

J. Kotásek: Cenné papíry – koncept úvodní přednášky

1. Právní povaha cenných papírů

Legální definici cenného papíru bychom hledali marně. Zákon o cenných papírech pouze vyjmenovává jejich druhy, a to navíc jen demonstrativně. Jiné právní předpisy je potom zmiňují pouze nepřímou a bez ambicí na obecnější charakteristiku.

Absence legálního vymezení cenného papíru je typická i pro ostatní právní řády. Výjimkou je v tomto ohledu právní úprava švýcarská, když v článku 945 obligačního zákona (OR) je cenný papír vymezen jako listina, se kterou je právo spjato tím způsobem, že nemůže být bez této listiny uplatněno ani převedeno na další osobu.

Definice cenného papíru je tak tradičně přenechána teorii. Většina tradičních přístupů (a tedy i citované ustanovení švýcarského předpisu) ovšem selhává na skutečnosti, že cenný papír dnes nemusí nutně mít listinnou podobu, tj. nemusí být „papírem“ v obecném významu tohoto slova, a může být nahrazen zápisem do příslušné evidence (dematerializován).

Ne každá listina, která se účastníkům či jejich okolí jeví jako „cenný papír“, jím také bude podle práva. Od cenných papírů je třeba odlišit **deklaratorní listiny**, které sice také mají právní význam, ovšem nejsou nutným předpokladem vzniku nebo změny určitého práva a mohou být nahrazeny i jinými důkazy (např. kvitance o zaplacení). Stejně tak není cenný papír např. písemná smlouva, prohlášení ručitele nebo písemné uznání dluhu, třebaže jde o právní listiny a písemný projev je u nich v zásadě nezbytný pro vznik práv a povinností. U těchto **dispozitivních listin** však není taková vazba na hmotný substrát, aby byla příslušná práva inkorporována do papíru a byla s ním spjata a převáděna.

Za cenné papíry nelze považovat ani **legitimační listiny**, která pouze formálně osvědčují určité právo a slouží ke zběžnému průkazu nároků majitele, event. dlužníkovi k rychlejší kontrole (např. lístek ze šatny, ubytovací poukazy apod.) a rovněž jimi nejsou **veřejnoprávní listiny** (živnostenský list nebo koncesní listina).

Na základě uvedeného negativního výčtu lze za základní znaky cenného papíru považovat následující skutečnosti: cenný papír je **listina nebo listinu nahrazující záznam** (evidence), které **inkorporují soukromé právo** a toto **právo je se svým nosičem těsně spjato**, zejména tak, že k uspokojení tohoto svého práva musí majitel předložit listinu či prokázat své právo z příslušné evidence dematerializovaných cenných papírů.

2. Prameny práva cenných papírů – viz přednáška

3. Klasifikace cenných papírů

Cenné papíry lze třídit podle nejrůznějších hledisek. V této kapitole se stručně soustředíme pouze na vybraná klasifikační kritéria.

3. 1. Druhy cenných papírů

Úvodní ustanovení zákona o cenných papírech demonstrativně vymezuje druhy cenných papírů a odkazuje přitom na příslušné právní předpisy, které tyto instrumenty upravují.

Přehled jednotlivých cenných papírů a odkazy na příslušnou právní úpravu:

<i>Druh cenného papíru</i>	<i>Právní úprava</i>
Akcie	§ 155 a násl. ObchZ
Zatímní list	§ 176 ObchZ
Poukázka na akcie	§ 204b ObchZ
Podílový list	§ 8 zákona o kolektivním investování
Dluhopis	Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech
Investiční kupón	Zákon č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby
Kupón	§ 12 CenP
Opční list	§ 217a ObchZ
Směnka	Čl. I a III zákona směnečného a šekového
Šek	Čl. II a III zákona směnečného a šekového
Cestovní šek	§ 720 a násl. ObchZ
Náložný list	§ 612 a násl. ObchZ
Skladištní list	§ 528 ObchZ
Zemědělský skladní list	§ 2 zákona o zemědělských skladních listech

