

**Věc: K výjimce z povinnosti uveřejnit prospekt při veřejné nabídce cenných papírů emitovaných zahraničními osobami zabývajícími se kolektivním investováním (§ 78d odst. 2 písm. b) zákona o cenných papírech)**

Ustanovení § 78d odst. 2 písm. b) zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech ve znění pozdějších předpisů a zejména novely provedené zákonem č. 362/2000 Sb. (dále jen „zákon o cenných papírech“), vyjímá z povinnosti uveřejnit prospekt při veřejné nabídce cenných papírů případy, kdy se veřejná nabídka týká podílových listů otevřených podílových fondů. Přestože úpravu veřejné nabídky v této podobě vložila do zákona o cenných papírech stejná novela zákona o cenných papírech (již zmiňovaný zákon č. 362/2000 Sb.), která současně doplnila zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o investičních společnostech a investičních fondech“), o regulaci distribuce zahraničních cenných papírů kolektivního investování, výjimka z uvedené povinnosti se o cenných papírech emitovaných zahraniční osobou zabývající se kolektivním investováním, byť by se jednalo o cenné papíry svou povahou velmi blízké podílovým listům otevřených podílových fondů, výslovně nezmiňuje. Nabízí se tedy otázka, zda kromě předpisů zákona o investičních společnostech a investičních fondech aplikovat na veřejnou nabídku zahraničních cenných papírů kolektivního investování rovněž § 78c a násl. zákona o cenných papírech, popř. do jaké míry a jakým způsobem.

Z hlediska míry regulace zahraničních a tuzemských subjektů kolektivního investování a ochrany investorů lze podílové listy otevřených podílových fondů tuzemských investičních společností postavit naroveň cenným papírům emitované zahraničními osobami zabývajícími se kolektivním investováním, které získají povolení Komise pro cenné papíry (dále jen „Komise“) podle § 35n odst. 1 zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Zákon umožňuje distribuci zahraničních cenných papírů na našem území výhradně za podmínky, že se jedná o organismy kolektivního investování otevřeného typu srovnatelného s tuzemskou úpravou<sup>1</sup>, že právní řád ve státě sídla zahraniční osoby zajišťuje úroveň ochrany neméně intenzivní jako právní předpisy české<sup>2</sup> a že zahraniční osoba zabývající se kolektivním investováním při podnikání v tuzemsku dodržuje ustanovení právního řádu České republiky, zejména povinnosti podle zákona o investičních společnostech a investičních fondech<sup>3</sup>. Již s odvoláním na tento předpoklad se jeví jako opodstatněné vztáhnout výjimku § 78d odst. 2 písm. b) zákona o cenných papírech rovněž na zahraniční cenné papíry kolektivního investování, získal-li jejich emitent oprávnění podle § 35n odst. 1 zákona o investičních společnostech a investičních fondech. Povinnost nakládat se zahraničními osobami kolektivního investování oprávněnými k podnikání na našem území stejně jako s jejich tuzemskými konkurenty ostatně velmi jasně vyplývá ze zásady nediskriminace.

Ani z věcného hlediska neexistuje mnoho důvodů, proč na veřejnou nabídku zahraničních cenných papírů kolektivního investování aplikovat kromě zákona o investičních

<sup>1</sup> Srov. § 35n odst. 5 písm. b) zákona o investičních společnostech a investičních fondech: „... za předpokladu, že zahraniční osoba zabývající se kolektivním investováním je povinna odkoupit ji vydané cenné papíry, požádá-li o to majitel cenných papírů, a za podmínek ne horších, než jaké stanoví § 11 odst. 1 a § 13 odst. 1...“

<sup>2</sup> Srov. § 35n odst. 5 písm. c) zákona o investičních společnostech a investičních fondech: „...právními předpisy ve státu sídla zahraniční osoby zabývající se kolektivním investováním je zajištěna úroveň ochrany investorů, která je stejná nebo vyšší než úroveň ochrany zajištěná investorům tímto zákonem“.

