

# Klíčové aspekty rozhodování o realizaci IPO

Tomáš Meluzín<sup>1</sup>

## Abstrakt

Financování rozvoje společnosti prostřednictvím „*Initial Public Offering*“ má ve světě velké zastoupení a na rozvinutých kapitálových trzích patří již k tradičním způsobům získávání peněžních prostředků potřebných pro rozvoj podnikání. Příspěvek si klade za cíl vymezit pojem „*Initial Public Offering*“ a určit klíčové aspekty rozhodování o její realizaci.

## Klíčová slova

IPO, rozhodování, klíčové aspekty

## 1 Úvod

Financování rozvoje společnosti prostřednictvím „*Initial Public Offering*“ má ve světě 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. První 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.

Příspěvek si klade za cíl vymezit pojem „*Initial Public Offering*“ a určit klíčové aspekty rozhodování o její realizaci. Příspěvek byl uskutečněn za finanční podpory Grantové agentury České republiky v rámci řešení grantového projektu č. 402/09/P134 s názvem „*Rozhodovací model financování podniků prostřednictvím IPO*“.

## 2 Vymezení pojmu „*Initial Public Offering*“ dle soudobé literatury

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).

---

<sup>1</sup> Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D., Fakulta podnikatelská VUT v Brně, Kolejní 2906/4, 612 00 Brno, E-mail: [meluzint@fbm.vutbr.cz](mailto:meluzint@fbm.vutbr.cz)

- 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 společností, s jejichž cennými papíry se v minulosti na veřejném trhu obchodovalo, pokud nová emise splňuje výše uvedené předpoklady pro IPO. Vzhledem k charakteru tohoto příspěvku je pojem „*Initial Public Offering*“ dále používán v užším slova smyslu a „IPO“ představuje zkratku pro **prvotní veřejnou nabídku akcií**.

Podle původu akcií nabízených v rámci IPO lze dle literatury Jenkinson a Ljungqvist (2001), Giudici, Vedove a Randone (2005), Huyghebaert a Hulle (2006) rozlišovat:

- **IPO primárních akcií<sup>2</sup>**, při které dochází k emisi nových akcií a jejich uvedení na veřejný primární trh cenných papírů,
- **IPO sekundárních akcií<sup>3</sup>**, 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.

### 3 Klíčové aspekty rozhodování o realizaci IPO

V odborné literatuře lze nalézt velké množství důvodů pro vstup firmy na kapitálový trh formou IPO. Dle literatury Paleari (2006) však existují tři hlavní důvody pro realizaci IPO:

- 1) **zvýšení kapitálu a získání dalších finančních prostředků pro růst společnosti,**
- 2) **vylepšení jména a image společnosti,**
- 3) **získání výhod pro stávající akcionáře.**

Většina autorů odborné literatury uvádí jako hlavní důvod pro realizaci IPO **získání potřebných finančních zdrojů pro rozvoj společnosti bez omezení, která jsou spojena**

---

<sup>2</sup> Zde je třeba upozornit na skutečnost, že v odborné literatuře neexistuje jednotná definice pojmu „primární cenný papír“. Například v literatuře Rose (1992) a Rejnuš (2008) se za primární cenné papíry považují ty, které směřují přímo od emitenta ke konkrétnímu investorovi a jsou spojeny s tzv. přímým financováním.

<sup>3</sup> Podobně jako je tomu u primárních cenných papírů, existují v odborné literatuře různé přístupy k vymezení pojmu „sekundární cenný papír“. Např. v literatuře Rose (1992) a Rejnuš (2008) se za sekundární cenné papíry považují cenné papíry vydané finančním zprostředkovatelem a souvisí s tzv. nepřímým financováním.

s *úvěrovým financováním*. Jedná se zejména o skutečnost, že získaný kapitál nestaví společnost před často nepružný splátkový kalendář a využití peněžních prostředků není účelově vázáno – společnost tak může pružněji reagovat na vývoj okolního podnikatelského prostředí.