Ustanovení § 1 CenP uvádí pouze demonstrativní výčet cenných papírů (ze zákonem upravených cenných papírů chybí např. cestovní šek, který zákonodárce patrně¹ pojal jako druh běžného šeku). Tím tedy nemusí být počet cenných papírů uzavřen a bude záležet na charakteru příslušné listiny, zda naplní kritéria cenných papírů. Za cenný papír tak může být za určitých okolností považován např. vkladní list. Stručná charakteristika příslušných cenných papírů je podána v kapitole páté a podrobnější výklad k vybraným cenným papírům (zejména ke směnkám) čtenář nalezne v rozšířené verzi na přiloženém CD.

3. 2. Podoba cenných papírů

Nejviditelnější a pro laika možná nejvýznamnější je měřítko vnějškové, dle kterého se cenné papíry dělí na listinné (pořízené v hmotné podobě, obvykle na listině) a zaknihované (vedené v příslušné evidenci). Toto kritérium je sice v obecném slova smyslu kritériem „formálním“, ovšem v terminologii našeho zákona o cenných papírech nejde o formu (k tomu viz dále), nýbrž o **podobu** cenného papíru.

3. 2. 1. Listinná podoba

Všechny cenné papíry mohou existovat v listinné podobě. Výjimky stanoví zvláštní právní předpisy, ovšem nikoliv paušálně pro některý z druhů cenného papíru, nýbrž pro jeho vybrané emitenty (§ 20 odst. 1 zákona o bankách).

Za určitých okolností bude nutné dodržet určitou **kvalifikovanou podobu**. Tyto okolnosti mohou být předně faktického rázu: tak například šek může být vystaven na jakémkoliv podkladu, nebude-li však vystaven na bankovním formuláři (formuláři šekovníka, který má šek proplatit), bude se pravděpodobnost jeho proplacení blížit nule.

Jindy je speciální podoba stanovena přímo právním předpisem. Podle § 45 KapT a vyhlášky č. 260/2004Sb., o náležitostech technického provedení kótovaných listinných cenných papírů, musí uvedené cenné papíry vytisknout tiskárna se zvláštní licencí od Komise pro cenné papíry; přitom je nutno dodržet podrobná pravidla pro umístění povinných údajů, použitý papír a barvy, tiskové techniky a kvalitu tisku.

3. 2. 2. Zaknihovaná podoba

¹ Soudit tak můžeme podle poznámky pod čarou č. 8 v ustanovení § 1 CenP, která odkazuje na cestovní šek.

Prvopočátek zaknihovaných cenných papírů můžeme hledat v okamžiku, kdy třetí osoba, která má cenné papíry u sebe v úschově, vydávala určité potvrzení o existenci těchto cenných papírů, kterým se bylo možno v určitých případech prokázat. Odtud byl již jen krůček k umožnění převodu cenných papírů bez toho, že by takové cenné papíry opustily úschovu u oné třetí osoby, kdy tato třetí osoba pouze provedla zápis o změně ve své evidenci, která se týkala převáděného cenného papíru. Později se dospělo ještě dál, ke skutečnému plnému zaknihování cenného papíru, tzn. k tomu, že určitá osoba vedla pouze evidenci o cenném papíru a plnila všechny povinnosti s tím spojené, tzn. zaznamenává veškeré změny, převody, přechody cenného papíru. Plné zaknihování zároveň znamená, že cenný papír vůbec ve fyzické formě neexistuje a osoba vedoucí evidenci pouze vede evidenci práv z cenného papíru vyplývajících².

Zaknihovat, tj. nahradit zápisem do určité evidence, lze podle českého práva pouze zastupitelné cenné papíry (k tomuto viz bod 3.8.).

S ohledem na podobu cenných papírů stanoví § 4 odst. 2 CenP náležitosti, které nejsou vyžadovány u zaknihovaných cenných papírů. Jde o jejich číselné označení, podpisy nebo jejich otisky a údaje o povolení příslušného státního orgánu. Za určitých okolností je však osoba vedoucí jejich evidenci povinna, je - li podle zákona nutné rozlišit jednotlivé zaknihované cenné papíry z podnětu jejich emitenta, přidělit pro tento účel číselné označení jednotlivým cenným papírům.

