

K veřejné nabídce cenných papírů

Účelem regulace veřejné nabídky cenných papírů je zajistit, aby potenciální investor měl k dispozici informace zákonem stanoveného obsahu ještě před tím, než učiní (může učinit) závazný projev vůle směřující k nabytí cenného papíru.

Jednání nabízejícího je nutné posuzovat komplexně, a jednotlivé jeho projevy není možné vytrhávat z kontextu, ve kterém působily na investory, neboť jen takový přístup umožňuje poskytnout investorům účinnou ochranu.

O veřejnou nabídkou půjde tehdy, pokud bude v důsledku daného jednání umožněno neomezenému okruhu osob zjistit bez nepřiměřených obtíží podmínky nabytí cenného papíru, na jejichž základě mohou tyto osoby uzavřít (a to jak formou oferty, tak akceptace) smlouvu směřující k nabytí cenného papíru. Naopak nerozhodný je technický způsob, jakým jsou informace sdělovány.

Účastník řízení nejméně jeden týden v polovině roku 2001 uveřejňoval na svých www stránkách informace o cenných papírech, které se týkaly dluhopisů, jejichž užší prospekt byl uveřejněn až o měsíc později, a akcií, jejichž užší prospekt byl uveřejněn až o půl roku později. (Podmínky uveřejnění prospektu stanoví § 77 odst. 1 zákona o cenných papírech, dle kterého lze považovat prospekt za uveřejněný až tehdy, kdy jsou zvolený způsob a místo uveřejnění zveřejněny v Obchodním věstníku.)

Komise uložila účastníku řízení pokutu mimo jiné za porušení ustanovení § 78c odst. 1 písm. b) zákona o cenných papírech ve znění účinném do 31. 12. 2001, kterého se měl dopustit tím, že veřejně nabízel cenné papíry, aniž byl v okamžiku učinění veřejné nabídky uveřejněn užší prospekt těchto cenných papírů schválený Komisí.

Proti tomuto rozhodnutí podal účastník řízení rozklad, ve kterém namítal, že jeho jednání nenaplnilo zákonné znaky veřejné nabídky. Dle jeho vyjádření je nutné, aby ten, kdo nabízí, sděloval podmínky nabytí, přičemž ty je ve smyslu textu zákona třeba vykládat jako obchodní podmínky smlouvy, na základě které by k nabytí cenných papírů došlo.

Prezidium Komise k tomu v rozhodnutí o rozkladu uvedlo následující:

Účelem úpravy informační povinnosti při veřejné nabídce cenného papíru je především zajistit, aby potenciální investor měl k dispozici informace zákonem stanoveného obsahu ještě před tím, než může učinit závazný projev vůle směřující k nabytí cenného papíru. Splněním povinnosti předložit Komisi ke schválení prospekt a tento schválený prospekt uveřejnit § 78c zákona o cenných papírech podmiňuje každé jednání ve vztahu k potenciálním investorům, které jim ve svém důsledku umožní učinit projev vůle směřující k nabytí cenných papírů (jak ofertou, tak akceptací).

Takové jednání může mít různou formu (písemnou i ústní), přičemž tato forma není pro kvalifikaci předmětného jednání jako veřejné nabídky rozhodná. Stejně tak je nutné posuzovat i jednání, které je činěno kombinací různých forem právního jednání, tedy i kombinací jednání prostřednictvím elektronických prostředků (písemná forma) a prostředků telefonické

komunikace (ústní forma). Jednání je vždy nutné posuzovat jako celek definovaný především časovou a obsahovou souvislostí jeho jednotlivých projevů.

Skutečnost, že informace umístěné na internetových stránkách neobsahovaly náležitosti, které by vyžadoval návrh na uzavření smlouvy, jak konstatuje účastník řízení v rozkladu, nesignaluje, že nemohou být veřejnou nabídkou cenného papíru ve smyslu § 78c odst. 2 zákona o cenných papírech ve znění účinném do 31. 12. 2001. K naplnění zákonných znaků veřejné nabídky dle rozhodného znění zákona postačí, pokud bude jednání spočívající v poskytnutí předmětných informací učiněno za účelem sdělení podmínek nabytí těchto cenných papírů. Samotné informace tak nemusejí obsahovat veškeré podmínky nutné k nabytí cenného papíru, postačí, budou-li sdělovány za tím účelem, aby byl případný investor motivován zjistit podmínky nabytí takových cenných papírů (vyvolání zájmu) a budou-li umožňovat bez nepřiměřených obtíží tyto podmínky zjistit. Zákon nevyžadoval, aby obsahem sdělení navrhovatele byly veškeré podmínky nabytí nabízených cenných papírů.