K realizaci veřejné emise akcií přistupují nejčastěji podniky, které se nachází v situaci, kdy pro financování jejich expanzivních plánů již nestačí interní zdroje ani bankovní úvěry. Primární trh cenných papírů umožňuje získat kapitál od velkého počtu předem neznámých investorů. Výhodou je rovněž rozdělení kapitálu v požadované výši do velkého počtu akcií s takovou nominální hodnotou, za kterou budou na trhu snadno realizovatelné. Výsledkem je kumulace kapitálu takové hodnoty, jakou by nebyl schopen, resp. ochoten, poskytnout individuální investor, případně omezený počet investorů.

Dle literatury Paleari (2006) představuje prvotní veřejná nabídka akcií *mimořádnou finanční operaci*, která umožňuje společnosti zlepšit její likviditu a kapitálovou strukturu. Pro podniky opatřující si základní kapitál formou veřejné emise akcií je typický vyšší podíl vlastního kapitálu na bilanční sumě, tj. nižší úroveň zadluženosti. To snižuje pravděpodobnost jejich bankrotu v období, kdy dosahují ztráty (např. v období všeobecné recese).

V následujícím příkladě je znázorněn dopad IPO a bankovního úvěru na cash-flow a výsledek hospodaření podniku. Příklad vychází z následujících předpokladů:

- podnik potřebuje získat dodatečné finanční zdroje ve výši 30 milionů EUR,
- náklady spojené s realizací IPO činí a) 5 %, b) 10 % z hodnoty emise,
- alternativou k IPO je bankovní úvěr s úrokovou sazbou 5 % p.a. a pravidelnými ročními splátkami po dobu a) 5-ti let, b) 10-ti let,
- dividendová politika podniku ani zhodnocení kapitálu za dané časové období (tzv. časová hodnota peněz) nejsou brány v úvahu.

Vliv financování formou IPO na cash-flow a výsledek hospodaření podniku je uveden v tabulce 1.

FINANCOVÁNÍ FORMOU IPO (MIL. EUR)			
REALIZAČNÍ NÁKLADY 5 %		REALIZAČNÍ NÁKLADY 10 %	
Příjem	30,00	Příjem	30,00
Výdaj	1,50	Výdaj	3,00
<b>Cash flow</b>	<b>28,50</b>	<b>Cash flow</b>	<b>27,00</b>
Náklad	1,50	Náklad	3,00
Výnos	0,00	Výnos	0,00
<b>Výsledek hospodaření</b>	<b>- 1,50</b>	<b>Výsledek hospodaření</b>	<b>- 3,00</b>

Tab.č.1: Vliv IPO na cash-flow a výsledek hospodaření podniku  
Zdroj: vlastní zpracování

Vliv financování formou bankovního úvěru na cash-flow a výsledek hospodaření podniku je uveden v tabulce 2.

FINANCOVÁNÍ FORMOU BANKOVNÍHO ÚVĚRU (MIL. EUR)			
DOBA SPLATNOSTI 5 LET		DOBA SPLATNOSTI 10 LET	
Příjem	30,00	Příjem	30,00
Výdaj <sup>4</sup>	34,50	Výdaj	38,25

<sup>4</sup> Zahrnuje splátku jistiny a zaplacených úroků během doby splatnosti úvěru.

<b>Cash flow</b>	<b>- 4,50</b>	<b>Cash flow</b>	<b>- 8,25</b>
Náklad	4,50	Náklad	8,25
Výnos	0,00	Výnos	0,00
<b>Výsledek hospodaření</b>	<b>- 4,50</b>	<b>Výsledek hospodaření</b>	<b>- 8,25</b>

Tab.č.2: Vliv bankovního úvěru na cash-flow a výsledek hospodaření podniku

Zdroj: vlastní zpracování

Z uvedeného srovnání je zřejmé, že ***jak z pohledu cash-flow, tak z pohledu výsledku hospodaření se IPO jeví jako výhodnější forma financování než bankovní úvěr***, a to i za cenu vyšších nákladů na realizaci IPO. Zde je třeba však zdůraznit, že při rozhodování o realizaci IPO je nutné brát v úvahu také nefinanční kritéria, neboť např. špatně načasovaná emise může mít negativní dopad na další vývoj společnosti.

