

## Pojem „veřejnost“ v předpisech na finančním trhu

Předpis	<ul style="list-style-type: none"> <li>• zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu (ZPKT)</li> <li>• zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech (ZISIF)</li> <li>• zákon č. 21/1992 Sb., o bankách (BankZ)</li> </ul>
Ustanovení	<ul style="list-style-type: none"> <li>• § 2a, § 34 a § 35 ZPKT</li> <li>• § 98, § 272 a § 295a ZISIF</li> <li>• § 1 a § 2 BankZ</li> </ul>

Otázka

Podle jakých kritérií se posuzuje pojem „veřejnost“ v kontextu finančního trhu, např. při přijímání vkladů od veřejnosti, shromažďování prostředků od veřejnosti za účelem společného investování nebo při veřejném nabízení cenných papírů nebo účastí na investičních fondech?

Odpověď

### 1. Shrnutí

Za veřejnost pro účely předpisů na finančním trhu považuje ČNB okruh osob, který přesahuje počet 20 osob a nezahrnuje osoby, které lze považovat za dostatečně kvalifikované, typicky

#### (a) v případě investic

- a. ty, které prohlašuje za kvalifikované investory zákon a
- b. ty, které pravděpodobně mohou investovat více než ekvivalent 125 000 EUR a u kterých lze očekávat porozumění rizikům, a

(b) v případě přijímání vkladů ty, kteří jsou finanční institucí<sup>1</sup> s tím, že soustavně vydávají dluhopisy a srovnatelných cenných papírů se posuzuje podle pravidel pro investice.

Pokud kritérium 20 osob neplyne z textu zákona přímo (§ 295a ZISIF), uplatní se jen podřídně. V praxi je ale nepravděpodobné, že by počet více než 20 osob byl s příjemcem prostředků propojen takovými vazbami, které by vylučovaly jejich posouzení jako širšího okruhu osob a tedy veřejnosti. ČNB bude proto postupovat podle tohoto výkladu vždy, pokud právní předpisy nestanoví výslovně jinak.

### 2. Obecná východiska

Pojem veřejnost není v českých ani unijních právních předpisech obecně vymezen. Např. § 117 písm. b) trestního zákoníku stanoví, že trestný čin je spáchán veřejně, jestliže je spáchán mj. před nejméně třemi osobami současně přítomnými. Občanský zákoník používá pojem „veřejnost“ v § 134, 166, 426, 434, 435, 1050 a 2523. Ustanovení § 1780 odst. 1 občanského zákoníku považuje za veřejný návrh na uzavření smlouvy takový projev vůle, kterým se navrhovatel obrací na neurčité osoby, obdobně je neurčitým osobám adresována veřejná soutěž o nejhodnější nabídku podle § 1772 a násl. občanského zákoníku.

Starší judikatura uvádí mj., že „Z pojmu »veřejnosti« plynulo by o sobě, že jenom takovou dražbu lze pokládati za veřejnou, která veřejně, tedy každému - aspoň každému, kdo má na ní vážný zájem - přípustná, a tvoří tak protiklad proti dražbě přípustné jenom určitým osobám.“ Dále upřesňuje, že neveřejné jsou dražby „přístupné jenom určitému okruhu osob. Jak široký je okruh ten, zůstává lhostejno.“ (NSS 845/23). Obecnou platnost však má nejspíše následující rozhodnutí Nejvyššího správního soudu: „Pojem veřejnosti různým způsobem

<sup>1</sup> I zde se finanční institucí rozumí finanční instituce v obecném smyslu slova, např. banka, obchodník s cennými papíry, pojišťovna, investiční společnost, aj.

vyznačovaný vyskytuje se zhusta v právních normách a není pochybnosti, že jest ho užíváno ve smyslu několikerém. [...] musí nejprve v tomto nařízení samém býti shledáno vodítko pro výklad, co tím výrazem bylo míněno.“ (NSS 7925/1924).

Cíle právní úpravy se v zásadě shodují pro různé sektory finančního trhu, ve kterých se pojem veřejnost používá, tedy bankovníctví, nabízení cenných papírů i investiční fondy. Např. pro oblast investičních fondů vymezil Nejvyšší správní soud jako cíl regulace „zajistit ochranu drobných investorů před nežádoucími praktikami při shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti.“ (7 A 131/2001). Podobně je cílem zákona o bankách – vedle finanční stability – i ochrana vkladatelů a jejich vkladů<sup>2</sup>, a cílem pravidel veřejné nabídky v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu ochrana investorů.

