

## **POVINNOST UVEŘEJNIT PROSPEKT CENNÉHO PAPÍRU**

LIBOR KYNCL - MICHAL RADVAN

Masaryk University, Faculty of Law, the Czech Republic

### **Abstract in original language:**

Cílem tohoto příspěvku je rozebrat povinnost uveřejnit prospekt cenného papíru z pohledu finančněprávní regulace kapitálového trhu. Uveřejnění prospektu cenného papíru je základní povinností spojenou s veřejnou nabídku cenných papírů, která činí kapitálový trh více zákaznický orientovaným. Zaměříme se zejména na právní aspekty této oblasti, přestože zde existuje mnoho ekonomických a marketingových aspektů prospektů cenných papírů, které jsou velmi důležité pro veřejnou nabídku cenných papírů.

### **Key words in original language:**

Povinnost; Uveřejnit; Prospekt cenného papíru; Cenný papír; Investiční nástroj; Veřejná nabídka; Registrační dokument; Emitent.

### **Abstract:**

The aim of this paper is to analyze the obligation to publish a security prospectus in the view of the financial law regulation on the capital market. Publishing a security prospectus is main obligation connected with public offer of securities and creates the capital market more suitable for customers. We will focus mainly on the legal aspects of the area although there are also economic and marketing aspects of prospectuses which are very important for activities with public offering of securities.

### **Key words:**

Obligation; publish; security prospectus; security; investment instrument; public offering; registration document; issuer.

## **1. ÚVOD**

Cílem tohoto příspěvku je rozebrat povinnost uveřejnit prospekt cenného papíru z pohledu finančněprávní regulace kapitálového trhu. Uveřejnění prospektu cenného papíru je základní povinností spojenou s veřejnou nabídku cenných papírů, která činí kapitálový trh více zákaznický orientovaným. Zaměříme se zejména na právní aspekty této oblasti, přestože zde existuje mnoho ekonomických a marketingových aspektů prospektů cenných papírů, které jsou velmi důležité pro veřejnou nabídku cenných papírů.

## **2. VEŘEJNÁ NABÍDKA CENNÝCH PAPÍRŮ OBECNĚ**

Veřejná nabídka cenných papírů probíhá nejčastěji formou kótování cenných papírů na regulovaném trhu s investičními nástroji (na burze). Existují i další možnosti, například veřejná nabídka v mnohostranném obchodním systému, vždy však platí velmi přísná veřejnoprávní regulace. Veřejnou nabídkou cenných papírů přitom rozumíme jakékoliv sdělení širšímu okruhu osob, obsahující informace o nabízených cenných papírech a

podmínkách pro jejich nabytí dostatečné k tomu, aby investor učinil rozhodnutí koupit nebo upsat tyto cenné papíry. V anglické literatuře se často užívá pojmu public placement.<sup>1</sup>

Opakem veřejné nabídky je nabídka neveřejná, tzv. private placement,<sup>2</sup> která je určena pouze malé skupině investorů - osobám stanoveným konkrétním výčtem nebo druhovým určením určité uzavřené skupiny osob, kdy nejsou na emitenta kladeny povinnosti v rozsahu jako u veřejné nabídky. Rozdíly v soukromoprávní regulaci se týkají například požadavků na základní kapitál akciové společnosti u veřejné nabídky akcií,<sup>3</sup> zatímco rozdíly ve veřejnoprávní regulaci obou typů nabídek se budeme věnovat nadále.

Dědič dovozoval dle právní regulace účinné v roce 1994, že veřejnou nabídku cenných papírů lze provádět pouze se zastupitelnými cennými papíry a celá emise veřejně obchodovatelných cenných papírů musí mít stejnou podobu, tedy buď zaknihovanou nebo listinnou.<sup>4</sup> Dle našeho názoru je tento teoretický princip platný i nadále, přestože v právní regulaci kapitálového trhu proběhly zásadní novelizace.