*Initial Public Offering* lze také považovat za významný ***marketingový nástroj***. Uvedení společnosti na burzovní trh je vždy událostí, která zaujme minimálně místní média. Společnost, která byla dříve známá pouze lidem z oboru, se již během přípravy na IPO začíná objevovat na titulních stránkách novin a těší se zájmu široké veřejnosti. Emitenti tak získávají v podobě IPO důležitý marketingový nástroj k bezplatnému posílení *image* firmy a zvýšení známosti značky. Důležitým faktem je, že zájem médií přetrvává i po realizaci IPO a společnost z něj profituje i v dalších letech.

Poslední skupina přínosů souvisí s ***výhodami pro stávající akcionáře***, kteří v případě veřejné obchodovatelnosti akcií mohou snáze odprodat své obchodní podíly ve společnosti na sekundárním trhu, což zvyšuje jejich flexibilitu v oblasti finančního rozhodování. Platby na tomto trhu realizované přitom nemají vliv na finanční situaci emitujícího podniku. Základní kapitál získávaný formou veřejné emise rovněž odstraňuje rozpor mezi velkými akcionáři, kteří chápou svoji investici spíše jako dlouhodobou, a malými akcionáři, kteří jsou naopak orientováni na likvidnost a tudíž krátkodobost své investice. Častým důvodem k realizaci IPO je záměr majoritního vlastníka snížit svůj podíl ve společnosti. V některých případech IPO pomáhá vyřešit problém „***generační obměny***“ v rodinných podnicích. Z pohledu akcionáře je výhodou možnost spoluvlastnický podíl reprezentovaný akcií kdykoliv zpeněžit na sekundárním trhu, což ho činí v jeho finančním rozhodování velmi flexibilním.

Emitující společnosti obvykle vede k realizaci IPO ***kombinace několika výše uvedených důvodů***. V současné době společnosti často přistupují k této formě financování jak z důvodu získání potřebného kapitálu, tak i kvůli potřebě některých stávajících akcionářů (např. fondu rizikového kapitálu), kteří chtějí v rámci IPO odprodat své podíly ve společnosti.

Vedle výše uvedených přínosů je IPO také spojena s řadou nákladů, poplatků a povinností, které lze obecně považovat za nevýhody této formy financování.

Hodnotově nejvýznamnější položku přímých realizačních nákladů IPO obvykle představují ***poplatky upisovatelům***. Ty jsou v angl. psané literatuře nejčastěji označovány jako tzv. *gross spread*, který představuje rozdíl mezi cenou, za kterou upisovatel odkoupí akcie od emitenta, a emisním kurzem, za který jsou akcie poprvé nabízeny veřejnosti. *Gross spread* se nejčastěji vyjadřuje procentuálně z objemu emise (emisní kurz akcií násobený počtem nabízených akcií). Z výsledků empirických studií, které se zabývaly analýzou velikosti *gross spreadu* na jednotlivých akciových trzích, vyplývá, že na amerických trzích dosahuje vyšší hodnoty než na trzích evropských. Například Torstila (2003) ve svém výzkumu dochází k závěrům, že:

- na amerických trzích dosahuje průměrná hodnota *gross spreadu* cca 7,5 % a hodnota mediánu cca 7 %,
- na evropských trzích dosahuje průměrná hodnota *gross spreadu* cca 3,8 % a hodnota mediánu cca 4 %.

Ritter (2007), který se zabývá studiem *gross spreadu* na amerických trzích v letech 1980–2006 uvádí, že většina amerických IPO je spojena s poplatky upisovatelům ve výši 7 % z objemu emise. K podobným závěrům dochází i výzkum poradenské společnosti Oxera z Velké Británie<sup>5</sup>, ze kterého vyplývá, že rozdíl mezi poplatky upisovatelům na amerických a evropských trzích činí přibližně tři procentní body. Pro emisi akcií v hodnotě 20 mil. GBP představují poplatky upisovatelům cca 700 tis. GBP (tj. 3,5 % z objemu emise) na evropských trzích a cca 1,3 mil. GBP (tj. 6,5 % z objemu emise) na amerických trzích.

