ČESKÁ REPUBLIKA

ROZSUDEK JMÉNEM REPUBLIKY

Nejvyšší správní soud rozhodl v senátě složeném z předsedy Mgr. Davida Hipšra a soudců JUDr. Pavla Molka a JUDr. Tomáše Foltase v právní věci žalobce: **Arca Capital CEE, uzavřený investiční fond, a. s.**, se sídlem Doudlebská 1699/5, Praha 4, zastoupený Mgr. Martinem Kramářem, LL.M., advokátem se sídlem Křižovnické nám. 193/2, Praha 1, proti žalované: **Česká národní banka**, se sídlem Na Příkopě 28, Praha 1, v řízení o kasační stížnosti žalobce proti rozsudku Městského soudu v Praze ze dne 25. 4. 2017, č. j. 11 Af 68/2015 - 168,

takto:

I. Kasační stížnost **se zamítá.**

II. Žádný z účastníků **nemá** právo na náhradu nákladů řízení.

Odůvodnění:

I.

[1] Rozhodnutím ze dne 17. 7. 2015, č. j. 2015/79650/570, žalovaná uložila žalobci pokutu ve výši 650 000 Kč, neboť dospěla k závěru, že žalobce v období od 8. 9. 2014 do 30. 3. 2015 na svých internetových stránkách www.arcacapitalcee.com uveřejnil nabídku investování do dluhopisů vydaných jeho dceřinou společností Arca Acquisition Capital, a. s. (dále též „AAC“) nazvaných „Dluhopis Arca Capital Acquisition Capital II. 2014-2017, 5,0 %“, tedy veřejně nabízel cenné papíry bez dřívějšího uveřejnění prospektu dluhopisu schváleného žalovanou. Tím porušil povinnost obsaženou v § 35 odst. 1 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, takže se dopustil správního deliktu dle § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

[2] Rozhodnutím ze dne 8. 10. 2015, č. j. 2015/110265/CNB/110, zamítla bankovní rada žalované žalobcův rozklad proti prvostupňovému rozhodnutí. Bankovní rada shledala, že výrok prvostupňového rozhodnutí je dostatečně určitý a vyhovuje požadavkům § 68 odst. 2 zákona č. 500/2004 Sb., správního řádu. Osobou odpovědnou za správní delikt, a tedy pasivně legitimovanou, je skutečně žalobce, nikoli společnost AAC jako emitent cenných papírů, neboť žalobce není pouze nezúčastněnou osobou, která emitentovi poskytla na svých internetových stránkách prostor ke zveřejnění nabídky. V informačních letácích o dluhopisech byly zveřejněny kontaktní údaje o žalobci, který je zároveň jedinou osobou ovládající emitenta předmětných dluhopisů a byl tím, kdo učinil veřejnou nabídku ve smyslu definice obsažené v § 34 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, a to prostřednictvím internetu coby média přístupného neomezenému okruhu osob. Nelze naopak tvrdit, že by se deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu mohl dopustit pouze emitent. Bankovní rada se ztotožnila i s výší uložené pokuty, která odrážela délku trvání protiprávního jednání, vyšší celkový objem emise dluhopisů společně s nízkou nominální hodnotou jednoho nabízeného dluhopisu, která umožňuje využití nabídky ze strany více investorů, a odrážela i skutečnost, že žalobce je součástí profesionální finanční skupiny. Naopak jako polehčující okolnost byla v prvostupňovém rozhodnutí zohledněna relativně nízká navštěvovanost žalobcových internetových stránek.

II.

[3] Proti rozhodnutí žalované podal žalobce žalobu k Městskému soudu v Praze, který ji nejprve zamítl rozsudkem ze dne 19. 12. 2016, č. j. 11 Af 68/2015 - 112. Poté, co tento rozsudek Nejvyšší správní soud rozsudkem ze dne 8. 2. 2017, č. j. 7 Afs 350/2016 - 66, zrušil pro procesní vadu spočívající v nenařízení ústního jednání před městským soudem, vrátila se věc městskému soudu k dalšímu řízení. V něm se dne 25. 4. 2017 konalo ústní jednání a téhož dne městský soud rozsudkem označeným v záhlaví žalobu opět zamítl.

