

- **rozhodnutí České národní banky č.j. 2017/13506/570 ze dne 26. ledna 2017, sp.zn. Sp/2016/155/573**

Sekce licenčních a sankčních řízení

V Praze dne 26. ledna 2017  
Č.j.: 2017 / 13506 / 570  
Ke sp.zn. Sp/2016/155/573  
Počet stran: 16

## ROZHODNUTÍ

Česká národní banka (dále také jen „správní orgán“ nebo „ČNB“) jako správní orgán dohledu nad finančním trhem podle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů a orgán dohledu nad kapitálovým trhem podle zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o dohledu“) a podle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění účinném do 31.5.2016 (dále jen „zákon o podnikání na kapitálovém trhu“), rozhodla ve správním řízení vedeném podle zákona č. 500/2004 Sb., správní řád, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „správní řád“), zahájeném dne 13.4.2016 doručením oznámení o zahájení správního řízení č.j. 2016/44021/570, se společností EMTC – Czech a.s., IČO 270 96 661, se sídlem Pod Krejčárkem 975, 130 00 Praha 3 (dále též „účastník řízení“), takto:

### I.

**Společnost EMTC - Czech a.s., IČO 270 96 661, se sídlem Pod Krejčárkem 975, 130 00 Praha 3, v období od 3.7.2014 do 3.7.2015 oslovila v České republice celkem 253 osob s nabídkou úpisu svých dluhopisů s názvem „Obligace EMTC 2017, 7,80 %“, „Obligace–II EMTC 2014-2017, 6,80 %“ a „Obligace EMTC – III 2017, 6,80 %“, jejichž celková předpokládaná hodnota protiplnění činila částku 200 000 000 Kč, tedy učinila veřejnou nabídku ve smyslu ustanovení § 34 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu v rozporu s povinností stanovenou v ustanovení § 35 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, neboť veřejně nabízela cenné papíry bez toho, aby nejpozději na počátku veřejné nabídky uveřejnila prospekt cenného papíru schválený v souladu s ustanovením § 36c zákona o podnikání na kapitálovém trhu Českou národní bankou, případně orgánem dohledu jiného členského státu Evropské unie za splnění podmínek stanovených v ustanovení § 36f zákona o podnikání na kapitálovém trhu,**

### **č í m ž s e d o p u s t i l a**

**správního deliktu podle ustanovení § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu;**

## z a c o ž s e j í u k l á d á

podle ustanovení § 164 odst. 3 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, peněžitá pokuta ve výši 600 000 Kč (slovy šest set tisíc korun českých). Pokutu je společnost EMTC – Czech a.s., IČO 270 96 661, se sídlem Pod Krejčárkem 975, 130 00 Praha 3, povinna zaplatit do 30 dnů od nabytí právní moci tohoto rozhodnutí na účet Celního úřadu pro hlavní město Prahu vedený u České národní banky, č. 3754-67724011/0710, konstantní symbol 1148, variabilní symbol je identifikační číslo plátce.

## II.

Společnosti EMTC – Czech a.s., IČO 270 96 661, se sídlem Pod Krejčárkem 975, 130 00 Praha 3, se podle ustanovení § 79 odst. 5 správního řádu ve vazbě na ustanovení § 6 odst. 1 vyhlášky č. 520/2005 Sb., o rozsahu hotových výdajů a ušlého výdělku, které správní orgán hradí jiným osobám, a o výši paušální částky nákladů ukládá náhrada nákladů řízení, ve výši 1 000 Kč (slovy jeden tisíc korun českých). Paušální náhradu nákladů řízení je společnost EMTC – Czech a.s., IČO 270 96 661, se sídlem Pod Krejčárkem 975, 130 00 Praha 3, povinna zaplatit do 30 dnů od nabytí právní moci tohoto rozhodnutí na účet České národní banky, č. 115-69193891/0710, konstantní symbol 1148, variabilní symbol je identifikační číslo plátce.

## ODŮVODNĚNÍ

### Charakteristika účastníka řízení

1. Předmětem podnikání společnosti EMTC – Czech a.s., IČO 270 96 661, se sídlem Pod Krejčárkem 975, 130 00 Praha 3 (dále jen „účastník řízení“) je činnost pojišťovacího a zajišťovacího makléře; výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona; činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence; pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor; poskytování nebo zprostředkování spotřebitelského úvěru. Ode dne 16.12.2003 je účastník řízení investičním zprostředkovatelem oprávněným k poskytování investičních služeb podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu a zprostředkování doplňkového penzijního spoření.

### Průběh správního řízení

2. Dne 13.4.2016 správní orgán s účastníkem řízení zahájil správní řízení doručením oznámení o zahájení správního řízení z moci úřední podle § 46 odst. 1 správního řádu, č.j. 2016/44021/570 (dále jen „Oznámení“) (spis č. I. 22-29). Správní řízení bylo zahájeno na základě podnětu doručeného správnímu orgánu dne 29.4.2015.
3. K Oznámení se účastník řízení vyjádřil dne 29.4.2016 (spis č. I. 31-42) (dále jen „Vyjádření k zahájení“).
4. Dne 16.6.2016 bylo účastníku řízení doručeno usnesení č. j. 2016/69030/570, kterým mu správní orgán stanovil lhůtu 10 pracovních dnů k předložení účetní závěrky za rok 2015 ve formě rozvahy a výkazu zisku a ztrát (spis č. I. 44-45).

5. Účastník řízení dne 20.6.2016 požádal přípisem č.j. 2016/70521/570 o prodloužení lhůty k předložení účetní závěrky za rok 2015 do 15.7.2016 (spis č. l. 47).
6. Správní orgán dne 28.6.2016 vydal usnesení č.j. 2016/77915/570, kterým lhůtu k předložení účetní závěrky za rok 2015 prodloužil do dne 15.7.2016 (spis č.l. 49-50).
7. Dne 15.7.2016 účastník řízení správnímu orgánu doručil účetní závěrku za rok 2015 a doplnění vyjádření k podkladům, č.j. 2016/84167/570 (spis č.l. 52-59).
8. Dne 1.8.2016 bylo vydáno usnesení č.j. 2016/90011/570, kterým byla účastníku řízení stanovena lhůta k vyjádření k podkladům rozhodnutí shromážděným správním orgánem (spis č.l. 61-63).
9. Dne 2.8.2016 se účastník řízení dostavil k nahlédnutí do správního spisu sp. zn. Sp/2016/155/573 (spis č.l. 67-69).
10. Dne 9.8.2016 bylo správnímu orgánu doručeno vyjádření účastníka řízení k podkladům rozhodnutí (dále jen „Vyjádření k podkladům“) shromážděným ve správním řízení dle § 36 odst. 3 správního řádu (spis č.l. 71-74).

#### Skutková zjištění

11. Podnětem doručeným dne 29.4.2015 byl správní orgán upozorněn na nabídku dluhopisů prováděnou účastníkem řízení prostřednictvím telefonických a následných osobních jednání v sídle účastníka řízení. Na základě obdrženého podnětu správní orgán účastníka řízení dne 1. června 2015 vyzval výzvou č.j. 2015/057923/CNB/570 (spis č.l. 3) k poskytnutí dalších informací ohledně nabízených cenných papírů, konkrétně k předložení emisních podmínek veškerých emisí dluhopisů aktuálně vydávaných a vydaných v uplynulých 12 měsících; k poskytnutí informace o způsobu zpřístupnění emisních podmínek dluhopisů; k poskytnutí podrobných informací o způsobu nabízení každé emise dluhopisů, včetně popisu průběhu případných prezentačních akcí, a to s ohledem na úpravu veřejné nabídky podle § 34 a násl. zákona o podnikání na kapitálovém trhu; dále k předložení veškerých informačních a propagačních materiálů vztahujících se k nabízeným dluhopisům s uvedením způsobu distribuce každé emise, včetně informací podávaných na případných prezentačních akcích; k poskytnutí informace o objemu dosud vydaných, případně upsaných dluhopisů, včetně seznamu prvonabyvatelů a aktuálních vlastníků/upisovatelů předmětných dluhopisů.
12. Na výzvu správního orgánu účastník řízení reagoval svým vyjádřením ze dne 3. července 2015 (dále jen „Vyjádření“) (spis č.l. 4-21), ve kterém uvedl, že v uplynulých 12 měsících vydal celkem tři dále uvedené emise dluhopisů:
  - „Obligace EMTC 2017, 7,80 %“ (První emise),
  - „Obligace–II EMTC 2014-2017, 6,80 %“ (Druhá emise),
  - „Obligace EMTC–III 2017, 6,80 %“ (Třetí emise).
13. Přílohou Vyjádření byly emisní podmínky a veškeré informační a propagační materiály ke každé z uvedených emisí.

14. Ke způsobu zpřístupnění emisních podmínek účastník řízení ve svém Vyjádření uvedl, že emisní podmínky byly zájemcům o úpis dluhopisů poskytovány výlučně v tištěné podobě na osobních schůzkách. Tištěné emisní podmínky obsahují odkaz na neveřejnou část internetových stránek účastníka řízení, kde jsou osobám, které tištěné emisní podmínky obdržely na osobní schůzce, tyto zpřístupněny také v elektronické podobě.<sup>1</sup>
15. Účastník řízení ve Vyjádření zdůraznil, že na uvedené stránky obsahující emisní podmínky není odkaz (proklik) ani na webových stránkách účastníka, ani v marketingových materiálech týkajících se dluhopisů. Tyto stránky si tak, dle účastníka řízení, mohl zobrazit a s informacemi zde uvedenými se seznámit pouze zájemce o úpis, který obdržel tištěnou kopii emisních podmínek.
16. Podle názoru účastníka řízení nebyla ani jedna z uvedených emisí dluhopisů nabízena veřejně a všechny tak představují soukromě umístované emise. Dluhopisy byly nabízeny výhradně adresně, a to pouze omezenému okruhu osob. Dluhopisy byly nabízeny výlučně konkrétně osloveným osobám, které byly účastníku řízení známy z jeho obchodní činnosti, tj. jednalo se o jeho stávající klienty či obchodní partnery, případně osoby, které mu byly těmito osobami doporučeny jako osoby, které pravidelně investují, ať již na finančních trzích nebo přímo do jednotlivých projektů či dalších aktiv. Podle účastníka řízení se v žádném případě nejednalo o rozsáhlý okruh osob či o náhodné osoby z řad veřejnosti a všichni upisovatelé dluhopisů před úpisem písemně prohlásili, že jsou kvalifikovanými investory. Účastník řízení ve Vyjádření konstatoval, že informace o dluhopisech byly osloveným osobám poskytovány výlučně na osobních schůzkách, což byl jediný způsob distribuce emisních podmínek potenciálním investorům, a že dluhopisy nebyly předmětem žádné hromadné prezentační akce ani nebyly propagovány na jeho webových stránkách či jiným způsobem umožňujícím dálkový přístup. Rovněž informační a propagační materiály týkající se všech tří emisí byly osloveným zájemcům o úpis předkládány výhradně na osobních schůzkách s účastníkem řízení.
17. Účastník řízení ve Vyjádření dále uvedl, že První emise byla upsána v celkovém objemu 36 900 000 Kč celkem 45 osobami. Druhá emise byla upsána v celkovém objemu 14 200 000 Kč celkem 39 osobami s tím, že bezprostředně po úpisu dva z investorů<sup>2</sup> účastníka řízení požádali o zpětný odkup jimi upsaných dluhopisů. Účastník řízení od nich dluhopisy Druhé emise o celkové jmenovité hodnotě 1 700 000 Kč odkoupil a v současné době činí celková jmenovitá hodnota upsaných dluhopisů Druhé emise částku 12 500 000 Kč. Aktuálně tedy čítá seznam majitelů Dluhopisů Druhé emise celkem 37 upisovatelů, kteří drží dluhopisy o celkové jmenovité hodnotě 12 500 000 Kč. Třetí emise byla upsána v celkovém objemu 57 270 000 Kč celkem 197 osobami.
18. Účastník řízení dále ve Vyjádření uvedl, že všichni z investorů dluhopisy upsali s úmyslem držet je až do splatnosti a seznam prvonabyvatelů dluhopisů proto (až na uvedenou výjimku týkající se Druhé emise) odpovídá předloženým seznamům upisovatelů. Účastník řízení nemá žádné informace o tom, že by s dluhopisy bylo obchodováno nebo že by byly jejich prvonabyvateli jakýmkoli způsobem převáděny.