Mezi další realizační náklady IPO patří **poplatky za přijetí akcií k obchodování** na veřejných kapitálových trzích. Z uvedených studií vyplývá, že i když se jejich výše na jednotlivých trzích liší, nepřesahuje jejich velikost většinou 0,05 % z objemu emise. Lze tedy konstatovat, že v porovnání s poplatky upisovatelům představují poplatky za přijetí akcií k veřejnému obchodování pouze zanedbatelnou položku celkových nákladů IPO.

Zbývající část přímých realizačních nákladů IPO tvoří **poplatky profesionálům** za právní, auditorské a jiné poradenské služby, **náklady na marketingové aktivity** a **interní náklady** emitující společnosti související s přípravou IPO. Tyto náklady lze obvykle souhrnně kvantifikovat v rozmezí 3–6 % z objemu emise. Je však třeba zdůraznit, že jejich skutečná výše je vždy individuální a závisí na specifikách jednotlivých emisí, například na jejich velikosti a také na připravenosti emitenta pro vstup na kapitálový trh. Narozdíl od poplatků upisovatelům a poplatků za přijetí akcií k obchodování na veřejném trhu nejsou informace o těchto nákladech obvykle zveřejňovány, a je proto velmi obtížné je přesně vyčíslit.

Z výsledků studie Kaserer a Schiereck (2007) vyplývá, že z hlediska mediánu dosahují celkové přímé realizační náklady IPO nejnižší hodnoty na trhu Euronext (6,6 % z objemu emise), po kterém následují trhy New York Stock Exchange (7,7 % z objemu emise) a Deutsche Börse (7,9 % z objemu emise). Nasdaq a London Stock Exchange jsou spojeny s hodnotami mediánu pro přímé realizační náklady IPO ve výši 9,0 %, resp. 9,9 % z objemu emise. Za nejdražší trh pro realizaci IPO je možné označit Hong Kong Stock Exchange, neboť medián přímých realizačních nákladů IPO dosahuje 12,7 % z objemu emise.

V případě porovnání nákladnosti IPO s ostatními zdroji financování je třeba si uvědomit, že vynaložené náklady na realizaci IPO nepředstavují pouze tzv. cenu za získání potřebných finančních zdrojů, jako je tomu v případě dluhového financování, u kterého lze za hlavní náklad považovat placené úroky. Náklady vynaložené v procesu přípravy IPO, např. náklady spojené s implementací Mezinárodních standardů účetního výkaznictví, náklady na zavedení principů *corporate governance* a částečně i náklady na *due diligence* jsou spojeny s přínosy pro společnost i bez realizace IPO, a nepředstavují tak jen účelově vynaložené výdaje na získání potřebných finančních zdrojů.

Za nepřímý náklad IPO je obvykle označován *underpricing*. Empirické výzkumy, které se zabývají vývojem tržního kurzu akcií krátce po jejich prvotní veřejné nabídce, dochází velmi často k závěru, že emitující společnosti nabízejí své akcie při IPO za nižší cenu, než za kterou se poprvé obchodují na sekundárním trhu. V angl. psané literatuře se tato skutečnost označuje termínem „*underpricing*“, pro který je možné zavést český ekvivalent „**podhodnocení emisního kurzu akcií**“. Z pohledu emitenta představuje podhodnocení emisního kurzu akcií implicitní náklad IPO, neboť společnost, resp. původní akcionáři (při nabídce sekundárních akcií) získávají méně peněžních prostředků. Dle literatury Pagano (1998) mají investoři obvykle méně informací o skutečné hodnotě podniku než samotní emitenti. Tato skutečnost nepříznivě působí na cenu akcií nabízených při IPO a determinuje význam *underpricingu*, který je důležitý pro jejich úspěšné upsání. Rock (1986) a Chemmanur a Fulghieri (1995)