[4] Výrok prvostupňového rozhodnutí označil městský soud za souladný s § 68 odst. 2 správního řádu, neboť je dostatečně konkrétní, srozumitelný a jasný, jsou z něho zcela patrné skutkové okolnosti spáchaného správního deliktu, včetně následného právního hodnocení a uložení správní sankce v podobě peněžité pokuty. Z napadeného výroku je jasné, jakým způsobem žalovaná rozhodla, aniž by bylo možné protiprávní jednání žalobce zaměnit s jednáním jiným či jednáním jiné osoby.

[5] K údajně nesprávnému časovému vymezení vytýkaného skutku městský soud připomněl, že žalovaná v prvoinstančním správním rozhodnutí vymezila délku trvání protiprávního jednání ode dne 8. 9. 2014 do dne 30. 3. 2015, ovšem podle žalobce v období ode dne 1. 12. 2014 do dne 30. 3. 2015 k vytýkanému jednání z povahy věci ani nemohlo dojít, neboť emisní lhůta skončila již dne 1. 12. 2014. Z toho však podle městského soudu nevyplývá, že by později již nebylo možné předmětné dluhopisy upisovat vůbec, ostatně informační leták ze září 2014 upozorňující na nabídku dluhopisů byl na žalobcových internetových stránkách umístěn až do 30. 3. 2015.

[6] V otázce údajně chybějící pasivní legitimace žalobce pro stíhání za daný správní delikt se městský soud ztotožnil se žalovanou. Soud odlišil „povinnost vyhotovit prospekt“ a „povinnost prospekt uveřejnit“. V daném případě byl žalobce sankcionován za porušení povinnosti schválený prospekt současně s veřejnou nabídkou příslušných dluhopisů uveřejnit, a nikoli za nesplnění povinnosti jej vyhotovit. Z § 35 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu je zřejmé, že pokud osoba veřejně nabízí cenné papíry, je povinna uveřejnit prospekt, ať už se jedná o emitenta těchto cenných papírů, či o osobu od emitenta odlišnou, a není rozhodující, zda tato osoba také prospekt vyhotovila. Tomu pak také odpovídá skutková podstata

jiného správního deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, jenž dopadá na osobu, která veřejně nabízí investiční cenné papíry, aniž by uveřejnila prospekt podle § 35 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, nikoliv na tu osobu, která by jej zároveň nevyhotovila. Zde šlo o veřejnou nabídku cenných papírů inzerovanou na internetových stánkách žalobce, jenž nese odpovědnost za jejich obsah a tudíž i za sdělení týkající se nabídky úpisu dluhopisů dceřiné společnosti AAC, o jejíž dluhopisy se jednalo. Nebylo proto rozhodující, zda se jednalo o cenné papíry žalobce.

[7] Žalobcovo jednání zakládalo veřejnou nabídku, neboť informace o emisi dluhopisů byly prostřednictvím jeho internetových stránek dostupné široké a nejen odborné veřejnosti, a to bez jakéhokoliv omezení, například přístupového hesla, jež by bylo známo pouze konkrétním investorům emitenta. Informace o emisi dluhopisů byly na internetových stránkách zveřejněny způsobem dostupným široké veřejnosti, a to bez uveřejnění prospektu, což současně znamená bez adekvátní ochrany potencionálních investorů, kterých v daném případě bylo mnohanásobně více, než kolik stanovuje Směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2003/71/ES, 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“), jako hranici pro veřejnou nabídku cenných papírů. Informace byly zveřejněny v rozsahu dostatečném pro rozhodnutí investorů o jejich pořízení. Městský soud se ztotožnil s názorem žalované, že v případě uveřejnění údajů obsahujících přesné označení dluhopisů včetně ISIN, dále informace o jejich emitentovi a termínu úpisu, jsou informace dostatečné pro to, aby případnému zájemci o úpis umožnily učinit investiční rozhodnutí. Na této skutečnosti nemohou nic změnit ani žalobcova prohlášení uvedená v informačních letácích pod jeho kontaktními údaji, že uveřejněné informace nepředstavují konkrétní investiční nabídku. Informace přitom žalobce zveřejnil s cílem dosáhnout toho, aby se příslušní návštěvníci jeho internetových stránek dozvěděli o podmínkách nabývání emitentem upisovaných dluhopisů, a aby v nich byl vzbuzen zájem tyto dluhopisy nabýt. Žalobce sice namítal, že sám nikdy nevydal žádnou emisi dluhopisů, takže uvedené informace nemohly v adresátech vzbudit zájem o jejich nabytí, městský soud však zdůraznil, že emitent předmětných dluhopisů je stoprocentní dceřinou společností žalobce. „Osobní“ zájem na finančně prosperující dceřiné společnosti žalobce tak byl zcela nesporný.