V budoucnu budou zaknihované cenné papíry ty papíry, které budou vedené v následujících evidencích: budou buď zapsány do tzv. **centrální evidence**, nebo - u zaknihovaných podílových listů otevřeného podílového fondu – budou vedeny v tzv. **samostatné evidenci** (§ 93 Z KapT) anebo budou vedeny v **evidenci České národní banky** (srov. § 91 zákona o kapitálovém trhu).

Centrální evidenci cenných papírů vede centrální depozitář a osoby oprávněné vést evidenci navazující na centrální evidenci cenných papírů vedenou centrálním depozitářem. Jde o obchodníky s cennými papíry, kteří mají v povolení uvedenou investiční službu úschova investičních nástrojů, investiční společnosti, které mají v povolení uvedenou investiční službu úschova investičních nástrojů, Českou národní banku, zahraniční osoby, jejichž předmět podnikání odpovídá činnosti prvních dvou uvedených skupin osob, a které jsou oprávněny poskytovat investiční služby v České republice a zahraniční centrální depozitář nebo zahraniční osoba oprávněná vést evidenci investičních nástrojů.

² Vítek, J. in Kotásek/Pokorná/Raban a kol: Kurs obchodního práva, Právo cenných papírů. 3. vydání. Praha : C. H. Beck, 2003, s. 24.

Centrální depozitář bude cenné papíry evidovat na **účtech vlastníků** nebo na **účtech zákazníků** (tj. účtech, kde se evidují všechny instrumenty, které jejich vlastníci svěřili majiteli účtu)³ a kromě toho bude evidovat i jednotlivé emise zaknihovaných cenných papírů. K převodům zaknihovaných cenných papírů blíže kap. 4. 1.

Zavedením centrálního depozitáře se zásadně mění dosavadní evidence zaknihovaných cenných papírů u Střediska cenných papírů. Centrální depozitář není zřízen přímo zákonem a musí k výkonu své činnosti získat povolení Komise pro cenné papíry. Centrální depozitář může vést kromě evidencí cenných papírů též evidenci sběrných dluhopisů a dalších investičních nástrojů a bude vypořádávat obchody s investičními nástroji a vykonávat i další, v zákoně uvedené činnosti⁴. Současně se omezí přístup zákazníků do centrálního depozitáře (vlastníci cenných papírů nebudou komunikovat přímo s centrálním depozitářem, nýbrž prostřednictvím účastníků centrálního depozitáře).

Do okamžiku, než centrální depozitář převezme evidenci Střediska, se neaplikují ustanovení zákona o kapitálovém trhu upravující činnost depozitáře (srov. blíže § 202 KapT).

Podoba cenného papíru nemusí být definitivní. Za obecných podmínek upravených v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu (§ 112 – 114) lze provést přeměny ze zaknihovaného cenného papíru na listinný a naopak. Přeměna podoby se nepovažuje za novou emisi, jde tedy jen o jiné vyjádření původní emise.

Závěrem k výkladu o podobě cenných papírů uvádíme jednotlivé druhy i s příslušnou možnou podobou.

<i>Druh cenného papíru</i>	<i>Listinná podoba</i>	<i>Zaknihovaná podoba</i>
Akcie	X	X
Zatímní list	X	
Poukázka na akcie	X	X
Podílový list	X	X
Dluhopis	X	X
Investiční kupón	X	
Kupón	X	X
Opční list	X	X

³ Srov. § 94 odst. 4 a 5 KapT.

⁴ Srov. § 100 odst. 3 KapT.

Směnka	X	
Šek	X	
Cestovní šek	X	
Náložný list	X	
Skladištní list	X	
Zemědělský skladní list	X	

3. 3. Forma

Jak již bylo uvedeno, u cenných papírů zákonodárce použil výraz „forma“ v jiném než obecném významu. Forma cenného papíru vypovídá o tom, kdo je jeho vlastníkem a jakým způsobem může tento vlastník cenný papír převést.