<sup>5</sup> Společnost se zabývala analýzou emisí akcií, které se uskutečnily na London Stock Exchange, New York Stock Exchange, Nasdaq, Euronext a Deutsche Börse v období od 1. 1. 2003 do 30. 6. 2005.

zdůrazňují, že náklady spojené s *underpricingem* jsou významné především u malých společností s kratší podnikatelskou historií, které ještě nedosahují průměrného výkonu v odvětví. Z toho vyplývá, že pokud se týká *pravděpodobnosti úspěšného vstupu firmy na kapitálový trh, měla by pozitivně korelovat s věkem a/nebo velikostí společnosti*.

Veřejná emise akcií je také spojena s *nefinančními nevýhodami*. Obecně bude podnikání společnosti po vstupu na veřejné kapitálové trhy mnohem *podrobněji a kritičtěji sledováno*. Na jedné straně budou stát akcionáři společnosti, jejichž různé reakce na hospodářské výsledky společnosti mohou mít vliv na kurz akcií. Na druhé straně pak stojí nerozhodnutí investoři, analytici, banky, obchodní partneři, konkurence a další subjekty, které výkonnost společnosti z mnoha důvodů sledují a porovnávají s ostatními společnostmi v daném odvětví. Plnění *pravidelné informační povinnosti* je jednou z podmínek veřejné obchodovatelnosti akcií.

Možnost růstu společnosti formou převzetí dalších společností se může odehrát i v obrácené roli, kdy se společnost sama stane předmětem nákupu, tj. *nepřátelského převzetí*. Této situaci lze do jisté míry zabránit upsáním pouze omezeného množství akcií v rámci jejich prvotní veřejné nabídky. V každém případě však noví akcionáři získávají možnost podílet se na řízení společnosti a právo na informace o dění ve společnosti.

Skutečnost, že společnosti, které jsou kótované na burze musí plnit pravidelnou informační povinnost, s sebou přináší *riziko odhalení důležitých podnikatelských záměrů* konkurencí. Společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi musí podléhat pravidelnému dohledu auditorů, kteří netolerují jakékoli „obcházení“ účetních a daňových zákonů. Yosha (1995) ve svém výzkumu dochází k závěru, že i když jsou náklady spojené s realizací IPO přiměřeně vysoké, společnosti citlivé na zveřejňování informací se často rozhodou pro nerealizaci IPO z důvodu pravidelné informační povinnosti. *Tato skutečnost vypovídá o negativní závislosti mezi citlivostí na zveřejňování informací (především v oblasti výzkumu a vývoje) v odvětví společnosti a pravděpodobností uskutečnění IPO*.

V následující tabulce jsou shrnuty výše uvedené výhody a nevýhody vstupu společnosti na veřejný kapitálový trh formou IPO, které je možné označit za klíčové aspekty rozhodování o její realizaci.

PRVOTNÍ VEŘEJNÁ NABÍDKA AKCIÍ (INITIAL PUBLIC OFFERING)	
VÝHODY	NEVÝHODY
<ul style="list-style-type: none"> <li>získání potřebných finančních prostředků pro rozvoj společnosti bez omezení, která jsou spojena s dluhovým financováním</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>přímé a nepřímé náklady spojené s přípravou a realizací IPO</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>optimalizace kapitálové struktury společnosti a snížení rizika jejího předlužení</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>přímé a nepřímé náklady spojené s veřejnou obchodovatelností akcií</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>zvýšení důvěryhodnosti a vyjednávací síly společnosti s bankovními a jinými institucemi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>rozšíření vlastnické struktury společnosti na další akcionáře (investory)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>možnost externího růstu pomocí akvizic</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ztráta rozhodovací autonomie</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>zvýšení likvidity akcií a příležitost pro jejich prodej stávajícími akcionáři</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>riziko úniku strategických informací</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>příležitost pro vyřešení problému s generační obměnou ve společnosti</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ztráta výhod plynoucích z vlastnictví akcií omezeným počtem investorů</li> </ul>

