

Financování investiční činnosti firem prostřednictvím kapitálového trhu – prospekt cenného papíru

Petr Červinek¹

Abstrakt

Cílem článku je nabídnout ucelený přehled o údajích, které jsou nutné pro sestavení prospektu cenného papíru, resp. užšího prospektu cenného papíru v případě, že se firma rozhodne vstoupit na kapitálový trh prostřednictvím IPO.

Klíčová slova

IPO, prospekt cenného papíru, zúžený prospekt cenného papíru

1 Úvod

Po dlouhé době, kdy se na českém kapitálovém trhu v oblasti primárních emisí akcií nic podstatného nedělo, se uskutečnila další primární emise akcií. Finanční prostředky se v ČR rozhodla získat společnost Central European Media Enterprises Ltd., která je známější české veřejnosti pod zkratkou CME a ve spojení se soukromou televizní stanicí Nova. Akcie CME jsou obchodovány na americkém mimoburzovním trhu NASDAQ, a tím se stávají akcie společnosti CME již třetím duálním listingem na BCPP – po Erste Bank a Orco. V celkovém pořadí jsou ale akcie CME již čtvrtým IPO na BCPP.

Obecně může firma financovat zamýšlené investice několika způsoby. V České republice převládá financování prostřednictvím úvěrů. Je to dáno především historicky, ale také větší či menší neznalostí firemního managementu v oblasti primárních emisí akcií, z kterého pramení strach z tohoto způsobu financování. Dalším faktorem v případě rozhodování o financování prostřednictvím IPO je neochota informačně otevřít firmu širší veřejnosti. Tato neochota pramení z myšlení lidí, kteří byli 40 let vychováni ve strachu a obavách z prozrazení svého soukromí a následné perzekuce, pokud by se někomu na vyšších místech něco nelíbilo. Toto myšlení přetrvává a je těžké přeorientovat ho na nové myšlení prosazující větší otevřenost a zřeknutí se části soukromí (především firemního) za příslib finanční kompenzace v podobě nižších nákladů na získání kapitálu a větších zisků.

Mezi základní náležitosti, které musí být splněny před přijetím akcií k obchodování na burze, náleží tzv. prospekt případně užší prospekt.

2 Prospekt

Nutnost sestavení a předložení prospektu ke schválení Komisi pro cenné papíry stanovuje zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu. Tento zákon v § 34 odst. 7 vyjímá z povinnosti vypracovat prospekt nebo užší prospekt pouze státní dluhopisy a cenné papíry vydané Českou národní bankou. Zákon dále stanovuje způsob uveřejnění prospektu nebo užšího prospektu, a to:

- v úplném znění způsobem umožňujícím dálkový přístup,

¹ Mgr. Petr Červinek, Katedra financí ESF MU v Brně, Lipová 41a, 602 00 Brno

- v úplném znění v alespoň jednom celostátně distribuovaném deníku, nebo formou inzerátu v alespoň jednom celostátně distribuovaném deníku, který obsahuje adresu místa, kde je veřejnosti bezplatně poskytována brožura s úplným zněním prospektu nebo užšího prospektu.

Dále musí být prospekt uveřejněn v sídle organizátora regulovaného trhu. Důležitou podmínkou je nutnost uveřejnění prospektu do 6 měsíců od schválení Komisí pro cenné papíry, jinak prospekt není schválen.

2.1 Prospekt

Podle zákona musí prospekt obsahovat veškeré informace, které jsou nezbytné pro investory a jejich odborné poradce k přesnému a správnému posouzení

- cenného papíru,
- majetku a závazků emitenta, jeho finanční situace,
- zisku a ztrát a
- budoucího vývoje jeho podnikání a budoucí finanční situace.

Informace obsažené v prospektu musejí umožňovat odborné a zasvěcené posouzení investice. Prospekt musí být formulován srozumitelně, a to způsobem umožňujícím snadnou analýzu. Minimální náležitosti prospektu stanoví prováděcí právní předpis, což je konkrétně Vyhláška 263/2004 Sb. Za správné vyhotovení prospektu odpovídá osoba uvedená v prospektu a za správnost údajů uvedených v prospektu odpovídá emitent.