Dle formy (§ 4 CenP) dělíme cenné papíry na

- cenné papíry na doručitele (au porteur papíry),
- cenné papíry na řad (ordrepapíry),
- cenné papíry na jméno (rektapapíry, au nom papíry).

Rozlišení dle formy se teoreticky týká i zaknihovaných cenných papírů. Způsob převodu vlastnického práva i jeho prokazování je u nich ovšem vlivem zvláštní evidence natolik specifický (srov. blíže § 94 - § 95 KapT), že je otázkou, zda u nich má vůbec rozlišování formy nějaký smysl, resp. zda není nakonec vhodnější považovat **zaknihované cenné papíry za zvláštní podobu a současně i za samostatnou formu cenného papíru svého druhu.**

S ohledem na terminologii obchodního zákoníku (konkrétně u akcií) stanovil § 3 CenP odst. 2, že pokud právní předpis označuje cenný papír jako cenný papír na majitele, vztahují se na něj ustanovení CenP upravující cenné papíry na doručitele. V dalším odstavci pak podobnou oklikou stanoví o cenných papírech na jméno, které lze převádět rubopisem, že se na ně aplikují ustanovení o cenných papírech na řad⁵.

3. 3. 1. Listinné cenné papíry na doručitele

V cenných papírech na doručitele není uvedena osoba oprávněného. Oprávněným je držitel listiny a převod cenného papíru vyžaduje kromě smlouvy (i ústní nebo konkludentní)

⁵ K tomu viz dále.

také předání listiny nabyvateli (tradici). Cenné papíry na doručitele jsou neomezeně převoditelné. Jelikož není nutný zápis do nějaké evidence ani uzavření písemné smlouvy a listina legitimuje každého držitele, nemá ani emitent nějaké možnosti, jak převody omezit nebo jen kontrolovat.

3. 3. 2. Listinné cenné papíry na jméno

Pro cenné papíry na jméno (au nom) je charakteristické, že jméno prvního oprávněného je obsaženo v textu listiny. K převodu dochází písemnou smlouvou (§ 19 odst. 1 CenP), obvykle postoupením pohledávky dle občanského zákoníku (srov. např. čl. I § 11 odst. 1 ZSŠ).

3. 3. 3. Listinné cenné papíry na řad

Ordrepapíry se vnějškově nemusí nijak odlišovat od cenných papírů na jméno. Také obsahují alespoň zprostředkovaně jméno prvního nabyvatele a patří tedy do skupiny cenných papírů „na jméno znějících“. Jelikož ani uvození jména majitele slovy „na řad“ není vždy nutné (např. směnka nebo šek je ze zákona cenný papír na řad), rozhoduje tedy nikoliv doložka v cenné papíru ale zákonná úprava. Výlučně na řad lze emitovat zemědělské skladní listy a zatímní listy.

Podstatou rubopisu (indosamentu, dříve též „žira“) je písemné prohlášení převodce obsažené obvykle na rubu cenného papíru. Na rubu se tak může vytvořit souvislá řada rubopisů obsahující jména postupných majitelů cenného papíru, přičemž aktuální majitel by měl být obvykle legitimován posledním rubopisem. Některé cenné papíry jsou na řad ze zákona, tj. není nutné uvádět nějakou zvláštní doložku v listině (platí to např. pro zatímní listy, listinné akcie znějící na jméno, listinné dluhopisy znějící na jméno, směnky, šeky uvádějící jméno majitele⁶ nebo skladištní listy se stejným údajem), jiné ale takovou doložku k získání formy na řad vyžadují (např. náložné listy⁷).

