

Veřejné nabízení více emisí cenných papírů

Předpis • zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (ZPKT)

Ustanovení • § 34 odst. 4 písm. g) a § 35 odst. 2 písm. b) ZPKT

Otázka **Jak se posuzují limity stanovené v § 34 odst. 4 písm. g), resp. § 35 odst. 2 písm. b) ZPKT v případě nabídky více emisí cenných papírů jednoho emitenta?**

Odpověď **V případě více emisí cenných papírů jednoho emitenta je třeba:**

- pro účely výjimky podle § 34 odst. 4 písm. g) ZPKT (cenné papíry, jejichž celková hodnota protiplnění je nižší než částka 1 000 000 EUR) sčítat celkové hodnoty protiplnění cenných papírů stejného druhu nabízených v průběhu 12 měsíců;
- pro účely výjimky podle § 35 odst. 2 písm. b) ZPKT (nabídka určená omezenému okruhu osob) sčítat okruh oslovených osob u cenných papírů, které jsou charakteristické shodnými jednotlivými prvky.

Podle § 35 ZPKT lze nabízet cenné papíry, jako jsou akcie a dluhopisy, veřejnosti pouze, pokud nabízející nejpozději na začátku nabídky uveřejní prospekt schválený Českou národní bankou (případně jiným orgánem dohledu v Evropské unii). Z tohoto pravidla je několik výjimek, přičemž v praxi se nejčastěji uplatní výjimky podle:

1. § 34 odst. 4 písm. g) ZPKT, tedy výjimka pro „cenné papíry, jejichž celková hodnota protiplnění je nižší než částka 1 000 000 EUR; tato částka se vypočítává za cenné papíry nabízené ve všech členských státech Evropské unie v průběhu 12 měsíců“ (**výjimka de minimis**);
2. § 35 odst. 2 písm. b) ZPKT, tedy výjimka pro nabídku „určenou omezenému okruhu osob, který v členském státě Evropské unie, kde je tato nabídka činěna, nedosahuje počtu 150, nepočítaje v to kvalifikované investory“.

ad 1. Sčítání emisí - výjimka *de minimis*

S ohledem na dikci daného ustanovení je rozhodující celková hodnota nabízených cenných papírů, není tedy důvod rozlišovat jednotlivé nabídky nebo jednotlivé emise cenných papírů a počítat je samostatně. Samostatné posuzování jednotlivých emisí neodpovídá ani účelu zákona. Výjimka se má týkat emitentů, pro které je působení na kapitálovém trhu okrajové, resp. velmi omezené. Při samostatném počítání podle jednotlivých emisí by stanovený limit nemusel být dosažen, ačkoli celkový objem nabízených cenných papírů by byl podstatný, a účel výjimky by nebyl naplněn. Pro účely posouzení limitu pro uplatnění výjimky § 34 odst. 4 písm. g) ZPKT je tedy vždy třeba sečíst emise cenných papírů jednoho emitenta nabízené v průběhu 12 měsíců.¹ Současně je třeba zohlednit stanovisko Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA), podle něhož se provádí samostatný výpočet limitní částky výjimky *de minimis* pro jednotlivé druhy cenných papírů, resp. pro dluhové a účastnické cenné papíry.²

Tento postup sčítání emisí je třeba uplatňovat i v případě, kdy období, ve kterém je nabízeno více emisí cenných papírů způsobilých ke sčítání (**nabídková lhůta**), *přesáhne* lhůtu 12 měsíců. I v této lhůtě je základním obdobím, v jehož rámci nesmí celková výše protiplnění nabízených cenných papírů přesáhnout limitní částku 1 000 000 EUR, lhůta 12 měsíců ve smyslu § 34 odst. 4 písm. g) ZPKT.

¹ Tento přístup byl rovněž aplikován v rozhodnutí České národní banky č.j. 2016/131079/570 ze dne 11. listopadu 2016, sp.zn. Sp/2016/147/573, které je dostupné [zde](#).

² K tomu srov. otázka č. 26 v materiálu „Q&A on Prospectus Related Topics“ v – tento dokument je dostupný [zde](#).

Tuto 12 měsíční lhůtu (na nabídkové lhůtě nezávislou) si lze představit jako lhůtu klouzavou či plovoucí, pohybující se v rámci *delší* lhůty nabídkové. Limitní částka 1 000 000 EUR proto nesmí být překročena v žádném okamžiku této lhůty. Je-li tedy v rámci nabídkové lhůty posuzováno naplnění výjimky *de minimis* k jednomu *konkrétnímu dni*, nesmí součet cenných papírů nabízených v předcházejících 12 měsících převýšit limitní částku 1 000 000 EUR. Současně platí, že s ohledem na znění § 34 odst. 4 písm. g) ZPKT stanovující, že limitní částka se „vypočítává za cenné papíry *nabízené*“, se do tohoto objemu cenných papírů *nezapočítávají* cenné papíry již dříve *upsané*.

