

## K některým otázkám veřejného nabízení cenných papírů

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, změnil dosavadní úpravu obsaženou v zákoně č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění účinném do 30. 4. 2004 mj. v oblasti nabízení cenných papírů.

Jednou z nově zavedených dílčích povinností je uveřejňování prospektu nebo užšího prospektu (dále jen „prospekt“) před každou veřejnou nabídkou, což dopadá i na nabízení cenných papírů, které jsou již přijaty k obchodování na regulovaném trhu. Novinkou je také možnost Komise uznávat prospekty schválené v členských státech EU. Obě otázky ale přinášejí určité nejasnosti, kterými se Komise zabývá v tomto stanovisku.

### I. Veřejná nabídka kótovaných cenných papírů

Podle právní úpravy veřejného nabízení cenných papírů v zákoně o cenných papírech platila povinnost uveřejnit prospekt pouze pro cenné papíry, které nebyly přijaty k obchodování na veřejném trhu. A contrario platilo, že cenné papíry přijaté k obchodování na veřejném trhu mohly být veřejně nabízeny, aniž by bylo nutné uveřejnit prospekt.

Nová úprava veřejného nabízení cenných papírů v § 34 a násl. zákona o podnikání na kapitálovém trhu již nehovoří o tom, že se vztahuje pouze na cenné papíry nepřijaté k obchodování na regulovaném trhu (kótované). Vzniká tedy otázka, zda i v případě veřejného nabízení kótovaných cenných papírů vznikne nabízejícímu povinnost uveřejnit alespoň užší prospekt ve smyslu § 34 odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

Odpověď plyne z obecné úpravy veřejného nabízení cenných papírů v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu, jejímž účelem není zajistit jen dostatek informací o emitentovi, ale též o nabídce samotné. Tato úprava sice vychází z úpravy obsažené ve směrnici č. 89/298/EHS<sup>1</sup>, v řadě ohledů se však od ní odchyluje. Uvedená směrnice se vztahuje na případy, kdy je investiční nástroj *poprvé* veřejně nabízen, výslovně také vylučuje ze své působnosti nástroje obchodované na regulovaném trhu.

Zákon o podnikání na kapitálovém trhu se od této koncepce odchyluje. Neuvádí sice výslovně, že pro každou veřejnou nabídku je nutné uveřejnit nový prospekt, plyne to ale z povahy tohoto dokumentu. Pokud by veřejná nabídka odkazovala na dřívější prospekt, jehož informace neodpovídají v době veřejné nabídky požadavkům zákona o podnikání na kapitálovém trhu (od uveřejnění dřívějšího prospektu se změnila situace emitenta apod.), nejednalo by se o řádný prospekt ve smyslu § 34 odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu a takový postup by odporoval zákazu uvádění nesprávných, klamavých a zavádějících

---

<sup>1</sup> Tato směrnice bude zrušena k 1. 7. 2005 směrnicí č. 2003/71/ES, která upravuje veřejnou nabídku do značné míry odlišně, zejména omezuje platnost prospektu na 12 měsíců a rozděluje prospekt na základní a průběžně aktualizovanou část. Transpozice nové směrnice se teprve připravuje, je však zřejmé, že některé prvky z ní přejal zákonodárce již do zákona o kapitálovém trhu.

## **K některým otázkám veřejného nabízení cenných papírů**

informací (§ 35 odst. 3 písm. a) a b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, příp. i jinde). Stejný závěr plyne z vazby některých náležitostí prospektu na konkrétní nabídku. Jedná se např. o údaj o kupní ceně (§ 3 odst. 1 písm. i) vyhlášky č. 263/2004 Sb., o minimálních náležitostech prospektu cenného papíru a užšího prospektu cenného papíru) nebo údaj o lhůtách a podmínkách předčasného ukončení nabídky (§ 3 odst. 1 písm. i) téže vyhlášky).