---

<sup>1</sup> v době vydání tohoto rozhodnutí již nejsou předmětné odkazy na emisní podmínky funkční

<sup>2</sup> konkrétně paní [REDACTED] a pan [REDACTED]

19. Podle emisních podmínek k **První emisi** s názvem „Obligace EMTC 2017, 7,80 %“ mají dluhopisy této emise jmenovitou hodnotu 1 Kč, jsou vydávány v listinné podobě ve formě cenného papíru na jméno. Datum emise je 21. července 2014 a datum splatnosti dluhopisů 21. července 2017. Výnos dluhopisů je stanoven pevnou úrokovou sazbou ve výši 7,80 % p.a. Celková předpokládaná jmenovitá hodnota emise dluhopisů je 100 000 000 Kč. Z informačních materiálů k této emisi vyplývá, že emisní lhůta skončila dnem 21. července 2015.
20. Podle emisních podmínek k **Druhé emisi** s názvem „Obligace-II EMTC 2014-2017, 6,8 %“ mají také dluhopisy této emise jmenovitou hodnotu 1 Kč a jsou vydávány v listinné podobě ve formě cenného papíru na jméno. Datum emise je 9. července 2014 a datum splatnosti dluhopisů 9. července 2017. Výnos dluhopisů je stanoven pevnou úrokovou sazbou ve výši 6,80 % p.a. Celková předpokládaná jmenovitá hodnota emise dluhopisů je 50 000 000 Kč. Z informačních materiálů k této emisi vyplývá, že emisní lhůta skončila dnem 9. července 2014.
21. Podle emisních podmínek ke **Třetí emisi** s názvem „Obligace EMTC-III 2017, 6,80 %“ jde o dluhopisy se jmenovitou hodnotou 1 Kč vydávané v listinné podobě ve formě cenného papíru na jméno. Datum emise je 10. září 2014 a datum splatnosti dluhopisů 10. září 2017. Výnos dluhopisů je stanoven pevnou úrokovou sazbou ve výši 6,80 % p.a. Celková předpokládaná jmenovitá hodnota emise dluhopisů je 50 000 000 Kč. Z informačních materiálů k této emisi vyplývá, že emisní lhůta skončila dnem 10. září 2015.
22. Správní orgán neschválil prospekt ani jedné z uvedených tří emisí dluhopisů účastníka řízení ani neobdržel žádné osvědčení o schválení prospektu ve smyslu ustanovení § 36f odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu od jiného členského státu Evropské unie.
23. Účastník řízení ve svém Vyjádření uvedl, že na osobních schůzkách předával potenciálním investorům emisní podmínky v tištěné podobě. Emisní podmínky obsahují všechny informace o vydávaných dluhopisech a podmínkách pro jejich nabytí, které jsou dostatečné k tomu, aby investor učinil rozhodnutí tyto dluhopisy koupit nebo upsat.

#### Námítky účastníka řízení a vyjádření správního orgánu

24. Jak ve Vyjádření k zahájení ze dne 29.4.2016 (spis č.l. 31-42), tak ve Vyjádření k podkladům ze dne 9.8.2016 (spis č.l. 71-74) účastník řízení uvedl, že vždy vyvíjel a vyvíjí maximální úsilí vykonávat veškerou svoji činnost, včetně dotčených emisí dluhopisů, v souladu s veškerými právními předpisy i regulatorní praxí ČNB. Pokud se někdy dopustil nějakého dílčího pochybení, pak se z jeho strany nikdy nejednalo o úmysl. Účastník řízení dále konstatoval, že je samozřejmě připraven i nadále poskytovat ČNB maximální součinnost k dosažení naprostého souladu jeho činností s příslušnou právní úpravou a že i když s právním posouzením, na jehož základě ČNB správní řízení zahájila, nesouhlasí, respektuje jej a v současné době žádné dluhopisy nenabízí. Z Vyjádření k podkladům dále vyplynulo, že podle účastníka řízení bylo preventivního (odstrašujícího) účinku dosaženo již samotným zahájením správního

řízení v této věci a využití dalších právních prostředků není v souladu s § 192 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu nutné ani účelné.

25. S ohledem na § 192 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, dle kterého se má při rozhodování o případné sankci za správní delikt přihlídnout ke způsobu jeho spáchání a jeho následkům a k okolnostem, za nichž byl spáchán, je ČNB totiž povinna důsledně přihlídnout zejména k následujícím okolnostem.
26. K době trvání údajného protiprávního jednání, když účastník řízení dluhopisy nabízel privátním investorům pouze v krátkém časovém úseku, žádné dluhopisy v současné době nenabízí a nabízet ani nehodlá, přičemž respektuje později publikovaný názor ČNB, jakkoli s ním nesouhlasí (§ 192 odst. 2 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu).
27. K finanční situaci účastníka řízení, kdy jak poslední, tak předposlední účetní období skončil se ztrátou (§ 192 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu).
28. Ke skutečnosti, že účastník řízení z údajného porušení právní povinnosti neměl žádný neoprávněný prospěch (§ 192 odst. 2 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu).
29. Investorům ani dalším osobám nevznikla nabízením dluhopisů žádná škoda (§ 192 odst. 2 písm. d) zákona o podnikání na kapitálovém trhu).
30. Účastník řízení ve správním řízení ČNB poskytl veškerou požadovanou součinnost (§ 192 odst. 2 písm. e) zákona o podnikání na kapitálovém trhu).
31. ČNB účastníku řízení v minulosti neuložila jedinou pokutu ani s ním v minulosti nevedla žádné správní řízení pro podezření ze spáchání správního deliktu (§ 192 odst. 2 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu).
32. K námitkám účastníka řízení uvedeným v odstavcích 24. – 30. správní orgán uvádí, že při stanovení konkrétní výměry pokuty ukládané právnické osobě za spáchaný správní delikt vždy postupuje v souladu s ustanovením § 192 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu a ke všem zákonným kritériím přihlédl také při určení výměry pokuty účastníku řízení.
33. K námitce účastníka řízení, že *pokud se někdy dopustil nějakého dilčního pochybení, pak se z jeho strany nikdy nejednalo o úmysl* správní orgán uvádí, že právnické osoby mají tzv. objektivní odpovědnost, což znamená, že odpovídají bez ohledu na zavinění i za protiprávní stav, který nastal při výkonu jejich činnosti.
34. Účastník řízení ve Vyjádření k zahájení konstatoval, že ČNB se v Oznámení relativně podrobně zabývá případy veřejných nabídek, kdy nemusí být uveřejněn prospekt cenného papíru. Jedním z nich je situace podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, kdy je nabídka cenných papírů určena pouze omezenému okruhu osob, jejichž počet nepřesahuje 150 nepočítaje v to kvalifikované investory. ČNB k této výjimce v bodu 20 Oznámení konstatuje, že *„pokud je sdělení informací týkajících se nabídky (i více emisí) cenných papírů jednoho emitenta v průběhu 12 měsíců činěno jednotlivě vůči konkrétním osobám, je třeba počet takto*

*oslovených osob sčítat...“*. Dále ČNB v Oznámení uvádí, že celkový počet upisovatelů účastníkem řízení vydaných dluhopisů byl v období od 3.7.2014 do 3.7.2015 v České republice 281.

35. Účastník řízení dále poukázal na skutečnost, že ČNB v Oznámení neuvádí, proč by se měl pro účely posouzení naplnění hypotézy této výjimky sčítat počet osob, kterým byla za posledních 12 měsíců učiněna nabídka. Z ustanovení § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu přitom, podle účastníka řízení, nic takového nevyplývá. Toto ustanovení zní totiž takto: *„Povinnost uveřejnit prospekt neplatí pro nabídku cenných papírů určenou omezenému okruhu osob, který v členském státě Evropské unie, kde je tato nabídka činěna, nedosahuje počtu 150, nepočítaje v to kvalifikované investory.“*
36. K této námitce správní orgán v obecné rovině uvádí, že v případě více emisí je třeba vždy zkoumat jednotlivý záměr vydat cenné papíry v objemu odpovídajícím součtu těchto emisí. Skutečnost, zda je nabídka vícero emisí vymezena jednotlivým záměrem, je třeba vždy posuzovat podle konkrétních okolností každé nabídky. Emitent plánující vydat více emisí, které v součtu nenaplnují žádnou z výjimek z povinnosti uveřejnit prospekt, je povinen počínat si preventivně a již na počátku první emise cenných papírů (tedy na počátku nabídky vedené jednotlivým záměrem) nechat vyhotovit prospekt, který po jeho schválení zveřejní. Tomuto závěru odpovídá i otázka počítání osob, jimž jsou cenné papíry nabízeny, kdy není limit pro uplatnění výjimky podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu vázán k jednotlivým emisím cenných papírů, ale k jedné nabídce spojené jednotlivým záměrem.
37. Naopak, podle názoru účastníka řízení, z ustanovení § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu jednoznačně vyplývá, že zákonodárce váže výjimku pro 149 osob **na nabídku**, nikoli na osobu, která nabídku činí, a už vůbec ne na emitenta. Zákonodárce ani nijak neuvádí období 12 měsíců, které v souvislosti s aplikací výjimky podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu zmiňuje ČNB. Z legální definice veřejné nabídky i z jejího vymezení v doktríně<sup>3</sup> pak vyplývá, že se jedná o sdělení širšímu okruhu osob obsahující informace o nabízených investičních cenných papírech a podmínkách pro jejich nabytí, které jsou dostatečné k tomu, aby investor učinil rozhodnutí koupit nebo upsat tyto investiční cenné papíry. Podstatou nabídky cenných papírů je pak nabízení, tj. sdělování informací s cílem vyvolat v adresátech sdělení zájem o nabízené cenné papíry.
38. Účastník řízení ve Vyjádření k zahájení uvedl, že každá nabídka je vymezena účelem a podmínkami, např. ustanovení čl. 3.2 přílohy v nařízení Komise (ES) č. 809/2004, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES, pokud jde o údaje obsažené v prospektech, úpravu prospektů, uvádění údajů ve formě odkazu, zveřejňování prospektů a šíření inzerátů, vyžaduje uvést v prospektu důvody nabídky a zamýšlené nakládání s výnosem.
39. Ke konstatování, že se pro účely aplikace výjimky má počet osob, vůči kterým byla za posledních 12 měsíců nabídka učiněna, sčítat, ČNB dospěla, dle názoru účastníka

---

<sup>3</sup> poznámka účastníka řízení: Např. 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, s. 371 a násl.



řízení, zřejmě pouze na základě analogie s ustanovením § 34 odst. 4 písm. g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. V odpovědi ČNB ze dne 26.2.2016<sup>4</sup> (dále jen „Odpověď“) se totiž uvádí: „S problematikou sčítání hodnot více emisí cenných papírů úzce souvisí problematika počítání osob, jimž jsou tyto cenné papíry nabízeny (§ 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu). Také v tomto případě není limit pro uplatnění výjimky vázán k jednotlivým emisím cenných papírů, ale k jedné nabídce. V zájmu nabízejících lze analogicky k § 34 odst. 4 písm. g) a dalším ustanovením posuzovat uplatnění výjimky podle počtu oslovených osob vždy za uplynulých 12 měsíců.“<sup>5</sup> Ve Vyjádření k zahájení účastník řízení uvedl, že s touto interpretací zásadně nesouhlasí z dále uvedených důvodů.

40. Podle účastníka řízení je použití analogie v oblasti správního trestání nepřijatelné. Zákaz použití analogie v neprospěch osoby, vůči níž se řízení vede, je jednou ze základních zásad správního trestání.<sup>6</sup> V oblasti trestního práva tuto zásadu doktrína<sup>7</sup> odvodila z ústavněprávní zásady *nullum crimen sine lege, nulla poena sine lege* (čl. 39 Listiny). Podle judikatury Nejvyššího správního soudu z ní, mimo jiné, vyplývá, že „není... přípustné zejména rozšiřování podmínek odpovědnosti za správní delikty nad rámec stanovený příslušnými zákony.“<sup>8</sup>
41. Vzhledem k tomu, že výjimka podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu je vázána na každou jednotlivou nabídku zvlášť, nelze podle účastníka řízení dojít za použití standardních metod interpretace právních norem k názoru, že je tato výjimka vázána na nabízející osobu. Takový závěr odporuje zákonnému textu a dovozovat na základě takovéto analogie porušení zákona či dokonce spáchání správního deliktu odporuje základním zásadám demokratického a právního státu, zejména zásadě *nullum crimen nulla poena sine lege*.
42. Účastník řízení dále tvrdí, že *pro použití analogie není důvod, ani pokud by nešlo o oblast správního trestání*. Analogie je interpretačním prostředkem *ultima ratio*, který je použitelný (i) pouze v případě, když objektivně existuje určitá mezera v právu a zároveň (ii) je její použití nezbytné, protože ostatní výkladové metody by vedly k odepření spravedlnosti.<sup>9</sup>

---

<sup>4</sup> [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/verejne\\_nabizeni\\_vice\\_emisi\\_cp.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/verejne_nabizeni_vice_emisi_cp.pdf)

<sup>5</sup> poznámka účastníka řízení: Viz odpověď ČNB ze dne 23.2.2016 na dotaz „Posuzují se limity stanovené v § 34 odst. 4 písm. g), resp. § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu v případě nabídky více emisí cenných papírů jednoho emitenta v průběhu 12 měsíců odděleně, nebo souhrnně za jednoho emitenta?“, která byla publikována na internetové stránce ČNB.

<sup>6</sup> poznámka účastníka řízení: Dle ustálené judikatury Ústavního i Nejvyššího správního soudu se v případě, že pro danou oblast neexistuje speciální úprava, uplatní v rámci správního trestání i zásady trestního práva. K tomu viz např. náleží Ústavního soudu sp. zn. III. ÚS 611/01; rozsudek Nejvyššího správního soudu č.j. 3 Ads 42/2010-92 či rozsudek Nejvyššího správního soudu č.j. 6 A 173/2002-33, publikovaný pod č. 444/2005 Sb. NSS. Dále srov. např. BOHADLO, D., POTĚŠIL, L., POTMĚŠIL, J. *Správní trestání z hlediska praxe a judikatury*. Vydání první. Praha: C. H. Beck, 2013, s. 21, 145.