Prospekt schvaluje Komise pro cenné papíry na žádost emitenta, obchodníka s cennými papíry nebo organizátora regulovaného trhu. Vzhledem k vývoji (plánovaná integrace) dohledu a dozoru v ČR, bude prospekt schvalovat nejspíše odbor ČNB, pod který bude spadat dohled a dozor nad kapitálovým trhem. Komise může povolit zúžení prospektu o některé záležitosti, pokud se tím prospekt nestane klamavým. Jde především o náležitosti:

- které nejsou nezbytné pro posouzení majetkové a finanční situace emitenta a jejich budoucího vývoje ani pro posouzení cenného papíru vydaného emitentem,
- jejichž uveřejnění by bylo v rozporu s veřejným zájmem, nebo
- jejichž uveřejnění by mohlo významně poškodit emitenta.

2.2 Uznávání prospektu cenného papíru

Vzhledem k přistoupení ČR k EU došlo k zavedení nového pojmu, a to „evropský (jednotný) pas“. Evropský pas v oblasti kapitálových trhů, resp. v oblasti uvádění emisí akcií na trh umožňuje, při splnění stanovených podmínek, aby příslušná emise cenného papíru nemusela podstupovat další schvalovací řízení ve státě, kde chce své cenné papíry emitovat. Stačí zažádat o uznání prospektu, který byl schválen v domovském státě.

V ČR Komise pro cenné papíry uzná prospekt cenného papíru, od jehož schválení neuplynuly 3 měsíce a který byl schválen dozorovým úřadem

- domovského státu emitenta, nebo
- jiného členského státu EU, ve kterém emitent nebo osoba s povolením k poskytování investičních služeb požádala o schválení prospektu, nemá-li emitent sídlo v členském státě EU.

Jestliže předmětem žádosti o přijetí k obchodování na oficiálním trhu jsou cenné papíry přijaté k obchodování na oficiálním trhu burzy v jiném členském státě EU a od jejich přijetí k obchodování v době žádosti neuplynulo 6 měsíců, může Komise po vyžádání stanoviska orgánu, který o přijetí rozhodl, zprostit emitenta povinnosti předložit nový prospekt, pokud byl prospekt aktualizován a přeložen do českého jazyka. Obdobná opatření platí i pro emitenty z ČR, pokud by chtěli uvést své cenné papíry na trhy v členských státech EU.

2.3 Minimální náležitosti prospektu cenného papíru

Jak již bylo uvedeno, minimální náležitosti prospektu stanoví Vyhláška 263/2004 Sb. v části první. Tato část obsahuje 13 paragrafů (§ 1- §13), které jednotlivě představují oblasti, které musejí být zastoupeny v prospektu. Jde o tyto oblasti:

1. Úvod a obsah prospektu cenného papíru
2. Údaje o osobách odpovědných za prospekt a ověření účetní závěrky
3. Údaje vztahující se na všechny cenné papíry
4. Další údaje o akcích
5. Další údaje o dluhopisech
6. Základní údaje o emitentovi
7. Údaje o základním kapitálu emitenta
8. Údaje o činnosti emitenta
9. Údaje o majetku, závazcích, finanční situaci, zisku a ztrátách emitenta
10. Údaje o statutárních a dozorčích orgánech a vedoucích pracovnících emitenta
11. Údaje o vývoji činnosti emitenta
12. Cenné papíry zastupující akcie
13. Údaje o dalších cenných papírech a osobách

Dalších 10 paragrafů (§ 14 - §23) se věnuje minimálním náležitostem užšího prospektu cenného papíru.

2.3.1 Úvod a obsah prospektu cenného papíru

V úvodu prospektu se uvede obsah prospektu s odkazy na jednotlivá ustanovení Vyhlášky 263/2004 Sb. s uvedením příslušné stránky prospektu. Obsah prospektu tvoří údaje o osobách odpovědných za prospekt a ověření účetní závěrky, údaje o cenných papírech a údaje o emitentovi.