### **3. POJEM PROSPEKTU CENNÉHO PAPIŘU**

Nejpozději na počátku veřejné nabídky je třeba vyhotovit a uveřejnit tzv. prospekt cenného papíru,<sup>5</sup> jímž je standardizovaný dokument obsahující veškeré informace, které by měl investor vzít v úvahu při svém investičním rozhodování. Podmínkou pro uveřejnění prospektu je jeho schválení Českou národní bankou.

Povinnost uveřejnit prospekt neplatí pro nabídku cenných papírů určenou výhradně kvalifikovaným investorům (banky, obchodníci s cennými papíry, finanční instituce, právnické osoby splňující alespoň dvě ze tří kritérií – výše aktiv, výše obratu, počet zaměstnanců), určenou omezenému počtu osob, omezenou výší investice či jmenovitou hodnotou, nabízených v souvislosti s nabídkou převzetí výměnou za jiné cenné papíry v souvislosti s fúzí společnosti, nabízených bezúplatně dosavadním akcionářům či zaměstnancům, rozdělovaných jako forma dividendy apod. Tyto případy jsou označovány

---

1 Viz Smutný, A. Nové nástroje na kapitálových trzích - Veřejná nabídka cenných papírů [citováno 1. června 2009]. Dostupný z: <http://portal.justice.cz/justice2/soubor.aspx?id=65673>.

2 Srovnej Smutný, A. Nové nástroje na kapitálových trzích - Veřejná nabídka cenných papírů [citováno 1. června 2009]. Dostupný z: <http://portal.justice.cz/justice2/soubor.aspx?id=65673>.

3 Viz §§ 162 odst. 3 a 172 zákona č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů.

4 Srovnej Dědič, J.: Vydávání cenných papírů. In Dědič, J., Pauly, J.: Cenné papíry, Praha: Prospektrum, 1994, s. 220, ISBN 80-85431-98-X, s. 29.

5 Prospekt cenných papírů v současné podobě vychází z komunitární regulace v směrnici č. 2003/71/ES, o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, a o změně směrnice 2001/34/ES, v aktuálním znění, která byla transponována do vnitrostátních předpisů.

jako tzv. safe harbours nebo safe harbors.<sup>6</sup> Tento název vychází z právní regulace ve Spojených státech amerických.<sup>7</sup>

Výjimečným typem prospektu je prospekt základní, který nemusí obsahovat konečné podmínky vztahující se k jednotlivým emisím cenného papíru a který smí být vyhotovován a uveřejňován pouze:

- u dluhopisů, opčních listů a jiných warrantů v rámci nabídkového programu a
- u průběžně vydávaných dluhopisů, opčních listů a jiných warrantů, které vydává banka, instituce elektronických peněz nebo spořitelní a úvěrní družstvo, pokud se výnosy ukládají do aktiv zajišťujících krytí závazků až do data splatnosti a tyto výnosy jsou při platební neschopnosti určeny na splacení splatného kapitálu a úroků.

#### **4. OBSAH PROSPEKTU CENNÉHO PAPÍRU**

Prospekt musí obsahovat veškeré údaje, které jsou pro investory nezbytné k zasvěcenému posouzení nabízeného cenného papíru a práv s ním spojených, majetku a závazků, finanční situace, zisku a ztrát, předpokládaného budoucího vývoje podnikání a finanční situace emitenta. Vhodné jsou i informace o vedoucích osobách. Musí být formulován srozumitelně a umožňovat snadnou analýzu. Prospekt je složen ze tří částí:

- tzv. registrační dokument obsahuje údaje o emitentovi;
- doklad o cenném papíru poskytuje údaje o cenném papíru;
- shrnutí prospektu je souhrnný, dokladem, který by měl sloužit jako základní zdroj informací pro neprofesionální investory.

Z výše uvedeného lze dovodit, že vyjma prokazatelných historických faktů, které zahrnují vývoj a současný stav týkající se emitenta, jsou obsahem prospektu i prohlášení týkající se očekávání do budoucna, tzv. forward-looking statements. Obsah těchto prohlášení v českém právu není přesně omezen, jejich omezení však zakládá právo USA stanovující, že takovéto prohlášení musí být identifikovatelné užitím předepsaných slov, jako například "believe," "estimate," "anticipate," "plan," "predict," "may," "hope," "can," "will," "should," "expect," "intend," "is designed to," "with the intent" a "potential".<sup>8</sup> Tuto zahraniční regulaci nelze v České republice aplikovat, přesto však toto pravidlo lze považovat za doporučující, neboť je přinejmenším vhodné, aby prohlášení směřovaná do budoucna byla odlišena od údajů o historickém a aktuálním vývoji a stavu.