**Právní úprava má za cíl kompenzovat absenci zvláštního vztahu důvěry příjemce prostředků (tj. osoby, která se svěřenými prostředky nakládá a případně je odpovědná za jejich návratnost) a poskytovatele prostředků a rovněž absenci kontrolních a korekčních mechanismů vůči příjemci prostředků ze strany těch, kdo prostředky poskytují. Existenci těchto mechanismů je možné předpokládat v případě**

- (a) osob, které jsou dostatečně sofistikované k zajištění vlastní ochrany, nebo
- (b) velice omezeného okruhu osob s jasnými a úzkými vazbami na příjemce.

**Podrobné regulatorní požadavky na profesionalitu a solventnost příjemce prostředků a jeho informační povinnosti v takovém případě z hlediska ochrany klientů ztrácejí svůj význam.**

Co nejjasnější kritéria pro posuzování pojmu veřejnost jsou současně nutná pro předvídatelnost aplikace předpisů na finančním trhu a dodržení principu legitimních očekávání a právní jistoty.

### 3. Početní limity v předpisech na finančním trhu.

Jediné ustanovení, které na finančním trhu obsahuje konkrétní, i když nepřímé, vymezení pojmu „veřejnost“ nebo „veřejný“ početním kritériem, je ustanovení § 295a ZISIF, které rozlišuje „nabízení veřejně a jinak než veřejně“ a uvádí, že „Nabízet ... těm, kdo nejsou kvalifikovanými investory, jinak než veřejně (private placement) lze jen tehdy, jestliže ... počet těchto osob nepřevyšuje 20“. Okruh oslovených osob širší než 20 tedy zákonodárce považuje sám o sobě za nezpůsobilý k zajištění rozumné míry kontroly nad obhospodařovatelem, a z toho důvodu nahrazuje absenci této kontroly přísnějšími regulatorními požadavky, které ZISIF klade na fondy nabízené veřejně. V návaznosti na výše uvedený cíl regulace investičních fondů lze dovozovat, že oslovení více než 20 osob zákonodárce považuje za oslovení veřejnosti, ledaže jde o kvalifikované investory. Na dalších místech (zejm. § 98 upravující pokoutné fondy) ZISIF k pojmu veřejnost nic dalšího nedodává.<sup>3</sup>

Zákon o bankách používá pojem veřejnost ve vazbě na „přijímání vkladů od veřejnosti“, což je činnost vyhrazená bankám, ale bez upřesnění počtu nebo jiných kritérií, která by veřejnost definovala.

Ve smyslu § 34 odst. 1 ZPKT se veřejnou nabídkou cenných papírů rozumí „jakékoli sdělení širšímu okruhu osob“. „Širší okruh osob“ sám o sobě vymezen není. V § 35 odst. 2 písm. b) ZPKT se uvádí limit 149 osob v každém členském

<sup>2</sup> Srov. bod 11 rozhodnutí ESD ve věci C-366/97: „As the Court has already observed in Case C-222/95 Parodi v Banque H. Albert de Bary [1997] ECR I-3899, paragraph 22, the banking sector is a particularly sensitive area from the point of view of consumer protection. Consumers must be protected against the harm which they could suffer through banking transactions effected by credit institutions disregarding the requirements relating to their solvency or whose managers do not have the necessary professional qualifications or integrity.“

<sup>3</sup> V § 98 odst. 2 ZISIF zákon upřesňuje pouze, že zákaz shromažďovat od veřejnosti se nevztahuje na shromažďování od osob podle § 2a odst. 1 ZPKT, tedy zejména od finančních institucí, velkých obchodních společností.

státě, ale to je limit pro počet osob, jejichž oslovení nevyžaduje prospekt. Pokud by šlo o vymezení veřejnosti, musel by tento počet být součástí definičního ustanovení, nikoliv podmínkou pro výjimku z (některých) povinností spojených s veřejnou nabídkou.<sup>4</sup> Do počtu 149 osob se opět nepočítají kvalifikovaní investoři.