2.3.2 Údaje o osobách odpovědných za prospekt a ověření účetní závěrky

Mezi minimální údaje o osobách odpovědných za prospekt a ověření účetní závěrky patří především

- jméno, popřípadě jména a příjmení, datum narození, adresa bydliště nebo místo podnikání a funkce fyzických osob odpovědných za prospekt
- jméno, popřípadě jména a příjmení, datum narození, adresa bydliště nebo místo podnikání auditora a obchodní firma nebo název, sídlo a identifikační číslo, bylo-li přiděleno, auditorské společnosti, kteří ověřili účetní závěrky emitenta za poslední 3 účetní období

2.3.3 Údaje vztahující se na všechny cenné papíry

Těmito údaji jsou zejména

- druh, forma, podoba a počet kusů cenných papírů, připojené kupóny, identifikační označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů ("ISIN"), pokud bylo nebo má být přiděleno, celková jmenovitá hodnota emise a jmenovitá hodnota cenného papíru
- způsob zdaňování výnosů z cenných papírů ve státu, ve kterém má emitent sídlo, popřípadě i ve státu, ve kterém mají být cenné papíry přijaty k obchodování na regulovaném trhu nebo veřejně nabízeny
- způsob převodu cenných papírů
- názvy regulovaných trhů, na kterých bylo nebo bude požádáno o přijetí cenných papírů k obchodování, počet kusů a celková jmenovitá hodnota cenných papírů, které mají být předmětem žádosti o přijetí k obchodování na regulovaném trhu nebo veřejné nabídky

- názvy regulovaných trhů, na kterých jsou nebo mají být předmětné cenné papíry nebo jiné cenné papíry téhož emitenta a téhož druhu přijaty k obchodování
- název a sídlo banky nebo finanční instituce, jejímž prostřednictvím mohou vlastníci cenných papírů vykonávat svá vlastnická práva spojená s cennými papíry, zejména jejímž prostřednictvím budou z cenných papírů vypláceny výnosy
- emisní kurz nebo kupní cena cenných papírů a způsob jejich placení
- informace o postupu při úpisu nebo veřejné nabídce cenných papírů, s uvedením lhůt pro upisování nebo nákup cenných papírů, včetně informace o případné možnosti ukončit předčasně upisování nebo veřejnou nabídku nebo krátkit uskutečněné upisování, místa úpisu nebo veřejné nabídky, popřípadě názvů finančních institucí, které mají úpis nebo veřejnou nabídku zprostředkovat
- v případě listinných cenných papírů jejich popis nebo vzorový výtisk a způsob předání listinných cenných papírů jejich nabyvatelům

2.3.4 Další údaje o akcích

V prospektu akcií se navíc, kromě informací, které byly uvedeny výše, uvede dále především

- informace o tom, zda jsou akcie, které mají být přijaty k obchodování na regulovaném trhu, umístěny mezi veřejností, nebo zda mají být mezi veřejnost umístěny prostřednictvím regulovaného trhu
- charakteristika akcií a přesný popis druhu akcií
- u akcií vydaných v souvislosti se splynutím, sloučením nebo rozdělením společnosti, s převodem podniku nebo jeho části, s nabídkou převzetí, nebo u akcií, které je možné vydat jako protiplnění nepeněžitých vkladů, označení místa, kde je možné nahlédnout do dokumentů obsahujících podmínky uvedených operací
- úplný popis všech práv vyplývajících z akcie, zejména rozsahu hlasovacích práv, práva na podíl na zisku, na likvidačním zůstatku a veškerých prioritních práv
- datum vzniku práva na dividendu, je-li známo, a lhůta pro její vyplacení
- emisní ážio s uvedením všech nákladů připadajících a účtovaných upisovatelům nebo kupujícím, v případě plně nesplacených akcií též podrobnosti jejich splacení
- počet akcií umístěných mezi veřejností s uvedením základního kapitálu, který na ně připadá, s rozlišením podle druhů akcií
- celkové náklady emise nebo jejich odhad v poměru připadajícím na jednu akcii
- počet akcií, které budou přijaty k obchodování na regulovaném trhu a jejich jmenovitá hodnota
- datum, ke kterému mají být akcie přijaty k obchodování na regulovaném trhu, pokud je známo