[8] Ke stěžovatelově námitce, že Směrnice o prospektu ani § 34 zákona o podnikání na kapitálovém trhu nedávají žalované dohledovou pravomoc nad tzv. neveřejnými nabídkami cenných papírů, městský soud připomněl, že se v žalobcově případě jednalo o veřejnou nabídku investičních cenných papírů naplňující její zákonné definiční znaky. Konkrétně se jednalo o veřejnou nabídku k úpisu investičních cenných papírů, naplňující všechny definiční znaky veřejné nabídky podle § 34 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Nebylo proto třeba, aby se žalovaná zabývala i dalšími instituty Směrnice o prospektu, jejichž povahou je sdělování informací týkajících se nabídky cenných papírů, které nejsou veřejnou nabídkou. Napadené rozhodnutí tedy nebylo nicotné pro nedostatek pravomoci žalované.

[9] Nedošlo ani k porušení zásady *in dubio pro reo*, neboť žalovaná na základě svého důkladně odůvodněného rozhodnutí neměla pochybnosti o žalobcově protiprávním jednání. Co se týče tvrzené nepřiměřenosti uložené pokuty, měl městský soud za to, že žalovaná dostatečně zohlednila jednotlivé skutkové okolnosti daného případu a následně uložila žalobci pokutu ve výši odpovídající závažnosti jím spáchaného správního deliktu. Z odůvodnění napadeného rozhodnutí je zřejmé, že povinnost uveřejnit prospekt je nejdůležitějším pravidlem při veřejné nabídce cenných papírů a že skutečnost, že žalobce neposkytl případným investorům informace v rozsahu a kvalitě požadované zákonem, považovala žalovaná za závažné porušení zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Deliktní jednání žalobce mělo charakter ohrožovacího deliktu, takže jeho následkem je již samotné ohrožení zájmů chráněných zákonem. Na druhou stranu

zohlednila žalovaná též okolnost polehčující, spočívající v tom, že šlo o první žalobcovo porušení povinnosti ve vztahu k veřejné nabídce cenných papírů. Uložená sankce nebyla nepřiměřená, neboť odpovídala 6,5 % její maximální možné výše, tedy byla uložena při její dolní hranici. Výše pokuty byla s ohledem na závažnost jednání, represivní a preventivní účinek ukládané sankce a se současným zohledněním žalobcových majetkových poměrů zcela adekvátní. Městský soud ani neshledal, že by se žalovaná výší pokuty odchýlila od své dosavadní praxe, způsobem rozporným s § 2 odst. 4 správního řádu.

III.

[10] Žalobce (dále „stěžovatel“) podal proti rozsudku městského soudu kasační stížnost z důvodů uvedených v § 103 odst. 1 písm. a), b) a d) s. ř. s.

[11] Stěžovatel trval na tom, že sdělení uveřejněné na jeho internetových stránkách (informační letáky a emisní podmínky) nebyly veřejnou nabídkou dluhopisu, nýbrž pouze běžným informováním o privátní nabídce dluhopisů učiněné společností AAC, která byla věcně adresována výhradně investorům – akcionářům společností skupiny Arca Capital, nikoli široké veřejnosti. Ze čtyřprvkové definice veřejné nabídky podle § 34 zákona o podnikání na kapitálovém trhu tak nebyl splněn prvek sdělení informace širšímu okruhu osob, ani prvek nabízení s cílem vyvolat v adresátech sdělení zájem o nabízené cenné papíry. Vydávání či nabízení dluhopisů ostatně ani není předmětem stěžovatelovy činnosti, neboť je výhradně fondem kvalifikovaných investorů. Sdělení bylo na stěžovatelových internetových stránkách označeno jako informační leták (infoletter), tedy jako pouhá informace o tom, že probíhá emise dluhopisů třetí osoby, nikoli jako nabídka, což bylo v informačních letácích výslovně zdůrazněno. Stěžovatelova internetová stránka má ostatně minimální návštěvnost, a na rozdíl od sdělovacích prostředků by tedy ani nebyla vhodná k oslovení široké veřejnosti, neboť je cílena pouze na investory, kteří již skupinu Arca Capital znají a cíleně na její stránku vstoupí. Ze všech okolností je zjevné, že stěžovatel neměl v úmyslu předmětné dluhopisy veřejně nabízet. Ostatně i bankovní rada žalované ve svém rozhodnutí přiznala, že nabídka prostřednictvím internetových stránek nebyla nabídkou aktivní, což zohlednila jako polehčující okolnost. Městský soud se ovšem s tímto aspektem nepřezkoumatelně vypořádal pouze jedním odstavcem na straně 16 svého rozsudku a zevšeobecnil, že umístění sdělení na internetové stránce je třeba bez dalšího považovat za sdělení informace širokému okruhu osob.