**Z uvedených závěrů plyne, že každý, kdo veřejně nabízí investiční cenné papíry, je povinen uveřejnit v rámci veřejné nabídky aktuální prospekt nebo užší prospekt. To platí i pro veřejnou nabídku týkající se kótovaných cenných papírů.**

Zatímco nabídku na regulovaném trhu nelze vzhledem k speciální úpravě považovat za veřejnou nabídku podle § 34, každá nabídka mimo takový trh musí splňovat všechny podmínky veřejné nabídky včetně publikace prospektu. Lze tedy rozlišovat případy, kdy např. obchodník s cennými papíry nabízí zprostředkování koupe určitých cenných papírů na burze a kdy sám daný titul veřejně nabízí – v druhém případě je uveřejnění prospektu nezbytné.

## **II. Uznávání užších prospektů při veřejné nabídce cenných papírů**

### *a) Uznání užšího prospektu*

Ve shodě s terminologií zákona o cenných papírech ve znění účinném do 30. 4. 2004 užívá zákon o podnikání na kapitálovém trhu pro označení dokumentu, pro který používá směrnice 89/298/EHS výraz „prospectus“, zásadně výrazu „užší prospekt“, přičemž výraz „prospekt“ vždy vztahuje k dokumentu ve smyslu § 50 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, pro který směrnice č. 2001/34/ES používá výraz „listing particulars“ a který se vztahuje k přijímání na regulovaný trh. Ustanovení § 54 zákona o podnikání na kapitálovém trhu konstatuje, že Komise uzná „prospekt, od jehož schválení neuplynuly 3 měsíce a který byl schválen dozorovým úřadem“ členského státu. Jazykový výklad tedy vede k závěru, že toto ustanovení zakládá pravomoc Komise uznat pouze dokument odpovídající české úpravě prospektu, tedy dokument vyhotovený a schválený v souladu se směrnicí 2001/34/ES (listing particulars).

Takový závěr je však v přímém rozporu s čl. 21 směrnice 89/298/EHS, dle kterého jsou členské státy EU povinny zajistit uznání prospektu vyhotoveného a schváleného v souladu s touto směrnicí, tedy i užšího prospektu dle právní terminologie zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

S ohledem na doktrínu tzv. nepřímého účinku komunitárního práva je vhodné přistoupit k eurokonformnímu výkladu § 54 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, dle kterého je jím použitý výraz „prospekt“ nutné chápat jako zahrnující jak „užší prospekt“, tak i „prospekt“. Takový výklad umožňuje Komisi aplikaci celého ustanovení § 54 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, především požadovat doplnění prospektu dle § 54 odst. 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, a to v souladu s komunitárním právem. Stejný závěr pak platí i pro výklad § 53 tohoto zákona, který by byl při doslovném výkladu též obtížně aplikovatelný.)

### *b) „domovský stát emitenta“ v § 54 zákona o podnikání na kapitálovém trhu*

Ustanovení § 54 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu vychází z toho, že v případě emitenta se sídlem v EU musí být prospekt, který má Komise uznat, schválen vždy nejprve dozorovým úřadem domovského státu emitenta. Toto ustanovení je v rozporu jak s čl. 38

### **K některým otázkám veřejného nabízení cenných papírů**

směrnice 2001/34/ES, tak s čl. 21 směrnice 89/298/EHS, které obě vycházejí z toho, že možnosti vzájemného uznání se těší jakýkoli prospekt schválený dle těchto směrnic. Žádná ze směrnic neukládá povinnost nechávat schválit prospekt nejdříve dozorovým úřadem domovského státu (čl. 7 směrnice 2001/34/ES ukládání takové povinnosti výslovně zakazuje).

Uvedený požadavek je tak v rozporu s přímo účinnou normou komunitárního práva a Komise je v takovém případě povinna aplikovat přednostně právo komunitární. Z tohoto důvodu musí Komise uznat i prospekt schválený ve shodě s předmětnými směrnicemi i jiným dozorovým úřadem, než je dozorový úřad domovského státu emitenta.

Kontaktní osoba:

**JUDr. Vlastimil Pihera, tel.: 221 096 233, e-mail: [vlastimil.pihera@sec.cz](mailto:vlastimil.pihera@sec.cz)**