2.3.5 Další údaje o dluhopisech

V prospektu dluhopisů se navíc, kromě informací, které byly uvedeny v 2.3.5., uvede dále především

- druh, počet a číselné označení dluhopisů
- nominální úroková sazba nebo jiný výnos a způsob jeho výpočtu
- způsob a postup splacení dluhopisů
- měna, na kterou dluhopisy znějí, možnost volby měny
- lhůta splatnosti dluhopisů, případně data splátek před lhůtou splatnosti
- počátek úročení dluhopisů a data splatnosti úroků nebo jiného výnosu

2.3.6 Základní údaje o emitentovi

Jde zejména o tyto údaje

- obchodní firma nebo název, sídlo a skutečné sídlo, je-li odlišné od sídla a identifikační číslo, bylo-li přiděleno
- datum založení a doba, na kterou byl emitent založen, jestliže byl založen na dobu určitou
- předmět podnikání emitenta podle určení ve společenské smlouvě nebo ve stanovách s odkazem na příslušné ustanovení společenské smlouvy nebo stanov
- místa, na kterých jsou k nahlédnutí veškeré dokumenty a materiály uváděné v prospektu týkající se emitenta

2.3.7 Údaje o základním kapitálu emitenta

Zde se jedná především o následující údaje

- výše upsaného základního kapitálu, počet a druh účastnických cenných papírů nebo podílů, do kterých je základní kapitál rozložen, popis jejich hlavních charakteristik, údaj o nesplacené výši základního kapitálu s uvedením počtu a druhu účastnických cenných papírů nebo podílů nebo celkové jmenovité hodnoty a druhu dosud nesplacených účastnických cenných papírů nebo podílů, seřazených podle rozsahu, v jakém nebyly splaceny
- jmenovitá hodnota vydaných cenných papírů, které opravňují k uplatnění práva na výměnu za jiné cenné papíry nebo na přednostní úpis jiných cenných papírů, s uvedením podmínek a postupu při uplatnění tohoto práva
- popis struktury podnikatelského seskupení, jestliže je emitent jeho součástí, a pozice, kterou emitent v takovém seskupení zaujímá

Navíc v prospektu akcií se uvede

- jmenovitá hodnota povoleného nebo podmíněného zvýšení základního kapitálu a případná lhůta pro jeho zvýšení, okruh osob, které mají právo na výměnu cenných papírů za akcie nebo přednostní upisování akcií, a podmínky a postup při vydávání nových akcií
- podmínky stanovené v zakládacích dokumentech pro změny výše základního kapitálu a práv vyplývajících z jednotlivých druhů akcií, jestliže jsou přísnější než podmínky stanovené zákonem
- souhrnný popis operací, kterými došlo v průběhu předcházejících 3 let ke změnám v základním kapitálu nebo v počtu nebo druhu akcií, do kterých je rozložen

2.3.8 Údaje o činnosti emitenta

Těmito údaji jsou údaje o hlavních oblastech činnosti emitenta s uvedením hlavních druhů výrobků a služeb, údaje o tržbách v posledních 3 účetních obdobích nebo v posledních 2 účetních obdobích, je-li prospekt zpracováván pro dluhopisy, sídlo organizační složky podniku emitenta, která se alespoň 10 % podílí na celkovém obratu nebo výrobě či službách poskytovaných emitentem, a souhrnný popis nemovitostí vlastněných emitentem a další. V prospektu akcií se uvede dále alespoň informace o trendu, programu a aplikaci výsledků výzkumu nebo vývoje nových výrobků nebo postupů za poslední 3 účetní období, jestliže jsou významné, údaje o přerušeních v podnikání emitenta, která měla nebo mohou mít významný vliv na finanční situaci emitenta v posledních 3 účetních obdobích, a údaje o průměrném počtu zaměstnanců s rozdělením podle jednotlivých druhů podnikatelské činnosti emitenta a změny počtu zaměstnanců v předcházejících 3 účetních obdobích, jestliže jsou podstatné.

