



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

Název projektu	Rozvoj vzdělávání na Slezské univerzitě v Opavě
Registrační číslo projektu	CZ.02.2.69/0.0./0.0/16_015/0002400

Prezentace předmětu:
FINANČNÍ TRHY

Vyučující:
Ing. Tomáš Heryán, Ph.D.



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ



Struktura přednášky:

- Úvod do problematiky
- Členění akcií
- Akciová emise
- Postup při vydávání CP
- Transakce s akciemi

- Akcie představují majetkové CP, jejichž prostřednictvím získává akciová společnost základní kapitál (součást vlastního kapitálu společnosti) z externích zdrojů financování. Dělíme je dle:
 - **Práv** – kmenová, prioritní, zaměstnanecká,
 - **Tržní ceny** – vysoká (těžká), průměr, nízká (lehká),
 - **Termínu emise** – stará, nová (IPO),
 - **Původu** – domácí, zahraniční,
 - **Převoditelnosti** – na doručitele, na jméno, na řad,
 - **Podoby** – materializovaná, zaknihovaná.

- **Kmenové akcie** – klasický typ akcií spojen se základními právy podílet se na vedení, zisku a likvidačním zůstatku společnosti. Dle jejich % objemu zastoupení, má na valné hromadě akcionář hlasovací práva (minoritní/majoritní, holdingy v ČR).
- **Prioritní akcie** – oproti předchozím řada výhod i nevýhod, kdy mohou obdržet dividendu i v případě nevyplácení, přednostní právo na likvidačním zůstatku (ne vždy), max. 50 % ZK, omezení hlasovacích práv.
- **Zaměstnanecké** – motivace a finanční zainteresovanost zaměstnanců na fungování a zisku společnosti, max. 5 % objemu emise.

- Emise akcií, tedy vydání majetkových CP akciovou společností může být vlastní (bez finančního prostředníka), nebo cizí, kdy emitenta zastupuje např. banka.

Rozlišujeme 3 druhy emisních obchodů:

- **Ručitelský** – prostředník nakupuje celou emisi na vlastní účet a nese tak riziko nerozprodání celého objemu emise.
- **Komisionářský** – obchody vlastním jménem na cizí účet, kdy riziko nese emitent.
- **Prodejní** – právo prodeje emise je převedeno na třetí osobu, děje se tedy cizím jménem na cizí účet.

Nejvýznamnější emisní prostředníci IPO svět



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

Zdroj: THOMSON REUTERS, 2017. *Global Equity Capital Markets Review*.

Bookrunner	Proceeds per Bookrunner (US\$m)					# of Deals per Bookrunner				Imputed Fees (US\$m)		
	2017 Rank	2016 Rank	Proceeds	Market Sh. (%)	Market Share Ch.	# of Deals	Market Sh. (%)	Change in # of Deals	Manager Fees	Market Sh. (%)	Market Share Ch.	
Morgan Stanley	1	2	10,523.6	5.9	-0.1 ▼	91	5.7	+30 ▲	462.5	6.6	+0.5 ▲	
JP Morgan	2	1	10,040.5	5.6	-0.7 ▼	88	5.5	+24 ▲	392.5	5.6	-0.1 ▼	
Citi	3	4	9,797.2	5.5	+1.4 ▲	100	6.3	+40 ▲	368.7	5.3	+1.6 ▲	
Credit Suisse	4	8	8,471.5	4.7	+1.4 ▲	71	4.5	+23 ▲	266.7	3.8	+0.6 ▲	
Goldman Sachs & Co	5	3	7,255.4	4.1	-0.5 ▼	62	3.9	+10 ▲	310.6	4.5	-0.5 ▼	
UBS	6	7	6,067.8	3.4	+0.1 ▲	44	2.8	+12 ▲	163.0	2.3	+0.1 ▲	
Bank of America Merrill Lynch	7	6	5,867.6	3.3	-0.1 ▼	61	3.8	+18 ▲	183.5	2.6	-0.4 ▼	
Deutsche Bank	8	5	4,381.7	2.4	-1.3 ▼	44	2.8	+1 ▲	146.9	2.1	-0.8 ▼	
CITIC	9	12	3,420.0	1.9	-0.1 ▼	42	2.6	+14 ▲	168.0	2.4	-0.6 ▼	
Barclays	10	13	3,405.1	1.9	+0.2 ▲	34	2.1	+1 ▲	98.0	1.4	-0.5 ▼	
RBC Capital Markets	11	43	3,020.9	1.7	+1.2 ▲	34	2.1	+17 ▲	102.9	1.5	+0.8 ▲	
HSBC Holdings PLC	12	23	2,959.3	1.7	+0.7 ▲	18	1.1	+6 ▲	55.2	0.8	+0.3 ▲	
GF Securities	13	26	2,708.6	1.5	+0.5 ▲	41	2.6	+19 ▲	174.9	2.5	+0.6 ▲	
Haitong Securities Co Ltd	14	19	2,460.1	1.4	+0.2 ▲	46	2.9	+19 ▲	141.2	2.0	+1.0 ▲	
China International Capital Co	15	11	2,387.5	1.3	-0.9 ▼	27	1.7	+7 ▲	86.2	1.2	-0.9 ▼	
China Securities Co Ltd	16	10	2,348.3	1.3	-1.2 ▼	28	1.8	+9 ▲	125.0	1.8	-0.1 ▼	
Nomura	17	9	2,303.9	1.3	-1.3 ▼	41	2.6	+12 ▲	99.1	1.4	-1.6 ▼	
Jefferies LLC	18	36	2,179.1	1.2	+0.5 ▲	40	2.5	+20 ▲	83.8	1.2	+0.1 ▲	
China Merchants Securities Co	19	16	2,110.4	1.2	-0.2 ▼	25	1.6	+2 ▲	112.6	1.6	+0.1 ▲	
Guosen Securities Co Ltd	20	32	2,086.6	1.2	+0.4 ▲	25	1.6	+12 ▲	130.6	1.9	+0.5 ▲	
Top Twenty Total			93,795.1	52.3					3,671.9	52.6		
Industry Total			179,331.3	100.0		1,595		+489	6,974.5	100.0		