[12] Stěžovatel dále připomněl, že Směrnice o prospektu rozlišuje tři samostatné formy sdělení v souvislosti s veřejnými nabídkami cenných papírů, a sice veřejnou nabídku podle § 34 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, dále propagační a jiná sdělení týkající se veřejné nabídky, u které je třeba vyhotovit prospekt, podle jeho § 36k odst. 1 a 2, a konečně propagační a jiná sdělení týkající se veřejné nabídky, u které není třeba vyhotovit prospekt, podle jeho § 36k odst. 3. Žalovaná tedy měla povinnost vysvětlit, proč pokládá sdělení uveřejněné na stěžovatelových internetových stránkách za veřejnou nabídku, a nikoli pouze za zákonem neregulované sdělení týkající se neveřejné nabídky. Městský soud se přitom spokojil jen se závěrem, že nešlo o neveřejnou nabídku. I pokud by ovšem šlo o veřejnou nabídku, měl se městský soud zabývat tím, zda nešlo o propagační a jiná sdělení týkající se veřejné nabídky, neboť jistě ne každé sdělení týkající se cenného papíru je veřejnou nabídkou.

[13] Dále stěžovatel zdůraznil, že i kdyby šlo o veřejnou nabídku, neměl být v řízení pasivně legitimován on coby samosprávný investiční fond ale společnost AAC jako emitent dluhopisu, kterému pouze poskytl prostor na svých internetových stránkách. Ty ani nespravuje sám svými zaměstnanci, ale pouze prostřednictvím administrátora na základě smluvního vztahu, na nějž společnost AAC odkázal. Stěžovatel, kterému dluhopisy ani nepatřily, je nikomu neprodával,

pouze o nich poskytl určité informace, avšak s dovětkem, že se nejedná o jeho nabídku. Neměl tedy na informaci o prodeji dluhopisů žádný aktivní podíl. I sama žalovaná přitom označila možnost, že nešlo o jednání samotného stěžovatele, pouze za nepravděpodobnou, nikoli však za vyloučenou, ovšem v rozporu se zásadou materiální pravdy již dále nezjišťovala, zda nebyla odpovědná třetí osoba.

[14] Žalovaná navíc porušila legitimní očekávání stěžovatele a společnosti AAC, neboť ta již v minulosti emitovala jiné neveřejně nabízené cenné papíry, některé z nich žalovaná dokonce podle dřívější zákonné úpravy schválila a součástí jejích rozhodnutí byly i schválené emisní podmínky, které měly být zveřejněny právě na stěžovatelových internetových stránkách. Nyní ovšem žalovaná tentýž postup označuje za nezákonný, aniž by to stěžovateli předem sdělila a aniž by zdůvodnila, proč uveřejnění emisních podmínek na jeho internetových stránkách nečinilo z neveřejné nabídky cenných papírů veřejnou v době, kdy sama podle právní úpravy účinné do 31. 7. 2012 schvalovala emisní podmínky dluhopisů. Tento svůj dřívější přístup nyní žalovaná svévolně a bez relevantního důvodu změnila, a to dokonce s retroaktivními účinky. S touto námitkou se městský soud nijak nevypořádal.