<sup>7</sup> poznámka účastníka řízení: Viz např. ŠÁMAL, P. a kol. *Trestní zákoník*. 2. vydání, Praha: C. H. Beck, 2012, s. 114.

<sup>8</sup> poznámka účastníka řízení: Rozsudek Nejvyššího správního soudu, č.j. 1 As 236/2014-22. Shodně srov. dále např. rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 21.7.2010, č.j. 3 Ads 42/2010-92 či rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 23.9.2004, č.j. 6 A 173/2002-33, publikovaný pod č. 444/2005 Sb. NSS.

<sup>9</sup> poznámka účastníka řízení: Srov. MATES, P. *Analogie ve správním právu, kdy ano a kdy ne*. Správní právo, č. 1, roč. 2014, s. 28 a násl.

43. V tomto případě však podle názoru účastníka řízení tyto podmínky nejsou splněny. Skutečnost, že v ustanovení § 34 odst. 4 písm. g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu se celková částka protiplnění vypočítává za všechny nabídky učiněné v průběhu 12 měsíců a v § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu obdobné ustanovení chybí, nesvědčí, podle účastníka řízení, o mezeře v právu, ale naopak. Argumentem *a contrario*, jenž má v tomto případě před analogií přednost, lze dospět, podle názoru účastníka řízení, k jedinému možnému závěru, že v prvním případě bylo úmyslem zákonodárce agregovat hodnoty všech nabídek za 12 měsíců, kdežto v druhém případě nikoliv. Je pouze na zákonodárci, v jaké míře stanoví výjimky z povinnosti uveřejnit prospekt cenného papíru, resp. jaké jednání zcela vyjme z regulace veřejné nabídky investičních cenných papírů. V souladu se zásadou dělby státní moci ho správní orgány v tomto nemohou nahrazovat.
44. Podle názoru účastníka řízení *by bylo použití analogie v rozporu s požadavkem předvídatelnosti právní regulace*. Ze zásady *nullum crimen sine lege, nulla poena sine lege*, jež se, jak bylo uvedeno výše, uplatní i v oblasti správního trestání, vyplývá požadavek předvídatelnosti právní regulace. Nejvyšší správní soud v této souvislosti judikoval, že „*aby postih za správní delikt odpovídal požadavku předvídatelnosti právní regulace a umožnil každému předem „volit“ mezi jednáním v souladu se zákonem (za které nebude postižen) a jednáním v rozporu se zákonem, za něž mu hrozí postih veřejnoprávní sankcí, musí mít dostatečnou možnost předem poznat, jaké jednání je zákonem či judikaturou považováno za zákonné a jaké za protiprávní.*“<sup>10</sup>
45. I v případě, že by byl výklad ustanovení § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu podaný ze strany ČNB správný, s čímž z výše uvedených důvodů účastník řízení nesouhlasí, nelze účastníka řízení podle jeho názoru, postihnout za jednání, ke kterým došlo před publikací Odpovědi (v únoru 2016). Emisní lhůta „nejmladší“ emise dluhopisů skončila dne 10.9.2015, sama ČNB pak z časového hlediska vymezila skutek, pro který zahájila toto správní řízení, obdobím 3.7.2014 do 3.7.2015.
46. Shrnutí své argumentace týkající se aplikovatelnosti výjimky § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu na vydané emise dluhopisů účastník řízení zopakoval rovněž ve Vyjádření k podkladům, kde dále konstatoval, že i když se v právních názorech na výklad výjimky podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu s ČNB rozchází, je přesvědčen, že i ČNB si musí být vědoma toho, že její právní názor je přinejmenším sporný a i při vynaložení veškeré obezřetnosti, kterou by bylo možné po účastníku řízení požadovat, bylo zcela legitimní dospět k opačnému právnímu názoru a jím se řídit, když si účastník řízení navíc tento názor nechal potvrdit renomovanou advokátní kanceláří.<sup>11</sup>

<sup>10</sup> poznámka účastníka řízení: Rozsudek Nejvyššího správního soudu č.j. 2 Afs 176/2006-96.

<sup>11</sup> spis č.l. 36-38, jedná se o Memorandum [redacted], [redacted] ze dne 25.3.2013, kde se mj. uvádí „...Tato výjimka [§ 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu] je tedy vázána vždy na jednotlivou nabídku cenných papírů. Tím se výjimka podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu liší např. od výjimky podle § 34 odst. 4 písm. g) téhož zákona, kde se nebere v úvahu jednotlivá nabídka, ale soubor cenných papírů nabízených v průběhu roku...“. „...Výjimka podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu tedy dopadá na konkrétní nabídku cenných papírů, nikoli na osobu nabízejícího či osobu emitenta. Pokud tedy určitá osoba učiní několik nabídek určených maximálně 149 osobám, nemusí uveřejnit prospekt schválený ČNB. Výjimku by představovalo pouze účelové „dělení“ jednotlivých nabídek s cílem obejít zákonnou povinnost uveřejnit prospekt schválený Českou národní bankou.

47. K námitkám účastníka řízení uvedeným v odstavcích 33-44 tohoto rozhodnutí správní orgán jako shrnutí uvádí, že hodnota protiplnění každé ze tří emisí dluhopisů účastníka řízení přesáhla částku 1 000 000 EUR. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu přitom neváže nabídkovou povinnost (povinnost uveřejnit prospekt) na emise, ale na nabídku cenných papírů. Podle názoru správního orgánu je nutné všechny tři emise dluhopisů účastníka řízení posuzovat jako **jednu nabídku cenných papírů spojenou jednotícím záměrem**. Jednotící záměr všech tří emisí potvrzuje jednak úzká časová souvislost dat emisí (21. července 2014, 9. července 2014, 10. září 2014), stejný typ nabízeného cenného papíru, ale také fakt, že někteří z investorů upsali dluhopisy z různých emisí účastníka řízení. Jednotící záměr lze dle správního orgánu dovozovat rovněž ze skutečnosti, že účelem všech tří emisí dluhopisů bylo financování týchž projektů účastníka řízení, což vyplývá z informačních a propagačních materiálů k jednotlivým emisím dluhopisů předložených správnímu orgánu v rámci Vyjádření (spis č.l. 6, 12 a 16).
48. Z předložených podkladů přitom vyplynulo, že účastník řízení nabídl své dluhopisy v České republice více než 149 osobám. Jen v případě Třetí emise dluhopisů s názvem „Obligace EMTC – III 2017, 6,80 %“, jejíž upsaný objem byl 57 270 000 Kč, bylo osloveno více než 149 osob, když počet upisovatelů této emise činil 192 různých osob. Celkový počet upisovatelů účastníkem řízení nabízených dluhopisů pak v České republice dosáhl 253 různých osob (spis č.l. 40-42).
49. Z důvodu, že účastník řízení oslovil s nabídkou svých dluhopisů více než 149 osob, nelze na tuto nabídku aplikovat výjimku z povinnosti uveřejnit prospekt stanovenou v § 35 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu.
50. Dále účastník řízení ve Vyjádření k zahájení uvedl, že ČNB v Oznámení tvrdí, že měl oslovit celkem **281** investorů. Tento údaj vychází z vyjádření účastníka řízení k výzvě ČNB č.j. 2015/057923/CNB/570. Nicméně, z účastníkem řízení předložených seznamů upisovatelů vyplývá, že někteří investoři upsali dluhopisy z různých emisí, celkový počet upisovatelů je tak nižší (dluhopisy účastníka řízení upsalo celkem **253** různých osob). Seznam investorů, kteří upsali dluhopisy z různých emisí, účastník řízení přiložil k Vyjádření k zahájení (spis č.l. 40-42).
51. Ke Třetí emisi účastník řízení ve Vyjádření k zahájení uvedl, že sice administrativním nedopatřením počet upisovatelů činil více než 150 osob, nicméně závažnost takového jednání je podle účastníka řízení velice nízká (stejnou námitku účastník řízení uvedl také ve Vyjádření k podkladům). Účastník řízení ve Vyjádření k zahájení dále konstatoval, že spoléhat na potvrzení upisovatelů, že jsou kvalifikovanými investory<sup>12</sup>, sice nebylo dostatečné, ale na druhou stranu (i) nabídku investice do žádné z emisí účastník řízení nijak neuveřejnil, když veškerá jednání byla vedena na striktně osobní bázi, (ii) počet upisovatelů převýšil zákonný limit pouze o několik desítek osob a (iii) jedná se o první porušení povinností účastníka řízení podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Účastník řízení rovněž zopakoval, že v současné

---

Takové jednání by podle mého názoru nemohlo požívat výjimky podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu...“.

<sup>12</sup> Nehledě na to, že tyto osoby nemohly naplnit podmínky pro zařazení do kategorie kvalifikovaných investorů ve smyslu § 34 odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

době již žádné dluhopisy nenabízí a přestože s názorem ČNB uvedeným v Odpovědi nesouhlasí, tento názor respektuje.

52. Účastník řízení je přesvědčen, že preventivního (odstrašujícího) účinku bylo dosaženo již samotným zahájením správního řízení v této věci a dalšího projednání není třeba. **Z uvedených důvodů účastník řízení jak ve Vyjádření k zahájení, tak ve Vyjádření k podkladům navrhl, aby ČNB správní řízení vedené pod sp. zn. Sp/2016/155/573 zastavila.**
53. V závěru Vyjádření k podkladům účastník řízení rekapituloval, že ohledně prvních dvou emisí žádný správní delikt být spáchán nemohl z důvodu uplatnění výjimky dle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Opačný právní názor by dle názoru účastníka řízení vedl k ústavně nekonformnímu rozšíření veřejnoprávní deliktní odpovědnosti. Pokud jde o druhou emisi dluhopisů s celkovou hodnotou protiplnění pouhých 14 200 000 Kč (částka podstatně nižší než 1 000 000 EUR), jednalo se o emisi, která je podle § 34 odst. 4 písm. g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu zcela vyňata z regulace veřejné nabídky cenných papírů.
54. S námitkou účastníka řízení ohledně vynětí Druhé emise z regulace veřejné nabídky cenných papírů se správní orgán neztotožňuje, neboť celkovou hodnotou protiplnění ve smyslu ustanovení § 34 odst. 4 písm. g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu se rozumí celková předpokládaná jmenovitá hodnota emise dluhopisů, která v případě Druhé emise činila částku 50 000 000 Kč, tedy částku přesahující 1 000 000 EUR. Jak však již správní orgán konstatoval, považuje nabídku všech tří emisí za jednu nabídku, kdy vynětí druhé emise není opodstatněné, protože i u té je dán jednotící záměr.
55. K návrhu účastníka řízení na zastavení vedeného správního řízení správní orgán uvádí, že s ohledem na skutečnost, že účastník řízení oslovil v České republice s nabídkou cenných papírů, jejichž celková hodnota protiplnění dosáhla částky 200 000 000 Kč, celkem 253 osob, tedy prováděl veřejnou nabídku cenných papírů, aniž uveřejnil prospekt cenného papíru, správní orgán neshledal důvod pro zastavení správního řízení.

#### Relevantní právní úprava a právní posouzení správního orgánu

56. Podle ustanovení § 34 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu *je veřejnou nabídkou investičních cenných papírů jakékoli sdělení širšímu okruhu osob obsahující informace o nabízených investičních cenných papírech a podmínkách pro jejich nabytí, které jsou dostatečné k tomu, aby investor učinil rozhodnutí koupit nebo upsat tyto investiční cenné papíry.*
57. Podle ustanovení § 34 odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu *se pro účely ustanovení tohoto zákona o veřejné nabídce, prospektu cenného papíru a o podmínkách pro přijetí cenného papíru k obchodování na regulovaném trhu kvalifikovaným investorem rozumí osoba uvedená v § 2a odst. 1 a 2<sup>13</sup>. Kvalifikovaným*

---

<sup>13</sup> § 2a odst. 1 Profesionálním zákazníkem se v tomto zákoně rozumí a) banka, b) spořitelna a úvěrní družstvo, c) obchodník s cennými papíry, d) pojišťovna, e) zajišťovna, f) investiční společnost, g) investiční fond, h) penzijní fond, i) penzijní společnost, j) osoba, která jako svou rozhodující činnost provádí sekuritizaci, k) osoba, která obchoduje na vlastní účet s investičními nástroji za účelem snížení rizika (hedging) z obchodů

*investorem se rozumí také jiná osoba, kterou obchodník s cennými papíry nebo osoba uvedená v § 24 odst. 5 nebo v § 28 odst. 6 považuje podle § 2b<sup>14</sup> za zákazníka, který je profesionálním zákazníkem, v rozsahu obchodů nebo investičních služeb týkajících se nabízených cenných papírů.*

58. Podle ustanovení § 34 odst. 4 písm. g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu se ustanovení tohoto zákona o veřejné nabídce a o prospektu cenného papíru s výjimkou uvedenou v odstavci 5<sup>15</sup> nevztahují na 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.
59. Podle ustanovení § 35 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu může veřejně nabízet investiční cenné papíry jen osoba, která nejpozději na počátku veřejné nabídky uveřejní prospekt cenného papíru (dále jen "prospekt") schválený Českou národní bankou (§ 36c) nebo orgánem dohledu jiného členského státu Evropské unie (§ 36f).
60. Podle ustanovení § 35 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu neplatí povinnost uveřejnit prospekt pro nabídku cenných papírů a) určenou výhradně kvalifikovaným investorům, b) určenou omezenému okruhu osob, který v členském státě Evropské unie, kde je tato nabídka činěna, nedosahuje počtu 150, nepočítaje v to kvalifikované investory, c) jestliže nejnižší možná investice pro jednoho investora je rovna nebo vyšší než částka odpovídající stanovenému limitu v eurech, nebo d) jejichž jmenovitá hodnota nebo cena za 1 kus se rovná alespoň částce odpovídající stanovenému limitu v eurech.