---

6 První uvedený název je britskou formou tohoto pojmenování, druhý uvedený americkou formou tohoto pojmenování.

7 Je zakotven v Securities Act of 1933 v aktuálním znění v Section 2(a)(10). Viz např. National Archives and Records Administration. Federal Register / Vol. 70, No. 148 / Wednesday, August 3, 2005 / Rules and Regulations [citováno 1. června 2009]. Dostupný z: <http://www.sec.gov/rules/final/33-8591fr.pdf>.

8 Srovnej section 27A of the Securities Act of 1933 v aktuálním znění.

Prospekt cenného papíru musí být kompletně objektivní oproti marketingovým dokumentům, které jsou často prezentovány zákazníkům zároveň s ním a které nemají tak striktní právní regulaci – marketingové dokumenty nepodléhají schvalování Českou národní bankou a nemusí být uveřejněny jako prospekt. Marketingové dokumenty jsou slovy zákona klasifikovány jako tzv. propagační sdělení. Každé propagační sdělení týkající se veřejné nabídky nebo přijetí cenného papíru k obchodování na regulovaném trhu, při kterých platí povinnost vyhotovit prospekt, musí obsahovat informaci o tom, že prospekt byl nebo bude uveřejněn a kde je, nebo bude možné prospekt získat. Propagační sdělení šířené společně s jiným sdělením musí být zřetelně rozlišitelné a vhodným způsobem odděleno od ostatního sdělení.

Prospekt musí být vyhotoven česky nebo v případě, kdy bude cenný papír zároveň nabízen i v jiném členském státě Evropského společenství, česky i v jazyce daného druhého státu nebo česky a anglicky. Na žádost může Česká národní banka povolit, aby byl prospekt vyhotoven pouze anglicky, pak je nutné k němu připojit shrnutí v českém jazyce.

## **5. NÁLEŽITOSTI UVEŘEJNĚNÍ PROSPEKTU**

Prospekt musí být uveřejněn bez zbytečného odkladu, obvykle přes internet na stránkách investora a obchodníka s cennými papíry. Mezi další způsoby pak patří např. celostátně distribuovaný deník, brožura, webové stránky organizátora regulovaného trhu atd.

Prospekt může být uveřejněn buď jako jeden dokument nebo rozdělen na více částí. Pokud je přistoupeno k rozdělení na části nebo pokud začleňuje další údaje formou odkazu, lze dokumenty a údaje tvořící prospekt uveřejnit a šířit samostatně – musí však být všechny uveřejněny výše uvedeným způsobem a každý z dokumentů musí uvádět, kde lze získat ostatní dokumenty tvořící úplný prospekt.

Pokud byl prospekt uveřejněn pouze na internetu, je emitent, jeho zástupce nebo obchodník s cennými papíry povinen potenciálnímu investorovi na žádost bezplatně zaslat nebo předat listinnou kopii prospektu.

Pokud prospekt uveřejněn nebyl, ač měl být uveřejněn, a přesto byla provedena veřejná nabídka cenných papírů, emitent se tímto dopustil jiného správního deliktu v režimu zákona o podnikání na kapitálovém trhu. To však emitovaný cenný papír nezabavuje platnosti. Cenný papír, pokud obsahuje všechny náležitosti, je totiž řádně vydán i přesto, že nebyly dodrženy náležitosti postupu při jeho vydání, byl-li první nabyvatel v dobré víře, že nabývá řádně vydaný cenný papír.<sup>9</sup>

## **6. ZDROJE PRÁVNÍ ÚPRAVY**

Hlavní zdroj právní regulace prospektu v České republice je tvořen zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. Na úrovni Evropského společenství tímto zdrojem je směrnice č. 71/2003/ES, v aktuálním znění,<sup>10</sup> ze které byla