[15] Stěžovatel konečně namítal, že výše uložené pokuty byla nepřiměřená. V návaznosti na kritéria pro určení výše pokuty vyjádřená v § 192 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu stěžovatel zdůraznil, že neměl ze svého jednání žádný neoprávněný prospěch, neboť nešlo o jeho dluhopisy, takže ani neinkasoval výnos z jejich prodeje. Nedostatečně byla zohledněna skutečnost, že stěžovatel dosud nikdy zákon o podnikání na kapitálovém trhu neporušil. Žalovaná měla také více zohlednit nízkou návštěvnost stěžovatelovy internetové stránky, která významně snižuje závažnost údajného správního deliktu. I pokud by šlo o veřejnou nabídku, její učinění by bylo nanejvýš administrativně technickým pochybením, bez úmyslu předmětné dluhopisy veřejně nabízet. S těmito skutečnostmi se ovšem žalovaná dostatečně nevypořádala a uložila vyšší pokutu než dosud v obdobných nebo srovnatelných případech, což stěžovatel dokládal mimo jiné na rozhodnutí žalované ze dne 10. 3. 2015, č. j. 2015/27290/570, kde byla společnosti DRFG a. s. uložena za stejný správní delikt třináctkrát nižší pokuta. Na rozporu odchýlení se od této dřívější praxe s § 2 odst. 4 správního řádu nic nemění ani tvrzení městského soudu, že pokuta podle rozhodnutí ze dne 10. 3. 2015 byla naopak nepřiměřeně nízká. Pokuta svou výší navíc zasahuje do majetkových poměrů jednotlivých investorů, jejichž peněžní prostředky jsou v předmětném fondu shromážděny, čímž je její uložení rozporné s prvotním účelem regulace kapitálových trhů, tedy s ochranou investorů. Touto excesivní pokutou navíc žalovaná vykročila z mezí svého správního uvážení, takže městský soud neměl pouze mechanicky převzít její závěry.

[16] Ze všech těchto důvodů stěžovatel navrhuje zrušení rozsudku městského soudu a vrácení mu věci k dalšímu řízení.

IV.

[17] Žalovaná ve vyjádření ke kasační stížnosti setrvala na názoru, že informace uveřejněné na stěžovatelových internetových stránkách byly veřejnou nabídkou cenných papírů. Byly dostupné neomezenému okruhu potenciálních zájemců. Informace sdělovaly podrobnější údaje o cenných papírech a podmínkách jejich nabytí a byly dostatečné k tomu, aby investor učinil rozhodnutí je koupit nebo upsat. Je naopak irelevantní, že předmětem stěžovatelovy činnosti není nabízení dluhopisů, že není jejich emitentem a jak formálně označil sdělované informace. Žalovaná popřela, že by v rozhodnutí o rozkladu připustila, že se nejednalo o veřejnou nabídku cenných papírů; pouze vzala v úvahu jako polehčující okolnost, že stěžovatel cenné papíry nepropagoval ještě jiným způsobem, aktivněji. Vzhledem k tomu, že stěžovatelem uveřejněné

informace o dluhopisech mají povahu veřejné nabídky cenných papírů, a nejedná se tedy o pouhé propagační sdělení, je irelevantní jeho námitka, že žalovaná nemá nad jeho jednáním dohledovou pravomoc.

[18] Námitku, že opakovaně zveřejněné informace na stěžovatelových internetových stránkách publikoval administrátor nebo nějaká třetí osoba, aniž by to v průběhu téměř sedmi měsíců vzbudilo stěžovatelovu pozornost a odpovídající reakci, označila žalovaná za natolik neuvěřitelnou a právně neudržitelnou, že se popírá sama o sobě. Argumentaci v rozhodnutí žalované nelze interpretovat tak, že by žalovaná vůbec připustila možnost, že za publikaci informací je odpovědná třetí osoba. Z kontextu nevytržená úvaha žalované zněla: *„Účastník řízení netvrdí ani nedokládá, a bankovní rada nepovažuje ani za pravděpodobné, že informace o dluhopisech byly na internetové stránky vloženy emitentem či administrátorem, aniž by o tom účastník řízení věděl.“*

[19] Co se týče namítaného legitimního očekávání, žalovaná připomněla, že uveřejnění emisních podmínek a veřejné nabízení jsou dvě odlišné právní povinnosti. Uveřejnění emisních podmínek může či nemusí být považováno za veřejnou nabídku, záleží na všech okolnostech, které publikaci emisních podmínek doprovázejí. Postup žalované v minulosti však nemohl založit stěžovatelovo legitimní očekávání, že žalovaná nebude toto jeho jednání sankcionovat.

[20] V otázce výše pokuty žalovaná zopakovala, že jediný případ, na který stěžovatel odkázal, není důkazem o její konstantní rozhodovací praxi. Naopak, z ostatních rozhodnutí žalovanou publikovaných je zřejmé, že rozpětí pokut ukládaných v obdobných případech odpovídá pokutě, jaká byla uložena stěžovateli.

[21] Ze všech uvedených důvodů žalovaná navrhla, aby byla kasační stížnost zamítnuta.

V.