---

*s investičními nástroji uvedenými v § 3 odst. 1 písm. d) až k) a tato činnost patří mezi její rozhodující činnosti, l) osoba, která obchoduje na vlastní účet s investičními nástroji uvedenými v § 3 odst. 1 písm. g) až i) nebo komoditami a tato činnost patří mezi její rozhodující činnosti, m) právnická osoba, která je příslušná hospodařit s majetkem státu při zajišťování nákupu, prodeje nebo správy jeho pohledávek nebo jiných aktiv, anebo při restrukturalizaci obchodních společností nebo jiných právnických osob s majetkovou účastí státu, n) zahraniční osoba s obdobnou činností jako některá z osob uvedených v písmenech a) až m), o) stát nebo členský stát federace, p) Česká národní banka, zahraniční centrální banka nebo Evropská centrální banka a q) Světová banka, Mezinárodní měnový fond, Evropská investiční banka nebo jiná mezinárodní finanční instituce.*

**§ 2a odst. 2** *Profesionálním zákazníkem se v tomto zákoně dále rozumí a) právnická osoba založená za účelem podnikání, která podle poslední účetní závěrky splňuje alespoň 2 ze 3 kritérií, kterými jsou 1. celková výše aktiv odpovídající částce alespoň 20 000 000 EUR, 2. čistý roční obrát odpovídající částce alespoň 40 000 000 EUR, 3. vlastní kapitál odpovídající částce alespoň 2 000 000 EUR, b) zahraniční osoba založená za účelem podnikání, která splňuje podmínky stanovené v písmenu a).*

<sup>14</sup> **§ 2b odst. 1** *Profesionálním zákazníkem se v tomto zákoně rozumí také osoba, a) která obchodníka s cennými papíry požádá, aby s ní zacházel jako s profesionálním zákazníkem, a ten se žádostí souhlasí a b) která splňuje alespoň 2 z těchto 3 kritérií: 1. provedla za každé z posledních 4 po sobě jdoucích čtvrtletí na příslušném evropském regulovaném trhu nebo v příslušném mnohostranném obchodním systému provozovaném osobou se sídlem v členském státě Evropské unie obchody s investičním nástrojem, jehož se žádost týká, ve významném objemu a v průměrném počtu alespoň 10 obchodů za čtvrtletí, 2. objem jejího majetku tvořeného peněžními prostředky a investičními nástroji odpovídá částce alespoň 500 000 EUR, 3. vykonávala po dobu nejméně jednoho roku nebo vykonává v souvislosti s výkonem svého zaměstnání, povolání nebo funkce činnost v oblasti finančního trhu, která vyžaduje znalost obchodů nebo služeb, jichž se žádost týká.*

<sup>15</sup> **§ 34 odst. 5** *U cenných papírů uvedených v odstavci 4 písm. a), c), f), g) a i) může emitent nebo osoba, která hodlá veřejně nabízet cenné papíry nebo která žádá o přijetí cenného papíru k obchodování na regulovaném trhu, rozhodnout o tom, že vyhotoví prospekt a uveřejní ho v souladu s tímto zákonem.*

61. Smyslem předmětných ustanovení je zajištění uceleného souboru informací o emitentovi, aby se potenciální investoři do nabízených cenných papírů mohli rozhodnout s plnou znalostí věci. Správní orgán považuje s ohledem na znění těchto ustanovení za nemožné, aby k obcházení této informační povinnosti docházelo štěpením nabídky na jednotlivé emise vydávané s jednotlívým záměrem. Jak správní orgán konstatoval výše, je u účastníka řízení tento jednotlívý záměr dán.
62. **Správní orgán má proto za prokázané, že účastník řízení v rozporu s ustanovením § 35 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu nedisponoval prospektem dluhopisů s názvem „Obligace EMTC 2017, 7,80 %“, „Obligace–II EMTC 2014-2017, 6,80 %“ a „Obligace EMTC – III 2017, 6,80 %“ schváleným Českou národní bankou nebo orgánem dohledu jiného členského státu Evropské unie, a přesto uvedené dluhopisy v období od 3.7.2014 do 3.7.2015<sup>16</sup> veřejně nabízel tím způsobem, že na osobních schůzkách vytipovaným investorům předkládal emisní podmínky k vydávaným dluhopisům a na základě tohoto jednání dluhopisy účastníka řízení upsalo celkem 253 různých osob. Popsané jednání účastníka řízení naplnilo znaky neoprávněné veřejné nabídky investičních cenných papírů a účastník řízení se tak dopustil správního deliktu podle ustanovení § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.**

#### Sankce

63. S účinností od 1.6.2016 došlo zákonem č. 148/2016 Sb., kterým se mění zákon o podnikání na kapitálovém trhu a další související zákony, ke změně zákona o podnikání na kapitálovém trhu, a to včetně jeho ustanovení § 34 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu.
64. Článek 40 odst. 6 Listiny základních práv a svobod vyhlášené jako součást ústavního pořádku České republiky usnesením Předsednictva České národní rady č. 2/1993 Sb., stanoví, že trestnost činu se posuzuje a trest se ukládá podle zákona účinného v době, kdy byl čin spáchán, přičemž pozdějšího zákona se použije, jestliže je to pro pachatele příznivější.<sup>17</sup> Listina základních práv a svobod výslovně hovoří o trestnosti činu a trestu, ustálená soudní judikatura dovozuje, že uvedená zásada platí i v řízení o sankci za správní delikty (viz např. rozsudek Nejvyššího správního soudu č.j. 6 A 126/2002 ze dne 27.10.2004).
65. Správní orgán porovnal právní úpravu zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve znění účinném do 31.5.2016 a ve znění účinném od 1.6.2016 a dospěl k závěru, že nová právní úprava není pro účastníka řízení příznivější, jelikož jednání účastníka řízení je i podle nové právní úpravy správním deliktem, za který lze uložit pokutu ve stejné výši.
66. Správní orgán má za prokázané, že se účastník řízení dopustil správního deliktu tím, že veřejně nabízel investiční cenné papíry bez uveřejnění prospektu podle ustanovení § 35 zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Podle ustanovení § 164 odst. 3 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu se za správní delikt podle ustanovení § 164 odst. 1 písm. f) téhož zákona uloží pokuta až do výše 10 000 000 Kč.

<sup>16</sup> datum Vyjádření účastníka řízení k výzvě správního orgánu č.j. 2015/057923/CNB/570 (spis č.l. 4-21)

<sup>17</sup> jde o uplatnění tzv. pravé retroaktivity zákona

67. Podle ustanovení § 192 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu se při určení výměry pokuty právnické osobě přihlédne k závažnosti správního deliktu, zejména ke způsobu jeho spáchání a jeho následkům a k okolnostem, za nichž byl spáchán, popřípadě též k a) délce trvání porušení právní povinnosti, b) finanční situaci právnické osoby, c) významu neoprávněného prospěchu právnické osoby, pokud jej lze stanovit, d) ztrátě třetích osob způsobené zjištěným porušením právní povinnosti, e) součinnosti této právnické osoby v řízení o správním deliktu, f) předchozím správním deliktům právnické osoby. Pokuta musí být individualizována do té míry, že v konkrétním případě povede k naplnění obou jejích účinků, a to účinku preventivního i represivního.
68. Správní orgán za uvedené porušení rozhodl uložit sankci ve formě pokuty. Sankce ve formě pokuty byla správním orgánem zvolena z hlediska **individuální prevence** především s cílem odradit účastníka řízení, aby v porušování právních předpisů pokračoval, a přimět ho, aby se do budoucna podobného jednání vyvaroval, a současně v rámci **generální prevence** s cílem dát všem subjektům najevo, že jednání tímto způsobem porušující právní předpisy správní orgán hodnotí jako závažné správní delikty, jejichž následkem je uložení peněžitého postihu.
69. **Povinnost uveřejnit prospekt je nejdůležitějším pravidlem při veřejné nabídce cenných papírů.** Prospekt musí v souladu s ustanovením § 36 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu obsahovat veškeré údaje, které jsou nezbytné pro investory k zasvěcenému posouzení nabízeného cenného papíru a práv s ním spojených, majetku a závazků, finanční situace, zisku a ztrát, budoucího vývoje podnikání a finanční situace emitenta a případně třetí osoby zaručující se za splacení cenných papírů. Účelem úpravy informační povinnosti při veřejné nabídce cenného papíru tak 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. Skutečnost, že účastník řízení neposkytl případným investorům informace v rozsahu a kvalitě požadované zákonem, tak považuje správní orgán za závažné porušení. Zákonnou povinností každé osoby, jež veřejně nabízí investiční cenný papír, totiž je, aby zpřístupnila zákonem stanovený katalog informací, a to v požadované formě i rozsahu.
70. Výše popsané deliktní jednání má charakter **ohrožovacího deliktu**, tzn., že jeho následkem je již samotné ohrožení zájmů chráněných zákonem. Zákonodárce totiž považuje již ohrožení způsobené porušením uvedené povinnosti za natolik závažné, že k odpovědnosti za tento delikt není třeba vzniku škody. Navíc, vzhledem k povaze této povinnosti a jejímu širokému dopadu na investorskou obec nelze určit, zda v důsledku jejího neplnění vznikla někomu škoda ve smyslu hmotné újmy.
71. Pokud jde o délku trvání protiprávního jednání účastníka řízení, lze konstatovat, že správní orgán má doloženo protiprávní jednání účastníka řízení od 3.7.2014 do 3.7.2015, jedná se tedy o střednědobé porušování právní povinnosti, správní orgán proto **přihlédl k délce trvání protiprávního jednání jako ke skutečnosti, jež zvyšuje konkrétní závažnost spáchaného deliktu.**
72. Správní orgán též jako k **přítěžující okolnosti** přihlédl k tomu, že účastník řízení je registrován jako investiční zprostředkovatel a je tedy profesionálním subjektem na kapitálovém trhu.

73. Správní orgán v rámci úvahy o výši pokuty rovněž přihlédl k **majetkovým poměrům** účastníka řízení. Podle účetní závěrky za rok 2015 založené do sbírky listin u Městského soudu v Praze dne 17.1.2017 vykázal účastník řízení vlastní kapitál -145 240 tis. Kč, výsledek hospodaření před zdaněním – 71 627 tis. Kč a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb 10 238 tis. Kč<sup>18</sup>. Podle účetní závěrky za rok 2014 účastník řízení vykázal vlastní kapitál -73 613 tis. Kč, výsledek hospodaření před zdaněním -58 802 tis. Kč, a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb 18 065 tis. Kč. Je tedy zřejmé, že i přes negativní vývoj v hospodaření účastníka řízení, je tento schopen generovat roční tržby násobně překračující výši uložené pokuty.
74. Účastník řízení se rozhodl emitovat dluhopisy s předpokládanou jmenovitou hodnotou 100 000 000 Kč s ročním zhodnocením 7,8 % (První emise), dále dluhopisy s předpokládanou jmenovitou hodnotou 50 000 000 Kč s ročním zhodnocením 6,8 % (Druhá emise) a dluhopisy s předpokládanou jmenovitou hodnotou 50 000 000 Kč s ročním zhodnocením 6,8 % (Třetí emise). Účastník řízení tedy musel být připraven v případě úspěšného upsání nabízených dluhopisů pokrýt roční úrokové náklady až ve výši 14 600 000 Kč, aby byl schopen dostát svým závazkům z emitovaných dluhopisů. I s ohledem na tuto skutečnost není ukládaná pokuta nijak excesivní.
75. Význam neoprávněného prospěchu účastníka řízení a ztrátu třetích osob způsobenou zjištěným porušením právní povinnosti nelze v okamžiku vydání tohoto rozhodnutí stanovit s ohledem na skutečnost, že splatnost dluhopisů ani jedné z emisí účastníka řízení dosud nenastala.
76. Jako **okolnost polehčující** při stanovení výměry pokuty správní orgán zohlednil skutečnost, že účastník řízení se správním orgánem v řízení o správním deliktu spolupracoval a poskytl mu požadovanou součinnost.
77. Dále správní orgán vzal při rozhodování o stanovení konkrétní výše pokuty za spáchaný správní delikt v úvahu jako **polehčující okolnost** skutečnost, že se jedná o první porušení povinnosti ze strany účastníka řízení ve vztahu k veřejné nabídce cenných papírů a účastník řízení dosud nebyl správním orgánem trestán.
78. Při úvaze o konkrétní výši pokuty vzal správní orgán v úvahu jak represivní, tak preventivní účinek ukládané pokuty, když cílem ukládané pokuty je nejen potrestat účastníka řízení, ale též odradit ho od dalšího takového jednání. Z těchto důvodů, jakož i z důvodů shora uvedených, přistoupil správní orgán k uložení pokuty ve výši uvedené ve výroku rozhodnutí, tj. ve výši 600 000 Kč. Výše ukládané pokuty je s ohledem na závažnost jednání účastníka řízení a s ohledem na represivní a preventivní účinek tohoto rozhodnutí a majetkové poměry účastníka řízení přiměřená a nikoli likvidační.