Industry % Change from Same Period Last Year

35.4% ▲

44.2% ▲

69.0% ▲

Industry % Change from Last Quarter

24.0% ▲

7.4% ▲

34.9% ▲

Proces emise není nijak přesně stanoven, nicméně základních 9 kroků se dá označit za standardní:

- Finanční rozhodování deficitní jednotky,
- Stanovení výše kapitálových nákladů,
- Výběr emisního prostředníka,
- Příprava prospektu a registrace emise,
- Vytvoření emisního syndikátu,
- Prezentace a předběžný marketing,
- Závěrečné jednání,
- Umístění cenných papírů na trh,
- Post-emisní operace.

1. Finanční rozhodování deficitní jednotky



- Před emisí CP stojí deficitní jednotka (emitent) před zásadními rozhodnutím, k emisi jakých CP nebo jaké to dojde? (akcie, dluhopisy, komerční papíry, přijetí úvěru, zadržení zisku apod.)

Musí zodpovědět tyto otázky:

- Jaký objem a denominovaná měna emise?
- Na jak dlouhé období potřebuje prostředky?
- Potřebuje celý objem již na začátku období?
- Preferuje jednotka splátkový kalendář nebo jednorázovou splátku?
- Ocení věřitelé (přebytkové jednotky) příznivěji obchodovatelné CP lépe než neobchodovatelné?

2. Stanovení výše kapitálových nákladů



- Jelikož akciové společnosti tedy využívají různých forem získávání kapitálu, je nutné vypočítat náklady.
- Průměrné vážené náklady na získávání kapitálu WACC jsou průměrem individuálních nákladů, které jsou váženy podílem na celkovém kapitálu.
- V jednoduchosti tedy násobíme např. průměr nákladů na vlastní kapitál jeho podílem vůči celkovému kapitálu, a přičítáme průměr nákladů na cizí kapitál násobený podílem cizího kapitálu na kapitál celkový, a tak dále dle dostupných zdrojů financování.

WACC – vážené náklady na kapitál



$$WACC = K_C * \frac{E}{(E + D + PS)} + K_D * \frac{D}{(E + D + PS)} + K_P * \frac{PS}{(E + D + PS)}$$

kde:

- K_C ... Ø náklady financování kmenovými akciemi,
- K_D ... Ø náklady dluhového financování,
- K_P ... Ø náklady financování prioritními akciemi,
- E ...tržní hodnota kmenových akcií,
- D ...tržní hodnota dluhového financování,
- PS ...tržní hodnota prioritních akcií.

3. Výběr emisního prostředníka



- Realizuje se buď sjednaným nebo soutěžním způsobem.
- Sjednaný způsob je založen zejména na dlouhodobé spolupráci mezi emitentem a prostředníkem (bankou).
- Empirické studie i tak ale poukazují na fakt, že při soutěžním způsobu, kdy jsou předem vybráni potenciální prostředníci, vyzváni k předložení svých soutěžních nabídek, je dosaženo optimálnějších podmínek. Tato soutěž často končí sepsáním smlouvy o uskutečnění emise za dohodnutých podmínek, obsahující časový plán, výši rozpětí mezi nákupní a prodejní cenou, a výši provize.