[22] Nejvyšší správní soud posoudil kasační stížnost v mezích jejího rozsahu a uplatněných důvodů a zkoumal přitom, zda napadené rozhodnutí netrpí vadami, k nimž by musel přihlédnout z úřední povinnosti (§ 109 odst. 3 a 4 s. ř. s.).

[23] Vzhledem k tomu, že stěžovatel již dříve podal kasační stížnost směřující proti dřívějšímu rozsudku městského soudu v téže věci, je třeba nejprve přitakat stěžovateli, že jeho kasační stížnost není z tohoto důvodu nepřípustná ve smyslu § 104 odst. 3 písm. a) s. ř. s. Jak totiž připomněl rozšířený senát Nejvyššího správního soudu v usnesení ze dne 22. 3. 2011, č. j. 1 As 79/2009 - 165, publ. pod č. 2365/2011 Sb. NSS: *„Opakovaná kasační stížnost, v níž stěžovatel vznesl pouze námitky, které mohl uplatnit již v předešlé kasační stížnosti, je podle § 104 odst. 3 písm. a) s. ř. s. nepřípustná. Ze zákazu opakované kasační stížnosti platí výjimky pro případy, kdy Nejvyšší správní soud zrušil rozhodnutí soudu pro procesní pochybení, nedostatečně zjištěný skutkový stav, případně nepřezkoumatelnost jeho rozhodnutí. Posouzení toho, které námitky mohl stěžovatel uplatnit již v předešlé kasační stížnosti, závisí na konkrétních okolnostech případu.“* Na nyní posuzovaný případ dopadá výjimka zmíněná v závěru právě citované právní věty. Stěžovatelova první kasační stížnost vedla ke zrušení rozsudku městského soudu výhradně z procesních důvodů, totiž proto, že městský soud ve věci nenařídil ústní jednání. K posouzení meritorních otázek se proto Nejvyšší správní soud v onom předchozím rozsudku ze dne 8. 2. 2017, č. j. 7 Afs 350/2016 - 66, nijak nevyjádřil a může tak poprvé učinit až nyní v reakci na tuto novou stěžovatelovu kasační stížnost.

[24] Kasační stížnost není důvodná.

[25] Rozhodující otázkou, na jejímž zodpovězení závisí i odpovědi na některé související stěžovatelovy námitky, je otázka, zda zveřejnění informací o vydání dluhopisů jeho dceřiné společnosti AAC nazvaných „Dluhopis Arca Capital Acquisition Capital II. 2014-2017, 5 %“, bylo veřejnou nabídkou cenných papírů ve smyslu § 34 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu či nikoli.

[26] Toto ustanovení v rozhodné době definovalo veřejnou nabídku následovně: *„Veřejnou nabídkou investičních cenných papírů (dále jen ‚veřejná nabídka‘) je 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.“*

[27] Účastníci sporu a městský soud se shodují s komentářovou literaturou (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. 345) v tom, že definičními znaky veřejné nabídky cenných papírů, jež vyplývají ze zákonné dikce, jsou 1) sdělování informací širšímu okruhu osob, 2) ohledně investičních cenných papírů, 3) v rozsahu dostatečném pro rozhodnutí investorů o jejich pořízení. K nim přistupuje další, v zákoně explicitně neuvedený znak, který plyne z povahy věci i názvu příslušné hlavy zákona, a to 4) nabízení, znamenající, že ke sdělování informací musí docházet s cílem vyvolat v adresátech sdělení zájem o nabízené cenné papíry. Mezi účastníky řízení není sporu o tom, že posuzované stěžovatelovo jednání splnilo druhý a třetí z uvedených znaků. Stěžovatel ovšem i v kasační stížnosti tvrdí, že nebyl splněn první a čtvrtý znak.