Ze shora uvedeného výčtu je patrné, že je někdy dosti obtížné rozlišit formu cenného papíru na jméno od formy na řad. Z hlediska náležitostí se oba typy nemusí nijak lišit. Nesprávná klasifikace může přitom mít závažné důsledky pro postavení nového vlastníka cenného papíru. Obtíže se mohou objevit např. u akcie, která může podle obchodního

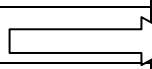
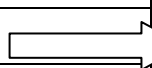
⁶ Pokud nemají doložku „nikoliv na řad“ (pak by šlo o šeky na jméno).

⁷ Srov. § 612 odst. 1 písm. d) ObchZ.

zákoníku znít buď „na majitele“, nebo „na jméno“. Označení „na majitele“ nečiní problémy, to můžeme vnímat bez obav jako synonymum pro „doručitele“⁸. Taková akcie se potom převádí tradicí bez nutnosti nějakých zápisů na listině či písemným smluv. Matoucí je ovšem skutečnost, že zákon jako druhou formu akcií uvádí formu „na jméno“ a vzápětí o něco dále upravuje jejich převod rubopisem, tj. způsobem určeným pro cenné papíry s formou „na řad“. Totéž platí o dluhopisech, srov. § 5 DluhZ.

Řešení této zvláštní konkurence mezi formami cenného papíru najdeme v již zmíněném ust. § 3 odst. 3 CenP. Podle něj se na cenné papíry na jméno, které lze převádět rubopisem, aplikují ustanovení o cenných papírech na řad. Zákonodárce tím vytvořil skupinu „nepravých“ cenných papírů na jméno, které jsou pouze „na jméno znějící“ a ve skutečnosti se převádí rubopisy, jako kdyby šlo o cenné papíry s formou na řad.

Závěrem k výkladu o formě uvádíme jednotlivé druhy cenným papírů (listinných) i s příslušnou formou. Znak (x) je uveden u těch cenných papírů, které jsou sice deklarovány jako cenné papíry na jméno, ovšem ve skutečnosti se na ně vztahují – podle již citovaného § 3 odst. 3 CenP - ustanovení o cenných papírech na řad.

<i>Druh cenného papíru (v listinné podobě)</i>	<i>Forma na doručitele</i>	<i>Forma na jméno</i>	<i>Forma na řad</i>
Akcie	X	X 	(X)
Zatímní list			X
Poukázka na akcie	X		
Podílový list	X	X	X
Dluhopis	X	X 	(X)
Investiční kupón		X	
Kupón	X		
Opční list	X		
Směnka		X	X
Šek	X	X	X
Cestovní šek	X	X	
Náložný list	X	X	X
Skladištní list	X	X	X
Zemědělský skladní list			X

⁸ Srov. § 3 odst. 2 CenP.

3. 4. Kótace cenných papírů

Základem klasifikace na kótované a nekótované⁹ cenné papíry je okolnost, zda byl příslušný cenný papír přijat k obchodování na určitém veřejném trhu. Musí jít o tzv. regulovaný trh s investičními nástroji (srov. § 37 KapT). Tím je trh, který má určitá stanovená pravidla pro přijímání investičních nástrojů k obchodování, obchoduje se na něm pravidelně, má stanovená pravidla pro tvorbu kurzů, tyto kurzy pravidelně uveřejňuje, podléhá veřejnoprávnímu dozoru a je uveden v seznamu regulovaných trhů v Úředním věstníku EU. Regulovaný trh může u nás provozovat pouze burza nebo organizátor mimoburzovního trhu s investičními nástroji.

Za kótovaný cenný papír je potom podle zákona považován papír přijatý k obchodování na tzv. **oficiálním trhu**¹⁰, což je hlavní segment¹¹ trhu regulovaného.

Podmínky pro přijetí akcií nebo dluhopisů k obchodování na oficiálním trhu upravuje ust. § 44 KapT. Ve značné míře jsou zvýhodněny státní dluhopisy vydané ČR, členským státem EU nebo členským státem Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD), pro které platí mírnější režim kótace¹².