<sup>3</sup> Srov. § 35o odst. 5 zákona o investičních společnostech a investičních fondech: „Při výkonu oprávněné činnosti na území České republiky je zahraniční osoba zabývající se kolektivním investováním povinna dodržovat povinnosti stanovené právním řádem České republiky, nevyplývá-li z povahy věci něco jiného. Tato osoba je zejména povinna dodržovat povinnosti podle § 17a, 23, 25, 26 a 26a tohoto zákona.“

společnostech a investičních fondech navíc předpisy zákona o cenných papírech. Pokud jde o veřejnou nabídku a obecně informační povinnost, představuje zákon o investičních společnostech a investičních fondech úpravu speciální a podstatně širší. U zahraničních subjektů by ostatně většina forem uveřejnění prospektu uložených zákonem o cenných papírech (srov. § 78e odst. 2 ve spojení s § 77 odst. 1) dostatečnou informovanost tuzemských investorů neřešila, leda by se zahraniční subjekt rozhodl využít formu uveřejnění v plném znění v jednom celostátně distribuovaném deníku, což zřejmě nebude příliš praktické. V tomto ohledu se ustanovení § 15 odst. 2 zákona o investičních společnostech a investičních fondech jeví jako podstatně účinnější: „*Se statutem fondu musí mít kupující možnost se seznámit před nákupem podílových listů nebo akcií.*“, přičemž nelze pochybovat, že tato povinnost zavazuje rovněž zahraniční osoby zabývající se kolektivním investováním, popř. osoby jednající jejich jménem (srov. již citovaný § 35o odst. 5 zákona o investičních společnostech a investičních fondech).

Z právního hlediska je třeba zdůraznit, že úprava veřejné nabídky v novelizovaném znění zákona o cenných papírech téměř doslova přebírá znění evropské direktivy č. 89/298/EHS o veřejné nabídce, jedná se tedy o úpravu ryze harmonizační. Právě z citované směrnice pochází text ustanovení § 78d odst. 2 písm. b) zákona o cenných papírech. Jeho ekvivalent obsahuje citovaná direktiva v čl. 2 odst. 2 písm. b): „*This directive shall not apply... to units issued by collective investment undertakings other than of the closed-end type...*“ Z formulace komunitární normy jasně plyne, že evropský zákonodárce zamýšlel vztáhnout výjimku z úpravy veřejné nabídky na všechny cenné papíry emitované organismy kolektivního investování bez ohledu na jejich domicil a právní formu. Jeví se jako nezbytné v tomto duchu vykládat předmětnou výjimku též v českém právu.

V popsaném smyslu se Komise jednoznačně cítí zavázána zásadě konformního výkladu harmonizované právní normy podle jejího významu a účelu v právu evropském, jak odpovídá primátu evropského práva nad právem národním (princip supranacionality). Ačkoliv se uvedený postulát plně uplatní v tuzemském právu nejdříve po vstupu České republiky do Evropské unie, nezbude ani do té doby v mnoha případech, než interpretovat sporná právní ustanovení českého práva v kontextu komunitárních norem, se kterými se harmonizovala či snažila harmonizovat. Základ spočívá v metodě teleologické interpretace textu právního předpisu. Ptáme-li se po smyslu a účelu harmonizované právní normy, obtížně se můžeme zastavit na úrovni národní. Zde se totiž, jak ukazuje zkušenost, vyčerpávají v harmonizačním úsilí samotném - národní zákonodárce málokdy sleduje při přijímání harmonizujících předpisů jiný regulační cíl než sladit národní právo s právem evropským. Skutečný účel harmonizované normy je tak třeba hledat přímo v předpisech evropských. Jejich formulace v tomto případě nesporně vypovídá ve prospěch vztážení výjimky z povinnosti uveřejnit prospekt při veřejné nabídce způsobem stanoveným v zákoně o cenných papírech rovněž na podílové listy a jim odpovídající cenné papíry (např. akcie investičních společností s variabilním kapitálem) emitované zahraničními osobami zabývajícími se kolektivním investováním, rozumí se za podmínky, že se jedná o otevřené formy.

**S ohledem na uvedenou argumentaci nebude Komise vyžadovat uveřejnění prospektu a plnění dalších povinností souvisejících s veřejnou nabídkou cenných papírů podle § 78c a násl. zákona o cenných papírech, jestliže předmětem veřejné nabídky budou cenné papíry emitované zahraničními osobami zabývajícími se kolektivním investováním ve smyslu § 35m zákona o investičních společnostech a investičních fondech, a to při splnění podmínky, že půjde o cenné papíry svou otevřenou formou srovnatelné**

**s podílovými listy tuzemských otevřených podílových fondů, jak vyplývá z čl. 2 odst. 2 písm. b) evropské direktivy č. 89/298/EHS o veřejné nabídce.**