Pravidlo v § 295a ZISIF je tedy nejkonkrétnější a také nejnovější z dotčených úprav. S ohledem na to lze za veřejnost považovat širší okruh osob, který přesahuje 20 osob<sup>5</sup>, nepočítaje v to kvalifikované investory.

**Pro případy, na které § 295a ZISIF přímo nedopadá, má tento práh jen indikativní, podpůrnou povahu. Ale při počtu více než 20 osob je vždy velmi pravděpodobné, že chybí jasná vazba mezi příjemcem a oslovenými, která by odůvodnila nadstandardní důvěru.**<sup>6</sup> Běžný obchodní vztah, postavení zaměstnance či člena sportovního klubu nebo jiného sdružení zpravidla nebudou důvodem pro nadstandardní důvěru v otázkách podléhajících předpisům na finančním trhu a např. úprava veřejného nabízení cenných papírů považuje širší okruh zaměstnanců nebo akcionářů také za veřejnost.<sup>7</sup>

#### 4. Kvalifikovaní investoři

Kvalifikovaným investorem jsou v kontextu ZISIF zejména finanční instituce – banky, pojišťovny, obchodníci s cennými papíry, penzijní společnosti, investiční fondy aj. – a velké obchodní společnosti. V případě oslovování dalších osob není předem zřejmé, zda jde nebo nejde o kvalifikované investory – znakem kvalifikovanosti je v § 272 ZISIF vždy jednak písemné prohlášení o znalosti rizik spojených s investováním do konkrétního fondu kvalifikovaných investorů a dále splacená investice<sup>8</sup> alespoň ve výši odpovídající částce

- 125 000 EUR,
- 1 000 000 Kč za podmínky, že obhospodařovatel nebo administrátor fondu písemně potvrdí, že se na základě provedení testu vhodnosti investice pro investora domnívá, že tato investice je pro daného investora vhodná.

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu upravuje kvalifikovaného investora jinak, odkazem na vymezení profesionálního zákazníka (§ 34 odst. 3 ZPKT), což jsou opět finanční instituce, velké obchodní společnosti a dále osoby, které splní alespoň dvě ze tří kritérií, která se týkají počtu obchodů na finančním trhu, objemu majetku a profese (§ 2b ZPKT).

Zákon o bankách „kvalifikované vkladatele“ ani obdobný institut neupravuje.

Při rozdílnosti definic je obtížné najít jednoznačné vymezení pro případy, kde definice chybí. Ani tam, kde je definice uvedena, není aplikovatelná na všechny situace - znaky kvalifikovaného investora podle ZISIF se mohou uplatnit pro shromážděné investice, ale při nabízení možnosti investic nejsou aplikovatelné doslova. Nabízející, pokud se chce vyhnout oslovení veřejnosti, by měl proto oslovovat jen osoby, u kterých jsou podmínky kvalifikovanosti s vysokou pravděpodobností splněné.<sup>9</sup>

<sup>4</sup> Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D., Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2012, 345 a násl.

<sup>5</sup> Limit zahrnuje fyzické i právnické osoby.

<sup>6</sup> Ani to však není zcela vyloučeno – půjde však o zcela výjimečné případy, u nichž ČNB očekává jasně prokazatelnou silnou vazbu na příjemce.

<sup>7</sup> § 35 odst., 4 písm. c) a d) ve vazbě na § 34 odst. 1 ZPKT.

<sup>8</sup> Tato splacená investice může být buď konkrétně do předmětného fondu kvalifikovaných investorů, nebo se může jednat o souhrn investic do jiných investičních fondů a zahraničních investičních fondů, jejichž obhospodařování a administraci provádí stejné osoby (osoba) jako u předmětného fondu, a majetku spravovaného v rámci portfolio managementu stejnou osobou, jako je obhospodařovatel daného investičního fondu.