Na konkrétním příkladu si lze tento přístup znázornit následovně: emitent nabídne dne 1. 1. 2018 emisi dluhopisů o celkové výši protiplnění 800 000 EUR. V polovině následujícího roku 2019 zamýšlí emitent pokračovat v dluhopisovém financování svých aktivit a dne 1. 7. 2019 hodlá veřejnosti nabídnout další emisi dluhopisů, a to opět s využitím výjimky *de minimis*. Vzhledem k tomu, že emitent evidoval ke dni 1. 7. 2018 z původní nabídky objem upsaných dluhopisů ve výši 500 000 EUR, nesmí výše protiplnění dluhopisů nově nabídnutých k 1. 7. 2019 převýšit částku 700 000 EUR. V opačném případě vznikne emitentovi v souvislosti s nabídkou těchto dluhopisů povinnost uveřejnit jejich prospekt.

ad 2. Sčítání osob - výjimka podle § 35 odst. 2 písm. b) ZPKT

S problematikou sčítání hodnot více emisí cenných papírů souvisí problematika počítání osob, jimž jsou tyto cenné papíry nabízeny (výjimka podle § 35 odst. 2 písm. b) ZPKT). Také v tomto případě není limit pro uplatnění této výjimky vázán k jednotlivým emisím cenných papírů, ale k jedné „nabídce“.³ Do „nabídky“ cenných papírů podle této výjimky je dle názoru České národní banky třeba v případě více emisí cenných papírů počítat všechny cenné papíry stejného emitenta vykazující následující znaky (**jednotící prvky**):

- jedná se o cenné papíry stejného druhu,
- je mezi nimi dána úzká časová souvislost,
- tyto cenné papíry jsou z pohledu investora rámcově zaměřitelné a
- není zde ekonomický důvod pro to, aby byly takové cenné papíry vydány ve více emisích.

Pro účely aplikace výjimky podle § 35 odst. 2 písm. b) ZPKT pak platí, že do „okruhu osob“ ve smyslu daného ustanovení je třeba započítat *všechny osoby oslovené nabídkou cenných papírů vykazujících jednotící prvky*. Vzhledem ke konstrukci této výjimky neobsahující časový test, není její aplikace časově omezena.⁴

Parametry zmíněných jednotících prvků se budou lišit případ od případu a jejich naplnění bude nutné vždy posuzovat podle konkrétních okolností každé nabídky⁵. Také stejný druh cenných papírů je nutné posuzovat s ohledem na účel a unijní kontext úpravy, nikoliv jen podle tradičního doktrinárního rozdělení. Emitent cenných papírů (resp. nabízející osoba) by proto měl v souvislosti s plánovanou emisí (nabídkou) vždy zvážit, zda následně nevznikne potřeba vydat (a nabízet) další emise cenných papírů. V takovém případě by si měl emitent (nabízející osoba) počínat preventivně a uveřejnit prospekt, případně základní prospekt nabízených cenných papírů. Pokud tak neučiní, vznikne v souvislosti s nabídkou cenných papírů vykazující výše popsané jednotící prvky nejpozději po překročení limitního počtu oslovených osob (149) povinnost uveřejnit prospekt.

Výše uvedené závěry je třeba aplikovat i na případy nabídky cenných papírů

³ Ke shodnému názoru dospěl též německý orgán dohledu BaFIN, srov. část IV. bod 1, 2 pododstavec v dokumentu „Prospectus Requirement“ dostupném [zde](#).

⁴ Současně však musí být splněn jednotící prvek spočívající v zachování úzké časové souvislosti „sčítaných“ emisí.

⁵ Lze odkázat na rozhodnutí České národní banky č.j. 2017/66040/CNB/110 ze dne 10. května 2017, sp.zn. Sp/2016/155/573, kde za nedovolenou byla označena nabídka, který zahrnovala 3 emise dluhopisů, které se co do výnosu lišily o 1 procentní bod, jejich data emisí dělila lhůta 2 měsíců a počet upisovatelů se rovnal 253 osobám (toto rozhodnutí je dostupné [zde](#)).

stejného emitenta a stejného druhu více osobami, pokud se na takovém postupu tyto osoby dohodly. Definice veřejné nabídky není omezena tak, že by byla vázána na jediného nabízejícího.

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.

Kontaktní osoby: Vladimír Vlasák, vladimir.vlasak@cnb.cz; Vít Ossendorf, vít.ossendorf@cnb.cz
Datum: 21. 12. 2018