[28] Právě k těmto dvěma znakům se již Nejvyšší správní soud vyjádřil v rozsudku ze dne 10. 1. 2007, č. j. 2 Afs 55/2006 - 96, publ. pod č. 1161/2007 Sb. NSS, a to v reakci na velmi obdobnou skutkovou situaci, byť ve vztahu k dřívější právní úpravě, totiž k § 78c odst. 2 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, který v dané době zakazoval veřejně nabízet cenné papíry, aniž by byl předtím uveřejněn prospekt, případně užší prospekt, těchto cenných papírů schválený k tomu příslušným správním orgánem (tím byla v té době Komise pro cenné papíry, odvolacím orgánem pak byla Česká národní banka, tedy žalovaná v nynějším řízení). V právě citovaném rozsudku byla žalobci uložena pokuta 650 000 Kč taktéž za to, že na svých internetových stránkách uveřejnil oznámení obsahující veřejnou nabídku dluhopisů jiných dvou obchodních společností. Jakkoli zde Nejvyšší správní soud rozhodoval podle odlišné právní úpravy, úvaha, kterou se vyjádřil k tomu, zda na internetu zveřejněné oznámení o dluhopisech jiných společností splňuje znak sdělování širšímu okruhu osob a znak nabízení, je použitelná i na nyní posuzovanou situaci: *„Veřejná nabídka cenných papírů přímo ze zákona zahrnuje jakékoliv sdělení, oznámení nebo jiný text nebo jakékoliv jednání, kterým se kdokoli obrací jakýmkoli způsobem propagace nebo prostřednictvím třetích osob na širší okruh osob za účelem sdělení podmínek nabytí nabízených cenných papírů a vyvolání jejich zájmu o nabytí cenných papírů uvedených v nabídce. Informace obsažené na internetových stránkách stěžovatele přímo či cestou odkazu na jinou internetovou stránku obsahovaly natolik konkrétní údaje o cenných papírech, že byly způsobilé vyvolat zájem investora. Přitom nabídka byla učiněna prostřednictvím internetu, tedy způsobem rozšířeným a neomezeně dostupným případným zájemcům. Nelze pochybovat o tom, že osoba, která má zájem o investování finančních prostředků do cenných papírů, hodnotí nabídku z hledisek rozsahu informací, které mu poskytnou obraz o nabízených produktech, jejich výnosnosti a o možnosti jejich nabytí. Zákon předpokládá, že cílem veřejné nabídky je vyvolání zájmu, není tedy třeba, aby nabídka byla fakticky využita. Vyvolaný zájem se projevuje snahou o získání bližších informací, o navázání kontaktu, jímž může být nabídka dále specifikována, a která v sobě již zahrnuje konkrétní přesvědčovací působení na potencionálního klienta.“*

[29] Citovaný rozsudek zcela jednoznačně odpovídá na splnění prvního znaku definice veřejné nabídky cenných papírů, a to tak, že je-li nabídka učiněna prostřednictvím internetu, pak je učiněna *„způsobem rozšířeným a neomezeně dostupným případným zájemcům“*, a tedy splňujícím znak

sdělování informací širšímu okruhu osob. Lze v současnosti stěží najít jiný prostředek, kterým by bylo možno informaci sdělit širšímu okruhu osob než prostřednictvím internetu (viz usnesení Nejvyššího správního soudu ze dne 10. 11. 2016, č. j. Vol 8/2016 - 29, publ. pod č. 3511/2017 Sb. NSS). Jakmile tedy žalovaná prokázala, že stěžovatel uveřejnil informace o dluhopisech společnosti AAC na svých internetových stránkách (viz č. l. 9 – 20 správního spisu), bylo možno mít znak sdělování informací širšímu okruhu osob za splněný. Naopak ze strany městského soudu nebylo potřeba, aby se tímto znakem ve vztahu k nabídce učiněné přes internet zabýval více, než učinil, neboť pouze navazoval na nijak nezpochybněnou judikaturu zdejšího soudu.

[30] Nic na tom nemohou změnit stěžovatelovy úvahy, že nikdo jiný než kvalifikovaní investoři by se o jeho stránky stejně nezajímal, či úvahy o tom, kolik lidí skutečně v dané době stěžovatelovy stránky navštívilo, či kolik jich přečetlo celé články, kde byly informace o předmětných dluhopisech uvedeny, ostatně tato informace nemusí nutně vypovídat například o tom, kolik dalších lidí si mohlo po stažení a přeposlání informačních letáků předmětné informace přečíst. Vzhledem k tomu, že mezi účastníky není sporné, že tento první znak je označován jako „sdělování" informací širšímu okruhu osob, vyplývá již z použitého nedokonavého slovesného vidu, že stačí, pokud je daná informace „sdělována", tedy přístupná širšímu okruhu osob; nemusí jim nutně být i fakticky „sdělena", tím, že by se s ní konkrétní lidé fakticky seznámili. Nejvyšší správní soud se navíc ztotožňuje s názorem vyjádřeným dříve Komisí pro cenné papíry v rozhodnutí, jež bylo souhlasně přezkoumáno právě v citovaném rozsudku č. j. 2 Afs 55/2006 – 96. Podle Komise pro cenné papíry je při nabídce na internetu, na stránkách s neomezeným přístupem, veřejnost oslovována bez ohledu na to, jaká byla konkrétní návštěvnost stránek. Údaje o skutečné návštěvnosti stránek tedy nejsou příliš podstatné (podobně jako není při posuzování okruhu adresátů reklamní kampaně pomocí letáků podstatné, zda si příjemci leták přečtou). Míra čtenosti a propagace daných internetových stránek má být zohledněna až jako přitěžující či polehčující okolnost z hlediska posouzení závažnosti případné nepovolené nabídky, což se v nyní posuzovaném případě stalo.