Tab.č.3: Přehled hlavních výhod a nevýhod spojených s IPO  
Zdroj: vlastní zpracování

## 4 Závěr

Pro financování prostřednictvím „*Initial Public Offering*“ je charakteristické, že emitující společnost 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. Z dosažených výsledků vyplývá, že financování rozvoje společnosti prostřednictvím prvotní veřejné nabídky akcií získává stále více na své popularitě, a to jak na rozvinutých kapitálových trzích, tak také na *emerging markets*. Za hlavní důvod pro realizaci IPO lze považovat získání potřebných finančních zdrojů pro rozvoj společnosti bez omezení, která jsou spojena s úvěrovým financováním. Primární trh cenných papírů umožňuje získat kapitál od velkého počtu předem neznámých investorů. Výhodou je rozdělení kapitálu v požadované výši do velkého počtu akcií s takovou nominální hodnotou, za kterou budou na trhu snadno realizovatelné. Výsledkem je kumulace kapitálu takové hodnoty, jakou by nebyl schopen, resp. ochoten, poskytnout individuální investor, případně omezený počet investorů. Uvedení společnosti na burzovní trh lze také považovat za významný marketingový nástroj. Veřejně obchodovatelné společnosti jsou mnohem intenzivněji sledované médii než ostatní soukromé společnosti. Svoji účastí na burze si tak emitující podniky rovněž zajišťují publicitu a mají snadnější přístup ke zdrojům na mezinárodních finančních trzích. Tuto synergii lze využít k propagaci produktu a získání dalších zákazníků či obchodních partnerů. Další skupina přínosů souvisí s výhodami pro stávající akcionáře, kteří v případě veřejné obchodovatelnosti akcií mohou snáze odprodat své obchodní podíly ve společnosti na sekundárním trhu, což zvyšuje jejich flexibilitu v oblasti finančního rozhodování. Je nutné si však uvědomit, že IPO je také spojena s řadou nákladů, poplatků a povinností, které lze obecně označit za finanční nevýhody prvotní veřejné nabídky akcií. Největší položku přímých realizačních nákladů IPO obvykle představují poplatky upisovatelům. Na většině analyzovaných trzích jejich výše činila více jak polovinu všech přímých realizačních nákladů IPO. Vzhledem k tomu, že rozdíl mezi poplatky upisovatelům na amerických a evropských trzích činí přibližně tři procentní body, má jejich rozdílná výše hlavní dopad na porovnání nákladnosti IPO na těchto trzích. Zbývající část přímých realizačních nákladů IPO tvoří poplatky profesionálům za právní, auditorské a jiné poradenské služby, náklady na marketingové aktivity a interní náklady emitující společnosti související s přípravou IPO. Za nepřímý realizační náklad IPO je považován *underpricing*, neboli podhodnocení emisního kurzu akcií. Veřejná emise akcií je dále spojena s nefinančními nevýhodami, mezi které patří zejména pravidelné plnění informační povinnosti, což s sebou do jisté míry přináší i riziko odhalení důležitých podnikatelských záměrů konkurencí.

## Literatura

- [1] CARTER, R. B., MANASTER, S.: Initial Public Offering and Underwriter Reputation. *Journal of Finance*, 1990, Vol. 45, No. 4, p. 1045. ISSN 0022-1082.
- [2] Ernst & Young.: *Growth during economic uncertainty: Global IPO Trends Report 2008* [online]. Dostupné z: [http://www.ey.com/global/content.nsf/International/SGM\\_IPO\\_Trends\\_2008](http://www.ey.com/global/content.nsf/International/SGM_IPO_Trends_2008) [cit. 2008-06-02].
- [3] GIUDICI, G., VEDOVE, F. D., RANDONE, P. A.: The evolution of Initial Public Offerings in Italy. *BItNotes*, 2005, No. 14, 34 s.