---

9 Srovnej § 5 odst. 4 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů.

10 Celým názvem směrnice č. 2003/71/ES, o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, a o změně směrnice 2001/34/ES, v aktuálním znění.

současná regulace prospektu implementována do národních právních řádů, přičemž byla stanovena lhůta k provedení do 1. 7. 2005. V České republice byla tato implementace provedena zákonem č. 56/2006 Sb. s účinností od 8. 3. 2006. Další důležitá novela přišla s implementací směrnice MiFID (směrnice o trzích finančních nástrojů),<sup>11</sup> která v České republice proběhla zákonem č. 230/2008 Sb. s účinností od 1. ledna 2009. Lhůta k implementaci druhé uvedené směrnice byla stanovena do 31. 1. 2007, přičemž však většina států Evropského společenství tuto lhůtu nesplnila.

## **7. MEZINÁRODNÍ ASPEKTY PROSPEKTU**

Uvnitř Evropského společenství je prospekt vázán ke státu, kde byl schválen subjektem vykonávajícím dohled nad kapitálovým trhem, a je bez dalšího použitelný v tomto státě. Když emitent zamýšlí provést veřejnou nabídku cenných papírů i v jiném státě v rámci Evropského společenství (cílovém státě), může požádat subjektu dohledu ve státě, kde byl prospekt schválen, o poskytnutí osvědčení o schválení prospektu potvrzujícího, že prospekt byl vyhotoven v souladu s právem Evropských společenství, a kopie uvedeného prospektu subjektu vykonávajícímu dohled nad kapitálovým trhem v cílovém státě. Tyto dokumenty jsou zasílány v překladech, které zajistí emitent nebo jím pověřená osoba. Po tomto poskytnutí je prospekt považován ze zákona za schválený v cílovém státě bez dalšího a není předmětem dalšího schvalování.

## **8. ZÁVĚR**

Cílem tohoto příspěvku byla analýza povinnosti uveřejnit prospekt cenného papíru při veřejné nabídce cenných papírů, jak je uložena jejich emitentům českým právem a právem Evropského společenství. Vzali jsme v tomto článku v úvahu současnou právní úpravu, vývoj právní úpravy i různé praktické aspekty s tímto institutem související. Prospekt se skládá ze tří základních částí, registračního dokumentu, dokladu o cenném papíru a shrnutí prospektu. Máme za to, že jsme dosáhli vytčených cílů, přičemž doporučujeme k dalšímu výzkumu oblast prohlášení směřovaných do budoucna, která jsou ve značné míře regulována právem kapitálového trhu ve Spojených státech amerických, ale v České republice jim prozatím nebylo věnováno příliš mnoho pozornosti. Dále považujeme za zajímavou oblast, pro kterou nebylo v tomto příspěvku dostatek prostoru, komparaci regulace prospektů mezi jednotlivými členskými státy Evropského společenství.

### **Literature:**

- Dědič, J., Pauly, J.: Cenné papíry, Praha: Prospektrum, 1994, s. 220, ISBN 80-85431-98-X.
- National Archives and Records Administration. Federal Register / Vol. 70, No. 148 / Wednesday, August 3, 2005 / Rules and Regulations [citováno 1. června 2009]. Dostupný z: <http://www.sec.gov/rules/final/33-8591fr.pdf>.

---

11 Markets in Financial Instruments Directive, celým názvem Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS, v aktuálním znění.

*Dávid R., Neckář J., Sehnálek D., (Editors). COFOLA 2009: the Conference Proceedings, 1. edition.  
Brno : Masaryk University, 2009, ISBN 978-80-210-4821-8*

- Smutný, A. Nové nástroje na kapitálových trzích - Veřejná nabídka cenných papírů [citováno 1. června 2009]. Dostupný z: <http://portal.justice.cz/justice2/soubor.aspx?id=65673>.

**Reviewer:**  
**Ivana Pařízková**

**Contact – email:**  
*libor.kyncl@law.muni.cz - michal.radvan@law.muni.cz*