#### Odůvodnění povinnosti uhradit náklady řízení

---

<sup>18</sup> Účastník řízení sám uvedl, že výsledky hospodaření za rok 2015 a 2014 byly ovlivněny mimořádnými náklady na nové projekty a nijak se nedotýkají způsobilosti účastníka řízení dostát povinnostem emitenta jím nabízených dluhopisů.



79. Podle ustanovení § 79 odst. 5 správního řádu uloží správní orgán účastníkovi řízení, který vyvolal správní řízení porušením své právní povinnosti povinnost nahradit náklady řízení paušální částkou. Paušální částka je stanovena prováděcím předpisem ke správnímu řádu, kterým je vyhláška č. 520/2005 Sb., o rozsahu hotových výdajů a ušlého výtěžku, které správní orgán hradí jiným osobám, a o výši paušální částky nákladů řízení. Z ustanovení § 6 odst. 1 této vyhlášky vyplývá, že paušální částka nákladů správního řízení, které účastník vyvolal porušením své právní povinnosti, činí 1 000 Kč.
80. Vzhledem ke skutečnosti, že vedené správní řízení bylo, jak bylo podrobně podáno výše, vyvoláno porušením právní povinnosti účastníkem řízení, uložil mu správní orgán povinnost nahradit náklady tohoto správního řízení paušální částkou ve výši 1 000 Kč.

## POUČENÍ

Proti tomuto rozhodnutí lze podat podle ustanovení § 6 odst. 3 zákona o dohledu rozklad k bankovní radě České národní banky, a to prostřednictvím sekce licenčních a sankčních řízení, Na Příkopě 28, 115 03 Praha 1, a to do 15 dnů ode dne doručení tohoto rozhodnutí.

otisk úředního razítka

[Redacted signature]

podepsáno elektronicky

[Redacted signature]

podepsáno elektronicky

Doručuje se prostřednictvím datové schránky: [Redacted], [Redacted], [Redacted], advokát ČAK  
[Redacted], [Redacted], [Redacted], advokátní kancelář, [Redacted], [Redacted], [Redacted], [Redacted], [Redacted]

- **rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2017/66040/CNB/110 ze dne 10. května 2017, sp.zn. Sp/2016/155/573**

V Praze dne 10. května 2017  
Č. j.: 2017/066040/CNB/110  
Počet stran: 12  
Vypraveno dne: 11. května 2017

## ROZHODNUTÍ O ROZKLADU

Bankovní rada České národní banky (dále jen „bankovní rada“) jako orgán příslušný podle § 5 odst. 2 písm. h) zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o České národní bance“) rozhodovat o rozkladech proti rozhodnutím České národní banky v prvním stupni přezkoumala na základě rozkladu podaného dne 10. 2. 2017 společností EMTC - Czech a.s., IČO: 270 96 661, se sídlem Pod Krejčárkem 975, 130 00 Praha 3, zastoupenou [REDAKCE], [REDAKCE], [REDAKCE], advokátem v advokátní kanceláři [REDAKCE] s.r.o., [REDAKCE], se sídlem [REDAKCE], [REDAKCE], [REDAKCE], rozhodnutí České národní banky ze dne 26. 1. 2017, č. j. 2017/13506/570, sp. zn. Sp/2016/155/573, a po projednání rozkladu v rozkladové komisi ustavené podle § 152 odst. 3 zákona č. 500/2004 Sb., správní řád, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „správní řád“) rozhodla takto:

**Rozklad společnosti EMTC - Czech a.s., IČO: 270 96 661, se sídlem Pod Krejčárkem 975, 130 00 Praha 3, se podle § 90 odst. 5 správního řádu ve spojení s § 46c zákona o České národní bance zamítá a rozhodnutí České národní banky ze dne 26. 1. 2017, č. j. 2017/13506/570, se potvrzuje.**

## ODŮVODNĚNÍ

[1.] Doručením oznámení o zahájení správního řízení č. j. 2016/44021/570 dne 13. 4. 2016 zahájila Česká národní banka (dále též „správní orgán prvního stupně“) se společností EMTC - Czech a.s., IČO: 270 96 661, se sídlem Pod Krejčárkem 975, 130 00 Praha 3 (dále jen „účastník řízení“), správní řízení pro podezření, že v rozporu se zákazem uvedeným v § 34 odst. 1 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění účinném do 31. 5. 2016 (dále jen „zákon o podnikání na kapitálovém trhu“) nabízela dluhopisy, aniž uveřejnila jejich prospekt.

[2.] Dne 26. 1. 2017 vydal správní orgán prvního stupně pod č. j. 2017/13506/570 rozhodnutí (dále jen „napadené rozhodnutí“), kterým byla účastníkovi řízení uložena podle § 164 odst. 3 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu pokuta ve výši 600 000 Kč za to, že v období od 3. 7. 2014 do 3. 7. 2015 oslovil v České republice celkem 253 osob s nabídkou úpisu svých dluhopisů s názvem „Obligace EMTC 2017, 7,80 %“, „Obligace–II EMTC 2014–2017, 6,80 %“ a „Obligace EMTC – III 2017, 6,80 %“, jejichž celková předpokládaná hodnota protiplnění činila částku 200 000 000 Kč, tedy učinil veřejnou nabídku ve smyslu ustanovení § 34 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu v rozporu s povinností stanovenou v ustanovení § 35 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, neboť veřejně nabízel cenné papíry bez toho, aby nejpozději na počátku veřejné nabídky uveřejnil prospekt cenného papíru schválený v souladu s ustanovením § 36c zákona o podnikání na kapitálovém trhu Českou národní bankou, případně orgánem dohledu jiného členského státu Evropské unie za splnění podmínek stanovených v ustanovení § 36f zákona

o podnikání na kapitálovém trhu, čímž se dopustil správního deliktu uvedeného v § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

[3.] Účastníkovi řízení byla dále uložena povinnost nahradit náklady řízení paušální částkou 1 000 Kč. Napadené rozhodnutí bylo účastníkovi řízení doručeno dne 26. 1. 2017.

[4.] Proti napadenému rozhodnutí podal účastník řízení dne 10. 2. 2017 rozklad. V podaném rozkladu účastník řízení navrhuje, aby odvolací orgán napadené rozhodnutí změnil tak, že se řízení zastavuje, případně aby napadené rozhodnutí zrušil a věc vrátil správnímu orgánu prvního stupně k dalšímu řízení.

[5.] ***V řízení o rozkladu přezkoumala bankovní rada napadené rozhodnutí v rozsahu uvedeném v § 89 odst. 2 správního řádu.***

[6.] Bankovní rada po přezkoumání rozhodnutí a řízení, které mu předcházelo, dospěla k závěru, že správní orgán prvního stupně shromáždil podklady v rozsahu, který je dostatečnou oporou pro rozhodnutí. Řízení, které mu předcházelo, netrpí vadami způsobujícími nezákonnost či nesprávnost napadeného rozhodnutí. K jednotlivým námitkám obsaženým v rozkladu a dalším otázkám spojeným s posouzením věci uvádí bankovní rada následující skutečnosti.

[7.] Nad rámec námitek účastníka řízení uvedených v podaném rozkladu považuje bankovní rada za vhodné v úvodu odůvodnění tohoto rozhodnutí uvést, že napadené rozhodnutí reflektuje změnu zákona o podnikání na kapitálovém trhu, ke které došlo v průběhu vedení správního řízení. Správní orgán prvního stupně v odůvodnění napadeného rozhodnutí<sup>1</sup> správně konstatuje, že pozdější právní úprava není pro účastníka řízení příznivější, a proto při rozhodování vycházel ze znění zákona o podnikání na kapitálovém trhu účinného do 31. 5. 2016. Z této právní úpravy vycházela při svém rozhodování i bankovní rada.

## **I. K zásadě nullum crimen sine lege**

[8.] *Účastník řízení namítá, že jednotliví záměr není skutkovou podstatou výjimky podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Výjimka je vázána na 150 osob v rámci nabídky. Z legální definice nabídky a jejího vymezení v doktríně účastník řízení dovozuje, že veřejnou nabídkou je sdělení širšímu okruhu osob obsahující informace o konkrétních nabízených investičních cenných papírech a podmínkách jejich nabytí, které jsou dostatečné k tomu, aby investor učinil rozhodnutí koupit nebo upsat tyto cenné papíry. Podle nařízení Komise (ES) č. 809/2004 je nabídka vymezena účelem a podmínkami. Účastník řízení pak argumentuje, že každá ze tří emisí dluhopisů vydávaných účastníkem řízení byla samostatnou emisí. To má být patrné z odlišné doby splatnosti a úrokového výnosu. Jiný byl i účel použití finančních prostředků, které byly investovány do různých projektů. Ze zákona pak má vyplývat, že prospekt by musel být publikován pro každou emisi zvlášť. Účastník řízení shrnuje, že postupem správního orgánu prvního stupně byla porušena zásada nullum crimen, nulla poena sine lege. Účastník řízení poukazuje na rozhodnutí Nejvyššího správního soudu a Evropského soudního dvora, která se zabývají významem uvedené zásady pro správní řízení. Účastník řízení dále poukazuje na to, že jednotliví záměr není ani znakem skutkové podstaty výjimky podle čl. 3 odst. 2 směrnice o prospektu. Rekapituluje způsob transpozice směrnice a uzavírá, že záměrem tuzemského zákonodárce bylo zjevně zavedení stejné regulace. Účastník řízení se dovolává stanovisek ESMA, která údajně v žádném ohledu nepodporují závěry vyjádřené v napadeném rozhodnutí. Účastník řízení dále odkazuje na doktrinální výklad ve Spolkové republice Německo, podle kterého se má kvantitativní hranice výjimky posuzovat*

<sup>1</sup> Viz odstavec 65. odůvodnění napadeného rozhodnutí.

*pro každou nabídku separátně s tím, že každá nabídka, jejíž parametry se odlišují od předchozí, platí za novou nabídku, pro kterou se znovu uplatní výjimka. Účastník řízení dále odkazuje na názory publikované ve Velké Británii, podle kterých se výjimka uplatní na každou emisi zvlášť.*

[9.] Bankovní rada konstatuje, že veřejná nabídka je v § 34 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu definována jako jakékoli sdělení širšímu okruhu osob obsahující informace o nabízených investičních cenných papírech a podmínkách jejich nabytí, které jsou dostatečné k tomu, aby investor učinil rozhodnutí koupit nebo upsat tyto investiční cenné papíry. Účastník řízení nijak nezpochybňuje, že se obracel na investory s nabídkou dluhopisů tak, jak je uvedeno ve výroku napadeného rozhodnutí. Není tedy sporu o tom, že investorům sděloval informace, které investory měly vést k nákupu nabízených cenných papírů. Jedinou okolností, které se účastník řízení dovolává, je výjimka uvedená v § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, podle které povinnost uveřejnit prospekt neplatí pro nabídky určené omezenému okruhu osob, který v členském státě Evropské unie, kde je tato nabídka činěna, nedosahuje počtu 150, nepočítaje v to kvalifikované investory. Vzhledem k objemu emise a dalším okolnostem zjevně další výjimky nemohou přicházet v úvahu.

[10.] Jak bylo zjištěno správním orgánem prvního stupně, účastník řízení nabízel dluhopisy tak, že telefonicky a cíleně oslovoval případné zájemce. Podle vyjádření účastníka řízení se mělo jednat o omezený okruh oslovených osob z řad jeho zákazníků. Správní orgán prvního stupně nezjistil, kolik investorů účastník řízení skutečně oslovil, vycházel tedy pouze z údajů o počtu investorů, kteří skutečně dluhopisy upsali. Zjistil, že účastník řízení nabízel tři emise dluhopisů, které měly téměř shodné emisní podmínky, odlišující se pouze v dílčích podmínkách emise (odlišný výnos, odlišná data emisí a splacení dluhopisů). Další významnou zjištěnou okolností je, že dluhopisy byly v jednotlivých emisích emitovány jako dluhopisy se jmenovitou hodnotou 1 Kč v předpokládaném objemu 100 mil. Kč., 50 mil. Kč a 50 mil. Kč. Z emisních podmínek pak nevyplývalo žádné omezení počtu investorů. Poslední emisi upsalo celkem 197 investorů (tj. ne o několik jednotek, ale skoro o třetinu více, než je zákonný limit pro výjimku), což popírá tvrzení účastníka řízení, že jeho záměrem skutečně bylo dodržení limitu uvedeného v § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. K dodržení limitu u prvních dvou emisí potom mohla vést pouze souhra okolností daná nedostatečnou poptávkou na straně investorů. V této souvislosti bankovní rada proto konstatuje, že nabídka třetí emise by byla správním deliktem bez ohledu na to, zda by ji správní orgán prvního stupně spojil s ostatními dvěma emisemi.