Jednou z podmínek přijetí k obchodování na oficiálním trhu je uveřejnění tzv. **prospektu** akcií nebo dluhopisů. Prospekt je jakýmsi podrobným „rodným listem“ cenného papíru: musí obsahovat veškeré informace týkající se samotného cenného papíru, majetku, dluhů emitenta a jeho finanční situace. Minimální náležitosti prospektu stanoví vyhláška č. 264/2004 Sb., o minimálních náležitostech prospektu cenného papíru a užšího prospektu cenného papíru (ke stáhnutí mj. na internetových stránkách KCP (http://www.sec.cz/download/Statute/STA_Pravo.pdf)).

Prospekt schvaluje (příp. uznává¹³) Komise pro cenné papíry; poté se prospekt uveřejňuje¹⁴ v úplném znění na internetových stránkách emitenta a v úplném znění v alespoň jednom celostátně distribuovaném deníku, nebo – a to bude v praxi převládat – formou inzerátu v takovém deníku, to ovšem za podmínky, že inzerát obsahuje adresu místa, kde je

⁹ V dřívější terminologii šlo o „veřejně obchodovatelné“ a později „registrované“ cenné papíry. Třebaže podstata byla vždy stejná (v zásadě vždy šlo o cenné papíry obchodované na nějakém veřejném trhu), jsou mezi pojetím „veřejně obchodovatelného“, „registrovaného“ a „kótovaného“ cenného papíru věcné rozdíly, zejména v mechanismu připuštění na trh a obchodování v určitém jeho segmentu.

¹⁰ Srov. § 44 odst. 1 KapT.

¹¹ Srov. § 38 KapT.

¹² Srov. § 44 odst. 8 KapT.

¹³ Srov. § 54 KapT.

¹⁴ Srov. § 34 odst. 5 KapT.

veřejnosti bezplatně poskytována brožura s úplným zněním prospektu. Prospekt musí být tímto způsobem uveřejněn do 6 měsíců od schválení Komisí pro cenné papíry.

Rozlišování na kótované a nekótované cenné papíry má samozřejmě enormní **význam pro vlastníka** příslušného cenného papíru, protože ten může využít k prodeji či nákupu služeb a výhod oficiálního trhu.

To samozřejmě není jediný dopad přijetí k obchodování na oficiálním trhu. Pokud vlastník dosáhne určitého podílu na všech hlasovacích právech emitenta se sídlem v ČR, jehož akcie jsou přijaté k obchodování na oficiálním trhu¹⁵, nebo svůj podíl naopak pod zákonem stanovené hranice sníží, musí tuto skutečnost oznámit do tří dnů¹⁶ emitentovi a Komisi pro cenné papíry (blíže k tomu viz § 122 KapT).

Z pohledu **emitenta** znamená kótace jeho cenného papíru nutnost uveřejňovat velké množství informací, a to buď **periodicky** (jde o tzv. výroční a pololetní zprávu¹⁷) nebo **průběžně** po celý rok, tj. ad-hoc - srov. např. § 120 odst. 1 písm. e) KapT. Dle zásad plnění informačních povinností (§ 121 KapT) přitom emitent nesmí používat nepravdivé, klamavé nebo zavádějící údaje, zamlčovat skutečnosti důležité pro rozhodování investorů, nabízet výhody, jejich spolehlivost nemůže garantovat a uvádět nesprávné údaje o své hospodářské situaci.

Tím, že kótovaný cenný papír je přijat k obchodování na oficiálním trhu, který je hlavním segmentem regulovaného trhu, uplatní se pro kótované cenné papíry samozřejmě i ustanovení o **ochraně vnitřních informací** (§ 124 – 125 KapT) a **manipulaci s trhem** (§ 126 – 127 KapT), tedy oblasti upravené v souvislosti s regulovanými trhy obecně (nejen v souvislosti s oficiálním trhem).

3. 5. Způsob distribuce (veřejná nabídka)

Podobně jako u předchozího členění nejde ani u klasifikace na veřejně nabízené cenné papíry a ostatní cenné papíry o samotné vlastnosti cenného papíru, jakož o související okolnosti – v tomto případě (zjednodušeně viděno) o **charakter jejich distribuce. Veřejná nabídka cenných papírů** (§ 34 an. KapT) znamená jakékoliv jednání, kterým se sděluje širšímu okruhu zájemců dostatek informací o nabízených investičních cenných papírech¹⁸ a

¹⁵ V ČR nebo na oficiálním trhu burzy v jiném členském státě EU.