2.3.9 Údaje o majetku, závazcích, finanční situaci, zisku a ztrátách emitenta

Těmito údaji jsou alespoň

- účetní závěrka v rozsahu rozvahy a výkazu zisku a ztráty ve formě srovnávací tabulky za poslední 3 účetní období nebo za poslední 2 účetní období, je-li prospekt zpracováván pro dluhopisy, a přílohy za poslední účetní období a
- přehled o změnách vlastního kapitálu ve formě srovnávací tabulky za poslední 3 účetní období.

V prospektu akcií se navíc uvede

- výsledek (zisk, ztráta) po zdanění z běžné činnosti emitenta připadající na jednu akcii za poslední 3 účetní období a
- výše dividendy na akcii za poslední 3 účetní období.

V prospektu dluhopisů se navíc uvede

- o celkové výši dosud nesplacených úvěrů přijatých emitentem v rozdělení na zajištěné a nezajištěné úvěry a způsob jejich zajištění,
- o celkové výši veškerých půjček přijatých emitentem a jiných závazků emitenta v rozdělení na zajištěné a nezajištěné půjčky a závazky a způsob jejich zajištění a
- o zajištění poskytnutém emitentem a dalších podmíněných závazcích.

2.4 Minimální náležitosti užšího prospektu

Jak už bylo uvedeno, může Komise pro cenné papíry povolit zúžení prospektu cenného papíru. V tomto případě jsou z prospektu cenného papíru vypuštěny některé údaje. Změny shrneme postupně, podle jednotlivých oblastí, které musejí být zastoupeny v prospektu.

Úvod a obsah prospektu cenného papíru zůstává beze změny.

Údaje o osobách odpovědných za prospekt a ověření účetní závěrky zůstávají obsahově beze změny, dochází pouze ke zhuštění informací.

Údaje vztahující se na všechny cenné papíry, Další údaje o akciích a Další údaje o dluhopisech jsou spojeny do *Údajů o cenných papírech* (§ 16), přičemž se vypouští např. údaje o čistém výnosu emitenta, možnosti vydání zatímních listů a názvy regulovaných trhů, na kterých bylo, je nebo bude obchodováno s předmětnými cennými papíry. Z *Dalších údajů o akciích* je zahrnuto především datum vzniku práva na dividendu, je-li známo, a lhůta pro její vyplacení.

Základní údaje o emitentovi zůstávají stejné.

Údaje o základním kapitálu emitenta jsou zúženy o jmenovitou hodnotu vydaných cenných papírů, které opravňují k uplatnění práva na výměnu za jiné cenné papíry a o počet, účetní hodnotu a jmenovitou hodnotu vlastních účastnických cenných papírů, které nabyt a drží emitent nebo osoba, na které má emitent přímý či nepřímý podíl přesahující 50% základního kapitálu nebo hlasovacích práv, jestliže se tyto účastnické cenné papíry nevykazují ve zvláštní položce rozvahy. V užším prospektu akcií zůstává navíc i jmenovitá hodnota povoleného nebo podmíněného zvýšení základního kapitálu a případná lhůta pro jeho zvýšení, okruh osob, které mají právo na výměnu cenných papírů za akcie nebo přednostní upisování akcií, a podmínky a postup při vydávání nových akcií a počet a hlavní charakteristika akcií, které nezakládají podíl na základním kapitálu. Dále je nutné uvést akcionáře, kteří přímo či nepřímo vykonávají nebo by mohli vykonávat významný vliv na vedení emitenta.