[11.] Správní orgán prvního stupně na základě výše uvedených zjištění však správně dospěl k závěru, že všechny tři emise jsou fakticky jednou nabídkou. Vycházel přitom z jednotlivých záměrů účastníka řízení daného úzkou časovou souvislostí emisí, stejného typu nabízeného cenného papíru a skutečnosti, že někteří investoři upsali dluhopisy z různých emisí. Účelem emisí pak mělo být financování těchto projektů účastníka řízení. Účastník řízení proti tomu namítá, že jednotlivý záměr není skutkovou podstatou výjimky uvedené v § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Bankovní rada k tomu uvádí, že hranice 150 osob u jedné nabídky skutečně není ustanovením § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu podmíněna dalšími okolnostmi. Správní orgán prvního stupně však jednotlivým záměrem neargumentoval ve vztahu k limitu počtu oslovených osob, ale ve vztahu k nabídce jako takové. Jednotlivým záměrem (podle bankovní rady se spíše jedná o jednotlivé prvky nabídky) správní orgán prvního stupně označuje souhrn skutkových zjištění, která z nabízení jednotlivých emisí činí de facto jednu nabídku. Zákon totiž neváže omezení počtu oslovených osob k emisí, ale k nabídce.

[12.] Tuzemská právní úprava veřejného nabízení cenných papírů vychází ze Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES ze dne 4. 11. 2003, o prospektu, který má být

zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, a o změně směrnice 2001/34/ES (dále jen „směrnice o prospektu“). Směrnici o prospektu provádí Nařízení Komise (ES) č. 809/2004 ze dne 29. 4. 2004, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES, pokud jde o údaje obsažené v prospektech, úpravu prospektů, uvádění údajů ve formě odkazu, zveřejňování prospektů a šíření inzerátů (dále jen „Nařízení“). Pokud se jedná o námitky účastníka řízení, že cílem tuzemské právní úpravy bylo zavedení stejných pravidel pro veřejné nabídky, jaká stanoví směrnice o prospektu, bankovní rada konstatuje, že právní úprava v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu se od směrnice od prospektu neodklání. Stejně tak i napadené rozhodnutí z této právní úpravy vychází a není s ní v rozporu. Bankovní rada zdůrazňuje, že klíčem pro posouzení věci zůstává otázka, zda správní orgán prvního stupně správně vyhodnotil, že emise dluhopisů, formálně prezentované účastníkem řízení jako samostatné, jsou z materiálního hlediska propojeny do té míry, že představují jednu nabídku.

[13.] Správní orgán prvního stupně v odstavci 47. odůvodnění napadeného rozhodnutí uvedl, že všechny tři emise spojuje úzká časová souvislost, stejný typ nabízeného cenného papíru a skutečnost, že někteří z investorů upsali dluhopisy z různých emisí účastníka řízení. Správní orgán prvního stupně pak neponechal bez povšimnutí, že účelem emisí dluhopisů bylo financování týchž projektů účastníka řízení. Bankovní rada souhlasí se správním orgánem prvního stupně, že uvedené skutečnosti spojují emise do jedné nabídky, i když poslední uvedená okolnost (účel emise) není z hlediska posouzení jednání účastníka řízení rozhodující.

[14.] Bankovní rada souhlasí s účastníkem řízení, že nabídku je třeba vnímat z hlediska účelu a podmínek. To však neznamená, že by se ztotožnila se závěry účastníka řízení, že veřejné nabízení je formálně striktně limitováno emisí a počtem investorů, kteří ji upsali. Je třeba zkoumat, jak se může nabídka jevit potenciálnímu investorovi, konkrétně, do jaké míry jsou nabízené cenné papíry z pohledu investora zaměnitelné a zda existoval zjevný ekonomický důvod k tomu, aby dluhopisy byly emitovány ve třech samostatných emisích. Bankovní rada dospěla k závěru, že dluhopisy zaměnitelné byly a žádná zjevná potřeba, aby byly vydány ve třech emisích, neexistovala.

[15.] Všechny tři emise dluhopisů jsou dluhopisy s tříletou lhůtou splatnosti, jejichž emisní lhůty i období splatnosti se z podstatné části překrývají. Emisní podmínky jsou v podstatě totožné a jediným údajem, který je odlišuje, je úrok vyšší o jedno procento v případě „Obligací EMTC 2017, 7,80 %“. Všechny tři emise se pak liší datem splatnosti, emisní lhůtou a datem emise. Bankovní rada však vzhledem k výše uvedenému neshledává časový odstup mezi emisemi podstatným.

[16.] Z hlediska investora není podstatné, do jakého konkrétního projektu účastník řízení investoval finanční prostředky získané emisí dluhopisů. Podle § 2 odst. 1 zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, je dluhopis cenným papírem, s nímž je spojeno právo na splacení určité dlužné částky emitentem. Konkrétní projekt, do kterého budou finanční prostředky investovány, je interním rozhodnutím emitenta, které se nijak neprojeví na závazcích vůči investorům. Emise dluhopisu obecně neumožňuje alokaci finančních prostředků tak, aby účastník řízení mohl krátit splacení výnosu a jistiny konkrétní emise dluhopisu ve vztahu k výkonnosti toho či onoho konkrétního projektu, ledaže by to bylo výslovně uvedeno v emisních podmínkách, resp. prospektu, což se v posuzovaném případě nestalo.

[17.] Účelem zákonného požadavku na vypracování a uveřejnění prospektu je zájem na tom, aby měli investoři informace o emitentovi a právech a rizicích spojených s cenným papírem, které jim umožní učinit kvalifikované investiční rozhodnutí. Oproti emisním

podmínkám dluhopisů, které by měly být investorům k dispozici, předpokládá prospekt uveřejnění mnohem podrobnějších informací o nabízených cenných papírech a jejich emitentovi. Účel vypracování prospektu a jeho publikace pak determinuje, jak je nutno pohlížet na činnost osoby nabízející cenné papíry. Uvedený účel spojuje pojmy emitent, emise, nabídka a veřejná nabídka, avšak nikoliv tak těsně, aby jedna nabídka odpovídala vždy jedné emisi. To je zřejmé z řady ustanovení zákona o podnikání na kapitálovém trhu, která modifikují a upřesňují povinnost uveřejnit prospekt. Z právní úpravy je zřejmé, že účelem řady ustanovení je předcházet aplikaci limitů tam, kde pro to nejsou věcné důvody, a tím bránit obcházení zákona. Zákonná úprava tak například stanoví souhrnnou celkovou částku za určité období, kdy nabídka není veřejnou nabídkou, a to bez ohledu na formální rozdělení cenných papírů do jednotlivých emisí. Je třeba mít na zřeteli, že i omezení počtu oslovených osob je formulováno v § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu jako výjimka, kterou je třeba aplikovat restriktivně.

[18.] Primárně je na rozhodnutí každého emitenta, jak bude organizovat emisi svých dluhopisů. V každém případě však skutečnost, že by účastník řízení ke třem emisím uveřejňoval tři prospekty, není argumentem, který by vylučoval závěr o jedné veřejné nabídce cenných papírů. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu předpokládá řadu variant, které umožňují osobě veřejně nabízející cenné papíry uveřejnit prospekt způsobem odpovídajícím povaze emise. Předně, pokud se jedná fakticky o totožná práva a povinnosti spojené s cennými papíry, bylo by namísto emitovat cenné papíry i formálně jako jednu emisi a uveřejnit jeden prospekt. Zákon však rozlišuje i nabídkové programy a cenné papíry vydávané průběžně i opakovaně, které zjednodušují vypracování prospektu cenných papírů vydávaných s obdobnými podmínkami pro investory.

[19.] Bankovní rada s ohledem na výše uvedené odmítá námitku účastníka řízení, že postupem správního orgánu prvního stupně byla porušena zásada „není trestu bez zákona“. Skutek byl správním orgánem prvního stupně řádně právně kvalifikován podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu jako veřejná nabídka cenných papírů, která je správním deliktem v případě, že k těmto cenným papírům není uveřejněn prospekt. Není ani pochyb, že se skutek stal, že tento skutek je správním deliktem a že jej spáchal účastník řízení. To platí nesporně pro emisi dluhopisů označených „Obligace EMTC-III 2017, 6,80 %“, na které zjevně nelze aplikovat limit uvedený v § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, neboť byly upsány 197 osobami. Otázka, zda posuzovat emise odděleně, tedy není otázkou, zda se skutek stal, či nikoliv a zda je, nebo není správním deliktem, ale jedná se o otázku posouzení závažnosti protiprávního jednání. Není tedy opodstatněné tvrzení, že pokuta byla uložena za jednání, které zákon nepostihuje. Rozhodnutí soudů, na která účastník řízení poukazuje, se proto netýkají projednávané věci.

[20.] Bez ohledu na posouzení nabídky všech tří emisí jako jednotné nabídky lze na okraj konstatovat, že postavení účastníka řízení by se nijak nezlepšilo, ani pokud by nabídka byla posouzena jako protiprávní pouze ve vztahu k dluhopisům označeným jako „Obligace EMTC-III 2017, 6,80 %“. To je patrné z odůvodnění sankce, ve kterém správní orgán prvního stupně nebral při hodnocení přitěžujících či polehčujících okolností v potaz ani počet oslovených osob, ani celkový objem emise. Podle názoru správního orgánu prvního stupně zvyšovala závažnost protiprávního jednání „střednědobost trvání“. Dobu trvání by však nijak výrazně nezkrátilo, ani pokud by jako protiprávní byla posouzena pouze jedna emise.

[21.] Pokud jde o stanovisko ESMA ke směrnici o prospektu, bankovní rada konstatuje, že správní orgán prvního stupně v napadeném rozhodnutí opustil argumentaci uvedenou v oznámení o zahájení správního řízení, totiž že limit 150 oslovených osob se bude posuzovat v 12měsíčním období. Tato úvaha proto nemohla mít žádný vliv na závěry uvedené v napadeném rozhodnutí. Není tedy ani namíste se jí zabývat.

[22.] K názorům publikovaným v zahraniční odborné literatuře bankovní rada uvádí, že se nejedná o závazný výklad práva, ale pouze o obecný názor na určitou problematiku, která navíc ani není konfrontována s okolnostmi konkrétních případů. Názory odborné veřejnosti se u určitých otázek nezřídka diametrálně liší. V této souvislosti není bez zajímavosti, že německý regulátor BaFIN vnímá otázku dělení nabídek do jednotlivých emisí podobně jako správní orgán prvního stupně, neboť zastává názor, že jednotlivé části nabídky budou posuzovány jako jedna nabídka, pokud bude nabídka nedůvodně rozdělena do několika částí.<sup>2</sup> Za těchto okolností bankovní rada nedospěla k závěru, že by mezi různými jurisdikcemi členských států Evropské unie převládal jednotný názor, který by byl v příkrém rozporu se způsobem, jakým k problematice veřejného nabízení cenných papírů přistupuje správní orgán prvního stupně. Nevyplývá to ani ze zdrojů citovaných účastníkem řízení, neboť lze souhlasit s publikovanými názory, že výjimky se uplatní pro každou nabídku zvlášť, a jak je výše uvedeno, nabídka není totéž co emise. Britský regulátor naopak odmítá předem poskytovat závazná stanoviska k veřejným nabídkám a odkazuje případné emitenty či nabízející subjekty na právní poradenství s tím, že se jedná o složitou materii a je třeba vzít v úvahu veškeré okolnosti konkrétní nabídky.<sup>3</sup> Úvahy zákonodárce ve Velké Británii týkající se 12měsíčního časového testu počtu osob, kterým je činěna nabídka, nejsou pro projednávanou věc podstatné, neboť správní orgán prvního stupně tuto konstrukci zjevně v průběhu řízení opustil.

## **II. K předvídatelnosti rozhodnutí vydaných ve správním řízení a k právu na spravedlivý proces**

[23.] *Účastník řízení namítá, že napadené rozhodnutí je nepředvídatelné, neboť v něm správní orgán prezentuje jiný právní názor než v oznámení o zahájení správního řízení. V oznámení o zahájení správního řízení správní orgán prvního stupně uvedl, že počet oslovených osob je třeba v průběhu 12 měsíců sčítat, a pokud jejich počet přesáhne 150, pak se jedná o veřejnost. V napadeném rozhodnutí se pak uvádí, že v případě více emisí je třeba zkoumat jednotící záměr. Účastník řízení opět namítá, že jednotící záměr není znakem skutkové podstaty výjimky podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Výklad výjimky v napadeném rozhodnutí proto účastník řízení považuje za nepřípustně restriktivní a správní orgán prvního stupně tak podle názoru účastníka řízení rozšiřuje podmínky trestnosti správního deliktu. Účastník řízení namítá, že uvedený výklad nebyl obsažen v oznámení o zahájení správního řízení, proto se k němu nemohl vyjádřit a prokázat, že jeho jednání jednotným záměrem vedeno nebylo. Kromě toho účastník řízení vytýká*

<sup>2</sup> Viz názor dostupný ke dni 19. 4. 2017 na stránkách BaFIN na [https://www.bafin.de/EN/Aufsicht/Prospekte/Wertpapiere/Prospektpflicht/prospektpflicht\\_artikel\\_en.html#Anker\\_4](https://www.bafin.de/EN/Aufsicht/Prospekte/Wertpapiere/Prospektpflicht/prospektpflicht_artikel_en.html#Anker_4), kde je uvedeno, že „Section 3 (2) of the WpPG governs the exemptions relating to the type of offer. Such an exemption from the prospectus requirement exists if the offer is addressed to fewer than 150 non-qualified investors in Germany. In this case, the offering notice may only be accessible to a maximum of 149 persons. This means that either a maximum of 149 persons are specifically addressed, or that technical measures are in place to prevent more than 149 persons from being able to read the offering notice. However, this exemption rule cannot be utilised by arbitrarily breaking down the offer into multiple parts and addressing each of these to fewer than 150 persons. Such parts of an offer would together be considered as one offer, which would trigger the prospectus requirement.“