<sup>9</sup> Také Doporučení Asociace pro kapitálový trh k poskytování informací o fondech kolektivního investování z 25. 6. 2010 ke stejné otázce uvádí, že „V případě nových klientů musí oslovení klienta s [neveřejnou] nabídkou

Vzhledem k tomu,

- (a) v bankovním, resp. při přijímání vkladů (jinak než soustavným vydáváním dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů), kde se s žádnými výjimkami z pojmu veřejnost pro „kvalifikované vkladatele“ nepočítá, se za veřejnost považuje každý širší okruh osob, ledaže by šlo jen o protistrany na mezibankovním trhu a srovnatelný okruh finančních institucí, které nelze v žádném smyslu považovat za veřejnost.
- (b) na kapitálovém trhu, vč. úpravy společného investování (ZISIF), kde jsou zvláštní pravidla a výjimky pro oslovení kvalifikovaných investorů, **lze za kvalifikované investory bez dalšího považovat osoby, jejichž investice nebo vklad může pravděpodobně přesahovat ekvivalent 125 000 EUR<sup>10</sup> a u kterých lze předpokládat znalost rizik spojených s investováním.** To je mírnější požadavek, než by plynul z nejpřísnějších vymezení veřejnosti, v pochybnostech mají platit mírnější požadavky. Lze jej také v těchto sektorech považovat za tradiční vymezení pro případy, kde není jiná, přísnější úprava (jaká platí pro vymezení kvalifikovaných investorů pro účely výjimek z úpravy prospektu).

### 5. Shromažďování a nabízení

Některé právní předpisy zakazují shromažďovat prostředky od veřejnosti, jiné zakazují nabízení určité příležitosti veřejnosti. Tyto pojmy se liší – v prvním případě je podstatné, zda je záměrem přijímat prostředky od veřejnosti, v druhém stačí prvek nabízení. Právní předpisy někdy zakazují i pokus o shromažďování prostředků a oslovení veřejnosti stačí k naplnění skutkové podstaty deliktu (§ 98 ZISIF), jindy je deliktem až samotné „přijetí vkladu v rozporu s § 2“ [§ 36a odst. 1 písm. a) BankZ].

Pokud je ale při nabízení jasně omezen okruh adresátů následné služby, pak ani uveřejnění takové nabídky nepředstavuje nabízení veřejnosti – z povahy věci se jím nerozumí nabídka dostupná veřejnosti, ale právě jen nabídka, která je veřejnosti určená. Jasně předem existující omezení přitom musí být přímo v textu nabídky, nebo jinak prokazatelné.

Neadresná nabídka bude typicky směřovat vůči veřejnosti, ale i adresné oslovení širšího okruhu osob bude oslovením veřejnosti, pokud chybí jasná vazba mezi navrhovatelem a oslovenými nebo znak kvalifikovanosti ve smyslu výše uvedeném (např. adresné oslovení všech obyvatel určité obce nepochybně bude oslovením veřejnosti, přestože půjde o předem určený a omezený okruh osob). V tomto směru je zpravidla rozhodující výše uvedený práh 20 osob, jiných než kvalifikovaných, ledaže je skutečně úzká vazba (zpravidla rodinná) prokazatelná.

Význam odpovědi pro její adresáty      Tato odpověď vyjadřuje názor pracovníků České národní banky. Soud a případně i bankovní rada České národní banky mohou zaujmout odlišný názor. Postup v souladu s odpovědí však bude ČNB při výkonu dohledu nad finančním trhem považovat v mezích odpovědi a jejích východisek za postup v souladu s právními předpisy, ledaže z okolností vyplýne neaplikovatelnost odpovědi na daný případ.

Kontaktní osoba: Tomáš Cuník  
 Datum: 23. 4. 2018

---

*fondů kvalifikovaných investorů předcházet fundované posouzení jeho zkušeností s investováním do cenných papírů.“ ([www.akatcr.cz](http://www.akatcr.cz))*

<sup>10</sup> ZISIF uvádí ještě alternativní limit 1 000 000 Kč, který je podmíněn provedením testu vhodnosti, který provádí osoba s odpovídajícím povolením ČNB (obhospodařovatel nebo administrátor investičního fondu). V případě osob bez povolení ČNB nelze předpokládat kvalifikované provádění testu vhodnosti, tento nižší práh investice se proto u osob bez povolení ČNB neuplatní a uplatní se pouze vyšší práh (125 000 EUR), který není podmíněn určitou kvalitou osoby provádějící posouzení vhodnosti pro investory a je spojen jen s obecným zvážením znalosti rizik spojených s investováním.