Údaje o činnosti emitenta byly zúženy na hlavní oblasti činnosti emitenta a výjimečné skutečnosti a události, kterými byla tato činnost ovlivněna, údaje o závislosti emitenta na patentech nebo licencích, průmyslových, obchodních nebo finančních smlouvách nebo nových výrobních procesech, jestliže mají zásadní význam pro činnost nebo ziskovost emitenta, údaje o významných probíhajících investicích emitenta včetně číselných údajů a údaje o soudních, správních nebo rozhodčích řízeních, která mohou mít významný vliv na finanční situaci emitenta.

V *Údajích o majetku, závazcích, finanční situaci, zisku a ztrátách emitenta* došlo k razantnímu zúžení z 16 odstavců na pouhé 2. Zde zůstávají zachovány pouze údaje o poslední zveřejněné účetní závěrce, mezitímní účetní závěrce, jestliže byla zveřejněna od konce posledního účetního období, a údaje o jméně, popřípadě jménech a příjmeních, adresách bydliště nebo místech podnikání auditora a obchodní firmě nebo názvu a sídlu auditorské společnosti, kteří ověřili účetní závěrku emitenta uvedenou v užším prospektu. Jestliže auditor vydal jiný výrok než výrok "bez výhrad", musí být k prospektu přiložena i zpráva o auditu. Pokud emitent sestavuje pouze konsolidovanou účetní závěrku, uvede konsolidovanou účetní závěrku. Pokud emitent sestavuje také konsolidovanou účetní závěrku, uvede konsolidovanou účetní závěrku i účetní závěrku nebo jen jednu z nich, pokud ta, která se v užším prospektu neuvede, neobsahuje žádné podstatné dodatečné údaje.

Údaje o statutárních a dozorčích orgánech a vedoucích pracovnících emitenta zůstávají téměř beze změny, především obsahově, mění se pouze údaje v užším prospektu akcií, kde zůstávají zachovány pouze údaje o výši jakéhokoliv druhu plnění poskytnutého statutárním orgánům nebo jejich členům a členům dozorčích orgánů a vedoucím pracovníkům emitenta za poslední účetní období, zejména odměna, mzda nebo plat, tantiémy, podíl na zisku, náhrada nákladů, pojistné prémie, provize a věcná plnění (tento údaj se uvede za každou osobu zvlášť), a údaje o celkovém počtu účastnických cenných papírů emitenta, který je držen statutárními orgány nebo jejich členy, členy dozorčích orgánů a vedoucími pracovníky emitenta, a opcí, na základě kterých tyto osoby mohou získat další účastnické cenné papíry emitenta nebo uskutečnit jejich převody.

Údaje o vývoji činnosti emitenta zůstávají v užším prospektu stejné.

Údaje o Cenných papírech zastupujících akcie jsou zcela vypuštěny.

Údaje o dalších cenných papírech a osobách zůstávají, až na čísla paragrafů, na které je odkazováno, beze změn.

3 Závěr

Může se zdát, že sestavení prospektu je příliš složitou a namáhavou prací, která nemůže přinést větší zisk (vzhledem k nákladům) v porovnání se žádostí o úvěr. Navíc nebývá dostatečná ochota zveřejnit veškeré nutné informace, např. informace týkající se statutárních a dozorčích orgánů a vedoucích pracovníků. Na druhou stranu má investor právo vědět, kam jeho peníze budou směřovány, zda např. nebudou rozdány na platy a odměny vedoucích pracovníků přičemž firma bude na pokraji krachu.

Má-li firma v pořádku účetnictví, není sestavení prospektu zásadní problém, který zvládnou i její zaměstnanci.

Doufám, že můj příspěvek pomohl vnést do právních norem týkajících se (užšího) prospektu trochu jasno a že se mi podařilo uspořádat informace přehledně.

Literatura

[1] Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

[2] Vyhláška č. 263/2004 Sb., o minimálních náležitostech prospektu cenného papíru a užšího prospektu cenného papíru

Summary

Financing of investment activity of firms through the capital market - prospectus

The aim of this article is to provide a comprehensive overview of necessary data to design prospectus of security or reduced prospectus of security in the case that a firm decides to enter the capital market through the IPO.