<sup>3</sup> Viz FCA UKLA Technical Note (UKLA/TN/601.1) dostupná ke dni 19. 4. 2017 na <https://www.fca.org.uk/publication/ukla/tn-601-1.pdf>, ve které se uvádí, že „While we will be happy to discuss a particular set of circumstances, it is our policy not to provide formal binding guidance on whether a particular set of circumstances amounts to a public offer that requires a prospectus to be published. ... Where a person may be subject to the legislation concerning public offers, they should take legal advice on applying the legislation to their own particular circumstances.“



*správnímu orgánu prvního stupně, že takový názor nebyl ani publikován a nemá ani oporu v dosavadní rozhodovací praxi, tedy že dosud za takové jednání nebyla uložena pokuta. Uložená pokuta je navíc podle jeho názoru nepřiměřená. Účastník řízení dále cituje publikovaná rozhodnutí Ústavního soudu a Nejvyššího správního soudu, která se zabývají významem předvídatelnosti správních rozhodnutí a zákazem libovůle orgánů veřejné moci. Účastník řízení namítá porušení práva na spravedlivý proces spočívající v překvapivém výkladu zákona o podnikání na kapitálovém trhu a změně názoru v průběhu správního řízení. Na tyto skutečnosti údajně nemohl v průběhu správního řízení účastník řízení reagovat, neboť konečný výklad podstatných otázek přineslo až meritorní rozhodnutí. Účastník řízení namítá, že se především nemohl vyjádřit, argumentovat a navrhnout důkazy k vyvrácení existence jednotného záměru emise dluhopisů.*

[24.] Pokud se jedná o vztah oznámení o zahájení správního řízení a rozhodnutí ve věci, bankovní rada vychází z předpokladu, že účelem oznámení o zahájení správního řízení je vymezení předmětu řízení tak, aby účastníkovi řízení bylo zřejmé, jaké jeho jednání bude posuzováno, a bylo tak zaručeno jeho právo se v daném řízení účinně hájit. Předmět řízení pak lze v průběhu řízení upřesňovat, pokud nedojde k zásadnímu rozšíření či změně.<sup>4</sup> Z oznámení o zahájení správního řízení č. j. 2016/44021/570 ze dne 13. 4. 2016 je zřejmé, že správní orgán prvního stupně hodlá všechny tři emise dluhopisů posuzovat jako jednu nabídku a že zastává názor, že výjimky uvedené v § 35 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu se neuplatní. Předmět řízení byl tedy dostatečně vymezen popisem skutku, který v řízení nedoznal podstatné změny. Ve výroku napadeného rozhodnutí došlo oproti oznámení o zahájení správního řízení pouze k upřesnění počtu osob, které byly skutečně osloveny s nabídkou, a doplnění celkového objemu emise, a to při nezměněné právní kvalifikaci. V oznámení o zahájení správního řízení bylo jako důvod pro neaplikování výjimky uvedeno, že pro účely veřejné nabídky se počítají počty oslovených osob v průběhu 12 měsíců, k čemuž by skutečně mohlo vést použití analogie s ustanovením § 34 odst. 4 písm. g) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, ačkoliv to správní orgán prvního stupně v oznámení o zahájení správního řízení výslovně neuvedl. Takové sdělení však podle názoru bankovní rady jde již nad rámec minimálních požadavků na obsah oznámení o zahájení správního řízení. Je třeba také vycházet z toho, že konečný právní názor si vytvoří správní orgán prvního stupně těsně před ukončením řízení v prvním stupni v rámci formulace odůvodnění rozhodnutí ve věci při znalosti všech podstatných skutkových zjištění učiněných v průběhu správního řízení.

[25.] Pokud se jedná o námitku, že jednotící záměr není součástí skutkové podstaty výjimky podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, bankovní rada odkazuje na část I. odůvodnění tohoto rozhodnutí, ve které se takto formulovanou námitkou účastníka řízení zabývala, přičemž ji neshledala opodstatněnou.

[26.] K legitimnímu očekávání a předvídatelnosti napadeného rozhodnutí bankovní rada uvádí, že správní praxe zakládající legitimní očekávání je ustálená, jednotná a dlouhodobá činnost orgánů veřejné správy, která opakovaně potvrzuje určitý výklad a použití právních předpisů.<sup>5</sup> Vzhledem k ustálené a dlouhodobé praxi správního orgánu prvního stupně nemohl účastník řízení očekávat, že jednání spočívající ve veřejném nabízení cenných papírů bez uveřejnění prospektu nebude sankcionováno. Bankovní rada v této souvislosti opakovaně zdůrazňuje, že účastník řízení se správního deliktu dopustil, neboť u jedné z emisí se nemůže dovolávat žádné zákonné výjimky, a v souvislosti s námitkou účastníka řízení se tak posuzuje pouze rozsah protiprávního jednání, nikoliv otázka, zda k němu vůbec došlo.

<sup>4</sup> Viz např. rozsudky Nejvyššího správního soudu č. j. 1 Afs 58/2009 – 541 ze dne 31. 3. 2010, č. j. 5 A 73/2002-34 ze dne 20. 11. 2003 a č. j. 9 As 83/2012-62 ze dne 31. 10. 2012.

<sup>5</sup> Viz rozsudek Nejvyššího správního soudu č. j. 6 Ads 88/2006-132 ze dne 24. 2. 2010.

[27.] Z pohledu regulovaných subjektů zavádí napadené rozhodnutí nový prvek spočívající ve společném posouzení nabídky několika emisí cenných papírů, který doposud nebyl v rozhodovací praxi správního orgánu prvního stupně řešen. To však nemůže založit legitimní očekávání účastníka řízení, že jeho jednání nebude kvalifikováno jako protiprávní. Účastník řízení si v postavení emitenta byl vědom zákonných omezení nabídky cenných papírů investorům. Tomu nasvědčuje mimo jiné i jeho požadavek, aby upisovatelé dluhopisů prohlásili, že jsou kvalifikovanými investory,<sup>6</sup> který nepochybně směřoval k výjimce podle § 35 odst. 2 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Za takových okolností bylo jeho volbou, zda vyhotoví a uveřejní prospekt cenného papíru, který mu umožní vyhnout se omezení nabídky a případnému postihu nedodržení zákonem stanovených podmínek veřejného nabízení cenných papírů. Účastník řízení zvolil nabídku bez uveřejnění prospektu, aniž by emise technicky omezil tak, aby vyhovovaly podmínkám umožňujícím veřejné nabízení cenného papíru bez prospektu. Nabídku ani fakticky neomezoval, jak je zřejmé z počtu majitelů dluhopisů „Obligace EMTC-III 2017, 6,80 %“. Je tedy rovněž zřejmé, že s tímto postupem bylo spojeno vyšší riziko, že účastník řízení zákonem stanoveným podmínkám nedostojí. Nesprávná a ničím nepodložená představa účastníka řízení o legálnosti nabídky však za těchto okolností nemohla u účastníka řízení založit žádná určitá očekávání o konkrétním právním posouzení věci ze strany správního orgánu prvního stupně. Postup správního orgánu prvního stupně je tím méně překvapivý, o co více se jednání účastníka řízení odchyluje od standardního modelu nabídky cenných papírů stanoveného zákonem. Z emisních podmínek<sup>7</sup> a ve svém důsledku i z počtu majitelů dluhopisů je zřejmé, že účastník řízení hodlal nabízet nadlimitní objemy emisí cenných papírů velkému okruhu zájemců. U takového postupu nezbytně hrozí i riziko, že limity nebudou dodrženy. Bylo by tedy naopak namístě předpokládat, že to bude právě účastník řízení, kdo bude věnovat mimořádnou pozornost tomu, aby zákonem stanovené výjimky byly aplikovatelné na jeho jednání.

[28.] Pokud se jedná o námitku, že postup správního orgánu prvního stupně znemožnil účastníkovi řízení obranu, když se nemohl bránit proti konstrukci „jednotného záměru“, bankovní rada ji odmítá jako nedůvodnou. Předně bankovní rada opakuje, že v průběhu správního řízení správní orgán prvního stupně teprve zjišťuje skutečnosti podstatné pro rozhodnutí. Na základě těchto skutečností se teprve jeho právní názor formuje. Správní orgán prvního stupně není povinen (ani oprávněn) sdělovat své závěry o skutkovém stavu před vydáním rozhodnutí.<sup>8</sup> Tím spíše pak nelze dovodit povinnost či oprávnění správního orgánu prvního stupně sdělovat před vydáním rozhodnutí právní názor, zejména v dílčích otázkách, který si na základě závěrů o skutkovém stavu vytváří.

[29.] Postup správního orgánu prvního stupně pak nijak nekrátí práva účastníka řízení. Správní řízení je dvoustupňové a smyslem odvolacího řízení mimo jiné je, aby účastník řízení uplatnil i takové námitky, které nemohl z různých důvodů uplatnit v řízení vedeném správním orgánem prvního stupně. Vzhledem k suspenzivnímu účinku odvolání pak skutečnost, že námitky nebyly uplatněny v řízení před správním orgánem prvního stupně, nepředstavuje pro účastníka řízení žádné omezení možnosti je uplatnit v průběhu dalšího řízení. Navíc, pokud by správní orgán prvního stupně shledal na základě námitek uplatněných účastníkem řízení zásadní vady rozhodnutí, mohl své rozhodnutí autoremedurou zrušit, což neučinil. Nelze pominout ani skutečnost, že ve správním řízení tvoří rozhodnutí obou stupňů jeden celek, proto se i předpokládá, že odvolací správní orgán bude reagovat na argumenty uvedené

<sup>6</sup> Vyjádření účastníka řízení ze dne 3. 7. 2015 č.l. 5.

<sup>7</sup> Emisní podmínky předem neomezovaly počet investorů a je z nich zřejmé, že dluhopisy jsou vydávány ve velkém objemu s nízkou jmenovitou hodnotou jednoho dluhopisu.

<sup>8</sup> Bankovní rada vychází z takto formulovaného názoru Nejvyššího správního soudu v rozsudku č. j. 1 As 157/2012-40 ze dne 13. 3. 2013.

v rozkladu, tedy že svůj nesouhlas se závěry rozhodnutí ve věci bude účastník řízení uplatňovat v rámci opravného prostředku.<sup>9</sup>

### **III. Ke skutkovým zjištěním**

[30.] Účastník řízení namítá, že správní orgán prvního stupně neprokázal existenci jednotícího záměru. Odmítá, že by emise měly blízkou časovou souvislost, přičemž poukazuje na odlišná data emisí s tím, že časový odstup mezi první a třetí emisí byl několikaměsíční. Tvzení o stejném typu nabízeného cenného papíru považuje účastník řízení za vágní, typ cenného papíru není legálním pojmem, a pokud tím měly být myšleny dluhopisy, mělo to být podle názoru účastníka řízení uvedeno v napadeném rozhodnutí explicitně. Účastník řízení poukazuje na rozdíl v úročení dluhopisů a namítá, že emise dluhopisů sama o sobě neprokazuje záměr emitenta, jak bude s finančními prostředky naloženo. Správní orgán prvního stupně neprokázal, do jakých projektů byly finanční prostředky získané emisí dluhopisů investovány; podle účastníka řízení to nebylo možné prokázat propagačními materiály, které byly obecné. Jednotící záměr pak nebyl podle účastníka řízení doložen ani skutečností, že do některých emisí investovali titíž investoři. Účastník řízení poukazuje na to, že pokud by investorů bylo 150, aplikovala by se výjimka podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

[31.] Jak již bankovní rada uvedla výše, pojem „jednotící záměr“ považuje za nepřiléhavý, neboť nepokládá subjektivní složku při posuzování nabídky za podstatnou z hlediska odpovědnosti za protiprávní jednání jako takové. Není totiž podstatné, zda bylo skutečným záměrem emitenta účelově rozdělit emise tak, aby vyhovovaly výjimce umožňující nabízet cenné papíry bez prospektu. Podstatné je, zda jednotlivé emise vykazují natolik odlišné charakteristiky, aby z hlediska investorů a nabídky jako takové mohly být považovány za samostatnou nabídku cenných papírů. Jinak řečeno, zda by publikované prospekty byly natolik rozdílné, aby to bylo důvodem posuzovat jednotlivé emise samostatně. Proto by bankovní rada považovala za vhodnější souhrn skutkových zjištění označovat jako jednotící prvky. Tyto prvky spojující jednání účastníka řízení do jedné nabídky pak podle názoru bankovní rady prokázány byly.