¹⁶ Ode dne, kdy se o překročení nebo snížení podílu dozví nebo mohl dozvědět.

¹⁷ K tomu viz § 118 a § 119 KapT.

¹⁸ Úprava neplatí obecně pro všechny druhy investičních cenných papírů. Veřejné nabídky podílových listů podílového fondu a akcií investičního fondu se řídí zákonem č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování; srov.

podmínkách pro jejich nabytí, které investor potřebuje pro své rozhodnutí pro koupi nebo úpis těchto cenných papírů. Nemusí tedy jít přímo o návrh smlouvy. Pod kritérium veřejné nabídky budou spadat i jen výzvy, která by jinak měly jen marketingový význam.

Z důvodů ochrany investorů podřídil zákonodárce veřejné nabídky zvláštnímu režimu, který ovšem není zdaleka tak přísný jako je tomu u kótace cenného papíru. Každý, kdo zamýšlí veřejně nabízet investiční cenné papíry, je povinen nejpozději v okamžiku veřejné nabídky uveřejnit užší prospekt nebo prospekt. V případě, že byla současně podána žádost o přijetí k obchodování na regulovaném trhu, musí být uveřejněn prospekt cenného papíru¹⁹. Užší prospekt lze stejně jako prospekt uveřejnit až po schválení Komise pro cenné papíry. Minimální náležitosti (užšího) prospektu stanoví vyhláška č. 263/2004 Sb.

Uveřejnění prospektu by samozřejmě nemuselo být dostačující k ochraně široké investorské veřejnosti, zvláště kdyby následná oznámení nabízejícího byla v rozporu s obsahem prospektu.

Z těchto důvodů každý dokument oznamující veřejnou nabídku a) nesmí obsahovat údaje, které jsou v rozporu s obsahem užšího prospektu nebo prospektu, b) musí obsahovat informaci o tom, kde je uveřejněn prospekt, c) nesmí obsahovat nesprávné, klamavé nebo zavádějící informace a d) musí být před uveřejněním zaslán Komisi pro cenné papíry²⁰.

Vztahovat taková pravidla na jakoukoliv veřejnou nabídku investičních cenných papírů by ovšem bylo v mnoha případech kontraproduktivní a neúčelné. Z těchto důvodů obsahuje ust. 36 KapT rozsáhlý negativní výčet situací, které nebudou považovány za veřejnou nabídku. Pravidlům pro veřejné nabídky tak nepodléhá nabízení cenných papírů emitovaných členskými státy EU, jeho územními samosprávnými celky, centrální bankou členského státu EU, Evropskou centrální bankou nebo Evropskou investiční bankou.

Bez ohledu na původce nabídky se dále za veřejnou nabídku nepovažuje např.. nabízení pouze profesionálním investorům nebo nabízení omezenému počtu osob, který nepřesahuje 100 (nepočítaje v to profesionální investory). Veřejnou nabídkou nebude ani nabízení cenných papírů, jejichž prodejní cena nebo emisní kurz nepřesahuje ekvivalent 40.000 euro (bagatelní nabídky) nebo naopak nabídky, kde nejnižší možná investice pro jednoho investora nebo jmenovitá hodnota cenných papírů anebo jejich cena činí nejméně ekvivalent 40.000 euro (u investorů s tímto investičním potenciálem lze totiž již očekávat profesionálnější a obezřetnější přístup).

zejména § 43 – 46 a § 58 – 59 citovaného zákona. Užší prospekt ani prospekt se nemusí vyhotovit pro státní dluhopisy a cenné papíry emitované ČNB.

¹⁹ K uveřejnění užšího prospektu viz předchozí výklad o kótovaných cenných papírech.

²⁰ Dle § 34 odst. 5 ObchZ.