- [4] CHEMMANUR, T., FULGHIERI, P.: *Information production, private equity financing, and the going public decision*. Working Paper, Columbia University, 1995.
- [5] JAGADEESH, N., EINSTEIN, M., WELCH, I.: An empirical investigation of IPO returns and subsequent equity offering. *Journal of Financial Economics*, 1993, No. 34, p. 153-175. ISSN 0304-405X.
- [6] 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.
- [7] KASERER, CH., SCHIERECK, D.: *Going Public and Being Public - A Global Comparison of the Impact of the Listing Decision on the Cost of Capital* [online], 2007. Dostupné z: [http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/en/kir/gdb\\_navigation/listing/20\\_Going\\_Public](http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/en/kir/gdb_navigation/listing/20_Going_Public) [cit. 2009-02-14].
- [8] 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, No. 9, p. 1177-1183. ISSN 0306-686X.
- [9] Nasdaq.: *Glossary* [online]. Dostupné z: <http://ir.nasdaq.com/glossary.cfm?FirstLetter=i> [cit. 2007-09-15].
- [10] Oxera.: *The cost of raising capital: An international comparison* [online], 2006. Dostupné z: [http://www.oxera.com/cmsDocuments/Agenda\\_July%2006/Cost%20of%20raising%20capital.pdf](http://www.oxera.com/cmsDocuments/Agenda_July%2006/Cost%20of%20raising%20capital.pdf) [cit. 2007-08-27].
- [11] PAGANO, M., PANETTA, F., ZINGALES, L.: Why do companies go public. An empirical analysis. *Journal of Finance*, 1998, Vol. 53, p. 27-64. ISSN 0022-1082.
- [12] PALEARI, S. et al.: *Academic EurIPO Fact Book 2006*. Bergamo: Universoft, 2006. 137 s. ISBN 1-4196-4673-7.
- [13] REJNUŠ, O.: *Finanční trhy*. Ostrava: KEY Publishing, 2008. 559 s. ISBN: 978-80-87071-87-8.
- [14] RITTER, J. R.: Initial Public Offerings. *Contemporary Finance Digest*, 1998, Vol. 2, No. 1, p. 5-30.
- [15] RITTER, J. R. *Some Factoids about the 2006 IPO Market* [online], 2007. Dostupné z: <http://bear.cba.ufl.edu/ritter> [cit. 2007-10-02].
- [16] ROCK, K.: Why new issues are underpriced? *Journal of Financial Economics*, 1986, Vol. 15, p. 187-212. ISSN 0304-405X.
- [17] ROSE, P. S.: *Money and capital markets*. Boston: IRWIN, 1992. 4th edition. ISBN 80-205-0192-4.
- [18] ROSS, S. A., WESTERFIELD, R. W., JORDAN, B. D.: *Essentials of Corporate Finance*. USA: Von Hoffmann Press, Inc., 1996. 528 s. ISBN 0-256-16986-1.
- [19] TORSTILA, S.: The Clustering of IPO Gross Spreads: International Evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2003, Vol. 38, No. 3, p. 673-694. ISSN 0022-1090.
- [20] U.S. Securities and Exchange Commission.: *Complaint* [online]. Dostupné z: <http://www.sec.gov/litigation/complaints/compl17327.htm> [cit. 2007-09-15].
- [21] WELCH, I.: *A First Course in Finance* [online], 2006. Dostupné z: <http://welch.econ.brown.edu/book/> [cit. 2006-08-22].



[22] YOSHA, O.: Information disclosure costs and the choice of financing source. *Journal of Financial Intermediation*, 1995, Vol. 4, p. 3-20. ISSN 1042-9573.

## Summary

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 60<sup>th</sup> 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. The aim of this paper is to define the term “Initial Public Offering” according to current theory and determine main aspect of IPO decision making. The paper was written with the financial support of the Czech Science Foundation (Grant Agency of the Czech Republic), grant project No. 402/09/P134 “Decision Model of Company Financing via IPO”.