[32.] Jak již bylo výše uvedeno, mezi jednotlivými emisemi nebyl podstatný časový odstup. Druhá emise navazovala na první v průběhu jednoho měsíce a dvouměsíční časový odstup mezi druhou a třetí emisí nelze považovat za významný. Období mezi datem emisí a koncem emisní lhůty se u jednotlivých emisí dluhopisů navíc prolínalo, a to po poměrně dlouhou dobu 10 měsíců, což umožňovalo účastníkovi řízení nabízet všechny tři emise dluhopisů současně. Není pochyb, že stejným typem cenného papíru měl správní orgán prvního stupně na mysli, že se v případě všech emisí jedná o dluhopisy konkrétních tří emisí. Také rozdíl v úročení dluhopisů vzal správní orgán prvního stupně v úvahu. Dvě emise měly shodné úročení, jedna emise poskytovala o jeden procentní bod vyšší roční výnos. Ani tato skutečnost však nemá podstatný význam. Dluhopisy obecně nemusí být ani úročeny fixně, proto se nejedná o znak, který by byl způsobit jednoznačně určit, že práva, povinnosti a rizika spojená s jednotlivými emisemi jsou diametrálně odlišná, a proto se již jedná o jinou nabídku. Dluhopisy různých emisí mají navíc stejnou nominální hodnotu, podobu i formu a lhůtu splatnosti.<sup>10</sup>

[33.] Rozdílná práva a povinnosti emitenta a majitelů dluhopisů spojená s jednotlivými emisemi cenných papírů by mohla být způsobit odlišit jednotlivé jejich emise. Obecně by nebylo možné posuzovat jako jednu nabídku společné nabízení dluhopisů a akcií apod.

<sup>9</sup> Srov. rozsudek Nejvyššího správního soudu č. j. 6 Ads 134/2012-47 ze dne 27. 2. 2013.

<sup>10</sup> Tím je myšleno, že veškeré dluhopisy byly vydány s tříletou lhůtou do splatnosti.

Odlišujícím znakem by byl v takovém případě podstatně odlišný charakter práv a povinností spojených s nabízeným cenným papírem. U cenných papírů, ze kterých vyplývají stejná práva a povinnosti, by bylo možné jako odlišující prvek vzít v úvahu například výrazný časový odstup s logicky opodstatněnou potřebou financování například dalšího rozvoje činnosti. Podle názoru bankovní rady však není v případě účastníka řízení potřeba prokazovat, které konkrétní projekty mají být financovány emisí dluhopisů. Jak již bylo uvedeno výše, z hlediska investora to není to nejpodstatnější. Podle Nařízení sice v prospektu musí být uvedeny důvody emise a účel jejího použití, avšak jako dílčí údaj, aby si investor mohl učinit představu o reálnosti a atraktivitě záměrů emitenta. Takový údaj však nelze oddělit od dalších údajů o emisí a emitentovi, neboť schopnost emitenta dostát svým závazkům z dluhopisů závisí na úspěšnosti či neúspěšnosti všech aktivit emitenta jako celku, a to bez ohledu na konkrétní využití finančních prostředků získaných konkrétní emisí. Bankovní rada opakuje, že finanční výtěžek všech emisí se stává majetkem emitenta, který s ním může nakládat podle své potřeby. Dluhopisy pak obecně nejsou k jednotlivým aktivitám emitenta vázány takovým způsobem, aby emitent mohl krátit majitele různých emisí dluhopisů podle výkonnosti konkrétních činností, rozhodně tomu tak nebylo v případě cenných papírů nabízených účastníkem řízení.

[34.] Účastníkovi řízení pak lze dát za pravdu, že skutečnost, že někteří investoři upsalí dluhopisy z různých emisí, není jednotlivým znakem nabídky. Je pravdou, že na tuto okolnost by bylo nutné nahlížet jako na nákup dluhopisů ve větším objemu (což není pro posuzovanou věc podstatné), nikoliv jako na zjištění, že okruh oslovených osob byl širší. To však nemá vliv na ostatní zjištění, která vedou k závěru, že na nabízení všech tří emisí je třeba nahlížet jako na jednu nabídku.

#### **IV. K sankci**

[35.] *Účastník řízení považuje výši pokuty za excés z dosavadní rozhodovací praxe správního orgánu prvního stupně. Kromě toho namítá, že správní orgán prvního stupně nepřihlédl k významným polehčujícím okolnostem. V rozkladu uvádí tabulku obsahující příkladný výčet sankčních rozhodnutí se srovnáním uložených pokut, na které dokumentuje, že pokuta uložená v posuzovaném případě patří mezi nejvyšší doposud uložené pokuty. Na základě srovnání pokut uložených společností UniCredit, J&T BANKA a ATLANTIK finanční trhy dovozuje, že ještě nedávno nebylo hodnoceno jako okolnost přitěžující to, že delikt spáchal profesionál na finančním trhu. Účastník řízení zdůrazňuje, že informaci o emisích nikde nepublikoval, oslovoval zájemce o dluhopisy adresně a osobně, dluhopisy byly omezeně převoditelné, oslovováni byli individuálně klienti, kteří již měli s účastníkem řízení zkušenost, a měli tedy dostatek informací o účastníkovi řízení jako emitentovi. Dále měl podle názoru účastníka řízení správní orgán prvního stupně zohlednit dobu, která uplynula od spáchání deliktu, a skutečnost, že zanechal protiprávního jednání ještě před zahájením správního řízení. Výši pokuty označuje účastník řízení za nepřiměřenou majetkovým poměrům, přičemž poukazuje na své ztrátové hospodaření. Účastník řízení poukazuje rovněž na to, že investoři neutrpěli žádné ztráty, je připraven dostát svým závazkům z emise dluhopisů, a navrhuje proto bankovní radě vyčkat s rozhodnutím do splacení dluhopisů, aby bylo možné tuto okolnost zohlednit.*

[36.] Bankovní rada konstatuje, že správní orgán prvního stupně v odstavcích 63. až 78. odůvodnění napadeného rozhodnutí řádně zdůvodnil volbu sankce a výši pokuty. Správní orgán prvního stupně se zabýval typovou závažností protiprávního jednání a sankci individualizoval s ohledem na všechna zákonem stanovená kritéria. Zabýval se rovněž délkou trvání protiprávního jednání a postavením účastníka řízení jako profesionála na finančním trhu, které hodnotil jako okolnosti přitěžující. Správní orgán prvního stupně též přihlédl

k polehčujícím okolnostem, konkrétně ke skutečnosti, že se jednalo o první provinění účastníka řízení a že účastník řízení se správním orgánem při objasňování svého protiprávního jednání spolupracoval. Bankovní rada se s argumentací správního orgánu prvního stupně ztotožňuje.

[37.] Škoda na majetku investorů či prospěch účastníka řízení nejsou povinnou součástí skutkové podstaty projednávaného správního deliktu a v posuzovaném případě jejich stanovení nepřichází v úvahu, jak uvedl již správní orgán prvního stupně. Je nepochybné, že pokud by škoda na majetku investorů byla zjištěna, jednalo by se o přitěžující okolnost. Není však zřejmé, proč by mělo být naopak polehčující okolností, že ke škodě nedošlo, když je zřejmé, že účastník řízení v tomto ohledu žádné zvláštní úsilí nevyvíjel. Podobně neutrálně je třeba hodnotit skutečnost, že účastník řízení oslovoval zájemce o úpis dluhopisů telefonicky a adresně. Nabídku přístupnou na internetových stránkách obvykle bez dalších okolností správní orgán prvního stupně hodnotí jako méně závažnou, jako formu pasivního nabízení. Účastník řízení naopak potenciální investory oslovoval aktivně formou přímého kontaktu. Ze skutkových zjištění nelze dovodit ani závěr, že účastník řízení zanechal nabízení dluhopisů na základě komunikace se správním orgánem prvního stupně. Účastníkovi řízení se vytýká, že cenné papíry nabízel od 3. 7. 2014 do 3. 7. 2015, přičemž správní řízení bylo zahájeno dne 13. 4. 2016. Mezi ukončením protiprávního jednání a správním řízením tedy není žádná souvislost, a není proto zřejmé, že by účastník řízení další dluhopisy nenabízel právě z důvodu, že by si uvědomil protiprávnost svého počínání. Doba, která od protiprávního jednání do vydání napadeného rozhodnutí uplynula, pak obecně závažnost protiprávního jednání nesnižuje, a účastník řízení ani neuvádí, z jakého důvodu by tomu tak mělo v posuzovaném případě být.

[38.] Účastník řízení namítá, že správní orgán prvního stupně porušil zásadu rovnosti, neboť podle jeho názoru ve srovnatelných případech ukládal nižší pokuty, a přikládá tabulku, ve které uvádí srovnání správním orgánem prvního stupně uložených pokut. Bankovní rada v této souvislosti konstatuje, že jednotlivé případy nelze srovnávat mechanicky podle typu deliktu. Správní orgán prvního stupně vzal v úvahu řadu okolností, které sankci individualizují a odůvodňují uložení pokuty v jiné výši, než jaká byla uložena v jiných případech protiprávních veřejných nabídek. Jednotlivé případy jsou nesrovnatelné například dobou trvání deliktu, objemem emise apod., liší se i majetkové poměry účastníků řízení. Za takových okolností bankovní rada neshledala námitku účastníka řízení důvodnou. Z tabulky předložené účastníkem řízení je naopak zcela zřejmé, že uložená pokuta nijak nevybočuje z pokut v současnosti obvykle ukládaných za protiprávní jednání podobného typu. V této souvislosti je třeba upozornit, že rovněž v ostatních případech správní orgán prvního stupně hodnotil polehčující a přitěžující okolnosti, které byly v individuálních případech zjištěny, a teprve po zhodnocení polehčujících a přitěžujících okolností v souhrnu byla stanovena výše sankce.

[39.] Účastník řízení poukazuje na některá starší rozhodnutí, kterými byly uloženy podle jeho názoru podstatně mírnější sankce. Jak je ale i z účastníkem řízení předložených údajů zřejmé, od roku 2010 přikročil postupně správní orgán obecně ke zpřísnění sankcí ukládaných v individuálních případech v souvislosti s veřejným nabízením cenných papírů. Podobný trend však lze očekávat i do budoucna, neboť je zřejmé, že nyní ukládané pokuty nepřesahují 7 % horní hranice pokuty, kterou umožňuje zákon uložit (10 000 000 Kč), ačkoliv se typově jedná o závažná protiprávní jednání. Nelze tedy srovnávat pokuty ukládané v roce 2012 s pokutami ukládanými v roce 2015, včetně toho, jak správní orgán prvního stupně přistupoval k hodnocení zjištěných okolností jako přitěžujících. V konkrétním případě okolnosti, že účastník řízení je profesionálem na finančním trhu. Rozhodovací praxe se v průběhu času nezbytně vyvíjí.

[40.] Správní orgán prvního stupně i v současnosti přistupuje k postihu správního deliktu uvedeného v § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu poměrně benevolentně, přestože právní úprava veřejného nabízení je platná dlouhodobě a její adresáti měli dostatek času se na ni adaptovat. Vzhledem k tomu, že ukládané pokuty jsou zlomkem horní hranice, nelze předpokládat, že by se na jejich výši výrazně projevilo hodnocení polehčujících či přitěžujících okolností. Při nižších ukládaných pokutách se individuálně zjištěné polehčující a přitěžující okolnosti z povahy věci nemohou výrazně projevit na výši uložené sankce, neboť správní orgán má zúžený prostor při úvahách o míře vlivu polehčujících či přitěžujících okolností na závažnost protiprávního jednání. K výrazně nižším pokutám tak mohou vést pouze mimořádné polehčující okolnosti. Takové však nebyly v případě účastníka řízení zjištěny.

[41.] Jak je patrné z odstavce 73. odůvodnění napadeného rozhodnutí, správní orgán prvního stupně zohlednil majetkové poměry a zabýval se i ztrátou, kterou účastník řízení vykazuje ve svém účetnictví v letech 2014 a 2015. Současně vzal správní orgán prvního stupně v úvahu, že pokud by účastník řízení hodlal alespoň dostát závazkům spojeným s ročními úrokovými výnosy dluhopisů, musely by tomu odpovídat roční příjmy z podnikatelské činnosti v minimální výši 14 600 000 Kč.<sup>11</sup> Bankovní rada se ztotožňuje s hodnocením správního orgánu prvního stupně a dodává, že uložená pokuta, při zohlednění tržeb a skutečnosti, že vykazovaná ztráta dlouhodobě není na překážku podnikatelské činnosti účastníka řízení, nemůže být faktorem, který by měl rozhodující vliv na hospodářskou stabilitu účastníka řízení.

[42.] Účastník řízení do svých kalkulací musel zahrnout i úvahu, jakých příjmů by musel dosáhnout, aby splnil své závazky z celkového objemu emise dluhopisů. Tento údaj vypovídá o rozsahu podnikatelského záměru účastníka řízení a s tím souvisejícím poměru výše pokuty k jeho zamýšleným aktivitám. S ohledem na výše uvedené skutečnosti bankovní rada souhlasí s postupem a se závěry správního orgánu prvního stupně. Bankovní rada se ztotožňuje i s výší sankce, která byla účastníkovi řízení uložena po zohlednění všech zákonných kritérií pro určení její výměry.

\*\*\*

[43.] Bankovní rada je toho názoru, že bylo dostatečně prokázáno, že se účastník řízení dopustil správního deliktu popsaného ve výroku napadeného rozhodnutí. S ohledem na výše uvedené považuje bankovní rada námitky uvedené v rozkladu za neopodstatněné, a proto rozhodla o zamítnutí rozkladu a potvrzení napadeného rozhodnutí.

## POUČENÍ

Proti tomuto rozhodnutí se v souladu s ustanovením § 152 odst. 4 ve spojení s § 91 odst. 1 správního řádu nelze dále odvolat.

otisk úředního razítka



podepsáno elektronicky



podepsáno elektronicky

<sup>11</sup> Odstavec 74. odůvodnění napadeného rozhodnutí.