Z hlediska § 78c odst. 2 zákona o cenných papírech ve znění účinném do 31. 12. 2001 tak je nutné považovat za veřejnou nabídku již informace uveřejněné pouze na stránkách účastníka řízení, především pak informace označené jako „nabídka pro investory“, kde účastník řízení sděluje informace o nabízených cenných papírech s tím, že vyzývá návštěvníky stránek, aby kontaktovali „obchodní oddělení“. Je nepochybné, že tyto informace byly uveřejněny s cílem dosáhnout toho, aby se jejich adresáti dozvěděli podmínky nabytí cenného papíru a aby byl vzbuzen jejich zájem cenný papír nabýt.

I z hlediska stávající úpravy by však bylo nutné považovat jednání účastníka řízení za veřejnou nabídku ve smyslu § 78c odst. 2 zákona o cenných papírech. Jak je uvedeno výše, vychází prezidium Komise ze zásady, že jednání nabízejícího je nutné posuzovat komplexně, a jednotlivé jeho projevy není možné vytrhávat z kontextu, ve kterém působily na investory, neboť jen takový přístup umožňuje poskytnout investorům účinnou ochranu, ke které slouží úprava veřejných nabídek cenných papírů. Z tohoto důvodu prezidium Komise považuje za obsah informací sdělovaných předmětným jednáním nejen samotný obsah textu uveřejněného na www stránkách účastníka řízení, ale i obsah www stránek jiných subjektů, na které účastník řízení umístil odkaz na svých www stránkách, a dále informace dostupné na telefonních číslech, které účastník řízení uvedl na svých www stránkách.

Bylo by ve zjevném rozporu se skutečným stavem věci přijmout závěr, že jednotlivé informační prameny nebyly provázány a že informace umístěné na www stránkách nebyly uveřejňovány se záměrem, aby působily spolu s informacemi z jiných informačních pramenů, na které byli jejich adresáti výslovně odkazováni. Z tohoto důvodu se ten, kdo uveřejní informace tímto způsobem, nemůže zprostit případných následků v podobě sankce za porušení zákona odkazem na to, že jednotlivé izolované informace nevykazují znaky informací podléhajících zákonné regulaci, byť ve svém souhrnu takové znaky nesporně vykazují. Za rozhodné ve vztahu k určení, zda určité jednání je veřejnou nabídkou, považuje prezidium Komise skutečnost, zda v důsledku tohoto jednání bude umožněno neomezenému okruhu osob zjistit bez nepřiměřených obtíží podmínky nabytí cenného papíru, na jejichž základě mohou tyto osoby uzavřít (a to jak formou oferty, tak akceptace) smlouvu směřující k nabytí cenného papíru. Naopak nerozhodným je technický způsob, jakým jsou informace sdělovány.

Prezidium Komise v této souvislosti opětovně zdůrazňuje účel zákonné úpravy veřejných nabídek cenných papírů, jímž je především zajistit investorovi dostatek informací potřebných

k tomu, aby mohl učinit odpovědné investiční rozhodnutí. Tyto informace mu musí být poskytnuty ještě před první možností uzavřít smlouvu směřující k nabytí cenného papíru.

Jak www stránky účastníka řízení, tak www stránky, na které tyto stránky odkazovaly, byly přístupné neomezenému počtu zájemců. Stejně tak telefonické spojení s osobami na telefonních číslech uváděných na předmětných www stránkách mohl navázat kdokoliv, byť v tomto případě ve srovnání s www stránkami existovala jistá technická omezení. Jistě však nemůže účastník řízení tvrdit, že by byl počet osob, které se mohly dozvědět tímto způsobem informace poskytované na předmětných telefonních číslech, byl jakkoli konečně omezen, stejně jako, že by existovalo takové opatření, které by zabezpečilo, aby byly předmětné informace tímto způsobem poskytovány výhradně specifickému okruhu subjektů.

Dále prezídium Komise konstatovalo, že za neveřejnou nabídku cenných papírů ve smyslu § 78d odst. 1 písm. a) nelze považovat takový postup, kdy případný úzký okruh osob byl osloven na základě projevu jejich zájmu vyvolaného veřejnou nabídkou cenných papírů.

Dle názoru prezídia Komise je z obsahu správního spisu zřejmé, že v určitém období informace na www stránkách účastníka řízení v souhrnu s jinými informacemi, na než tyto stránky odkazovaly, vyzývaly jejich adresáty k podávání návrhů na uzavření smlouvy o koupi cenných papírů, přičemž sdělovaly veškeré podstatné parametry nabízených cenných papírů a zvláště vzhledem ke slibovanému výnosu („výrazný výnos z investice“ v případě akcií a výnos 16,5 % p.a. v případě dluhopisů) nepochybně měly vyvolat zájem o tyto cenné papíry. Dále je z ostatních okolností zřejmé, že telefonické informace podávané na zmíněných telefonních číslech obsahovaly veškeré údaje nutné k podání návrhu na uzavření smlouvy směřující k nabytí těchto cenných papírů.

Prezídium Komise proto napadené rozhodnutí potvrdilo.