prospekt emitenta* [online]. 2006, [cit. 2007-07-18]. Dostupné z: <<http://www.ecm.cz/cs/download/korporatni-dokumenty/prospekt-eminenta-en.pdf>>.
- [6] ECM Real. *Výroční zpráva 2006* [online]. 2006, [cit. 2007-07-18]. Dostupné z: <<http://www.ecm.cz/cs/download/vyrocnizprava-2006.pdf>>.
- [7] 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>>.
- [8] Ernst & Young. *Growth during economic uncertainty: Global IPO Trends Report 2008* [online]. 2008, [cit. 2008-06-02]. Dostupné z: <http://www.ey.com/global/content.nsf/International/SGM_IPO_Trends_2008>.
- [9] GIUDICI, G., VEDOVE, F. D., RANDONE, P. A. The evolution of Initial Public Offerings in Italy. *BlitNotes*, 2005, No. 14, 34 s.
- [10] JENKINSON, T., LJUNGVIST, A. *Going Public: The Theory and Evidence on How Companies Raise Equity Finance*. Oxford: Oxford University Press, 2001. ISBN 0-19-829599-5.
- [11] KHURSHED, A. Discussion of Does the Presence of Venture Capitalists Improve the Survival Profile of IPO firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 2000, Vol. 27, Iss. 9, pp. 1177-1183. ISSN 0306-686X.
- [12] LOUGHRAN, T., RITTER, J. R., RYDQVIST. Initial Public Offerings: International Insight. *Pacific-Basin Finance Journal*, 1994, Iss. 2, pp. 165-199. Updated August 5, 2007. ISSN 0927-538X.
- [13] *Nasdaq. Glossary* [online]. 2007, [cit. 2007-09-15]. Dostupné z: <<http://ir.nasdaq.com/glossary.cfm?FirstLetter=>>>.
- [14] NWR. *IPO Prospectus* [online]. 2008, [cit. 2007-07-08]. Dostupné z: <http://media.corporate-ir.net/media_files/irol/22/221913/reports/largo_prelim_oktp_prospectus_70101t09_cnb.pdf>.
- [15] PAGANO, M., PANETTA, F., ZINGALES, L. Why do companies go public. An empirical analysis. *Journal of Finance*, 1998, Vol. 53, Iss. 1, pp. 27-64. ISSN 0022-1082.
- [16] PALEARI, S. et al. *Academic EurlPO Fact Book 2006*. Bergamo: Universoft, 2006. ISBN 1-4196-4673-7.
- [17] Pegas. *Prospectus* [online]. 2006, [cit. 2007-07-07]. Dostupné z: <http://www.pegasas.cz/Data/files/investori/Vyrocnii%20zpravy/VZ06_PEGAS_NONWOVENS_SA.pdf>.
- [18] Pegas. *Výroční zpráva 2006* [online]. 2006, [cit. 2007-07-07]. Dostupné z: <http://www.pegasas.cz/Data/files/investori/Vyrocnii%20zpravy/VZ06_PEGAS_NONWOVENS_SA.pdf>.
- [19] RITTER, J. R. Initial Public Offerings. *Contemporary Finance Digest*, 1998, Vol. 2, Iss. 1, p. 5-30.
- [20] ROSS, S. A., WESTERFIELD, R. W., JORDAN, B. D. *Essentials of Corporate Finance*. 1st ed. USA: Von Hoffmann Press, Inc., 1996. ISBN 0-256-16986-1.
- [21] U.S. Securities and Exchange Commission. *Complaint* [online]. 2007, [cit. 2007-09-15].

Dostupné z: <<http://www.sec.gov/litigation/complaints/compl17327.htm>>.

[22] VGP. *Prospekt společnosti* [online], 2007, [cit. 2008-05-04]. Dostupné z: <[http://www.vgp.cz/File/Prospekt-\(EN\).pdf](http://www.vgp.cz/File/Prospekt-(EN).pdf)>.

[23] WELCH, I. *A First Course in Finance* [online]. 2006, [cit. 2006-08-22]. Dostupné z: <<http://welch.econ.brown.edu/book/>>.

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

[25] Zentiva. *Prospekt emitenta* [online]. 2004, [cit. 2007-06-22]. Dostupné z: <<http://www.zentiva.cz/download/prospekt/U47380Aprospekt.pdf>>.

[26] Zentiva. *Výroční zpráva 2004* [online]. 2006, [cit. 2007-06-22]. Dostupné z: <http://www.zentiva.cz/download/annual_reports/2004/vz_cz.pdf>.

Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.

Brno University of Technology
Faculty of Business and Management
Department of Economics
meluzint@fbm.vutbr.cz

Doručeno redakci: 1. 7. 2008

Recenzováno: 15. 9. 2008; 17. 9. 2008

Schváleno k publikování: 6. 4. 2009

ABSTRACT**RESEARCH INTO IMPLEMENTED IPOs IN THE CZECH CAPITAL MARKET****Tomáš Meluzín**

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. In the United States of America, Japan and in the Western Europe countries the method of company funding through IPO has been applying for several decades already. The first public stock offerings began to be applied in these markets in higher volumes from the beginning of the 60th of the last century. From that period importance of IPO goes up globally and the initial public stock offerings begin to be applied more and more even in the Central and Eastern European countries. 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 Strategy of Sustainable Development of the Czech Republic considers this situation the weakness of the Czech economy, and its resolving has to be paid a due care. The present paper aims at analyzing major characteristics of IPOs that were done in the Czech market in its modern-time history as well as at understanding approaches, views and experience of individual companies that did the IPOs. In order to meet the objectives, secondary research was conducted into sources dealing with the above issues and primary research was carried out into companies that did an IPO in the Czech capital market.

Key Words: *IPO, Czech capital market, Financing, Qualitative research.*

JEL Classification: G32.