4. Příprava prospektu a registrace emise



- Nejdříve je připraven předběžný prospekt, kde jsou uvedeny pouze základní informace o emitentovi (není uvedena emisní cena, ani členové emisního syndikátu) a tento prospekt není považován za nabídku prodeje. V anglosaském světě je označován jako „červený herink“, který informuje o skutečnosti, že dosud neregistrovaný CP nesmí být nabízen ani prodáván.
- Závěrečný prospekt pak obsahuje již všechny náležitosti, s tím, že zprostředkovatel rovněž provede registraci emise u regulatorních orgánů. Jestliže se emise hodlá obchodovat na burzovních trzích, musí se rovněž splnit náležitosti k obchodování.

5. Vytvoření emisního syndikátu



- Při větších emisích se vytvářejí emisní konsorcia, tvořené **manažerskou skupinou** (vede celou emisi), **ručitelskou skupinou** (společnosti, které se zavazují odkoupit a prodat část emise na vlastní účet a riziko), a **prodejní skupinou** (ta odkupuje akcie od předchozí za velkoobchodní ceny a nabízí je investorům za maloobchodní ceny s přírůžkou).
- Model náhradního ručení – každý člen ručitelské skupiny ručí za určitou část emise a jejího prodeje.
- Chicagský model – ručí každý člen syndikátu.
- Pařížský model – ručení se dělí dle možností členů.
- Model neomezeného ručení – vzájemné ručení členů.

6. Prezentace a předběžný marketing



- Prezentace budoucí emise (roadshow) potenciálním investorům se uskutečňuje na dvou úrovních. Nejdříve širokému spektru institucionálních investorů, poté individuálně jednotlivým společnostem, kdy zástupci manažerské skupiny analyzují celý proces a získané poznatky uplatňují při samotném ocenění.
- Předběžný marketing navazuje na prezentaci, je však zahájen až po stanovení přesného data uskutečnění emise. Děje se formou adresného elektronického informování potenciálních investorů. Cílem je rovněž zjištění skutečného zájmu a získání zpětné vazby na úroveň ocenění celé emise.

7. Závěrečné jednání



- Svolává jej vedoucí manažer emise, účastní se jej členové syndikátu, emitent, účetní a právník emitenta.
- Jsou zde definitivně stanoveny závěrečné podmínky smlouvy mezi emitentem a ručiteli. Vedoucí ručitelské skupiny stanoví případnou alokaci ručení mezi členy, maloobchodní cenu pro veřejnost a výši spreadu. Jestliže je cena stanovena až nakonec, snižuje to riziko volatility kurzu při emisi, nazývá se veřejné ocenění.
- Při stanovení emisní ceny již v okamžiku uzavření smlouvy o emisi se ocenění nazývá předsunuté (členové syndikátu nesou vyšší riziko, vyšší provize).

8. Umístění cenných papírů na trh



Prodej akcií investorům, kdy rozlišujeme 3 techniky:

- **Veřejné upsání** – probíhá poměrně krátkou dobu, kdy je v prvním kroku vydáno upisovací prohlášení a v druhém kroku investor podepíše subskripční list, kdy se zaváže odebrat určitý počet akcií za stanovenou cenu.
- **Volný prodej** – každý den se stanoví nová emisní cena na základě nabídky a poptávky, není zde stanovena emisní doba, emise končí rozprodáním.
- **Tender** – veřejné aukce, kdy jsou investoři uspokojováni dle cenových/množstevních požadavků.

9. Post-emisní operace



- Provádění intervenčních operací a vystupování v pozici tvůrce trhu na sekundárním trhu (stabilizace tržní ceny a podpora likvidity) provádějí emisní prostředníci pouze krátce. Podpora poptávky po akciích za tržní cenu.
- Členové syndikátu obdrží provizi (komisní a prodejní syndikát), spread (ručitelské konsorcium a ti, kdo se podíleli na distribučním procesu). Emitent ale musí dále uhradit administrativní náklady, které tvoří mnohdy významnou část (poradenské, právní, účetní provize, a úhrada nákladů tisku prospektů).

S&P 500 vs. Europe



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ



- **Štěpení akcií** – zvětšení objemu (split) např. 3:2 o nižší nominální hodnotě. Reverzní split je naopak snížení počtu akcií např. 1:2 a emitování nových s vyšší nominální hodnotou (vnímáno negativně).
- **Skupování vlastních akcií** – emitent nakupuje zpět své akcie a přerozdělí je mezi akcionáře, kdy si tak sníží daňový základ, snižuje se základní kapitál, ale roste EPS, je tedy vnímáno pozitivně.
- **Opční programy** – nahrazují zaměstnanecké akcie, kdy jsou zejména manažeři interesováni na maximalizaci tržní hodnoty společnosti.

Zdroje:



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- MUSÍLEK, P. Trhy cenných papírů - 2. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 185-200, 2011. ISBN 978-80-86929-70-5.
- POLOUČEK, S., a kol. Peníze, banky, finanční trhy. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, str. 151-166, 2009. ISBN 978-80-7400-152-9.



**Snažte se z předmětu dostat maximum,
zúročíte to nejen u státnic,
někteří i v budoucnu!**