[31] Posouzení splnění prvého znaku by mohlo dopadnout odlišně tehdy, pokud by byla příslušná internetová stránka přístupná pouze držitelům hesla, kterými by byli pouze kvalifikovaní investoři ve smyslu § 2a odst. 1 a 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Tak tomu však nebylo. Předmětná internetová stránka byla přístupná všem bez omezení, a informace na ní obsažené tedy byly sdělovány širšímu okruhu osob.

[32] Co se týče splnění čtvrtého znaku, Nejvyšší správní soud je ve shodě s městským soudem a žalovanou, že takto sdělované informace měly vyvolat zájem o nabízené cenné papíry. I v tomto ohledu stačí odkázat na citovaný rozsudek č. j. 2 Afs 55/2006 - 96. V něm soud shledal, že *„[i]nformace obsažené na internetových stránkách stěžovatele přímo či cestou odkazu na jinou internetovou stránku obsahovaly natolik konkrétní údaje o cenných papírech, že byly způsobilé vyvolat zájem investora."* I v nyní posuzovaném případě tedy soud vychází z toho, že ke splnění znaku „nabízení" není třeba používat reklamní či lákavý jazyk, nýbrž stačí poskytnout natolik konkrétní údaje o cenných papírech, že jsou způsobilé vyvolat zájem investora. To informace uvedené na stěžovatelových internetových stránkách splňovaly, neboť obsahovaly emisní podmínky dluhopisů a jím zveřejněné informační letáky šly ještě dále. Zářijový informační leták roku 2014 upozorňoval na „velký zájem investorů" o tyto dluhopisy, varoval, že úpis konkrétní emise dluhopisů právě probíhá a že pokud si je investoři nezakoupí do 30. 9. 2014, budou dražší o úrok, *„který se každým dnem zvyšuje"*. Listopadový informační leták pak už takřka reklamním jazykem upozorňoval, že *„je pro investory, kteří chtějí část svých úspor investovat do korporátních dluhopisů Arca Capital, s vyváženým poměrem výnosu a rizika, ten pravý čas."* To rozhodně není jazyk „pouhého běžného informování", jak tvrdil stěžovatel v bodu 12 kasační stížnosti.

[33] I Nejvyšší správní soud se tedy domnívá, že byly splněny všechny čtyři znaky veřejné nabídky cenných papírů. Přitom pro posouzení spáchání správního deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu bylo rozhodné právě a pouze to, zda stěžovatelovo jednání naplnilo definici veřejné nabídky cenných papírů. Jakmile pod ni bylo jeho jednání přesvědčivě podřazeno, nebylo třeba, aby městský soud samostatně řešil, zda jeho jednání nespadá pod definici jiných jednání, která ve správním řízení nebyla řešena. Stěžovatel tato jednání označuje jako „propagační a jiná sdělení" ve smyslu čl. 15 Směrnice o prospektu. Stačí ovšem připomenout, že předmětem tohoto článku je inzerce, jak plyne z jeho marginální rubriky. Je s podivem, zda stěžovatel, který setrvale tvrdil, že cenné papíry nenabízel a že nesplňoval tento čtvrtý znak definice, požaduje nyní po žalované a městském soudu, aby posoudily, zda jeho informační letáky nebyly vlastně „inzercí", tedy způsobem propagace, jehož nejvlastnějším smyslem je právě nabízení. Nelze navíc přehlédnout, že podle čl. 15 odst. 3 věta první Směrnice o prospektu platí, že inzeráty musejí být jasně rozpoznatelné jako inzerce. To stěžovatelovy informační letáky rozhodně nesplňovaly.

[34] Z právě citovaných stěžovatelových informačních letáků vyplývá ještě další skutečnost. Stěžovatel ve správním a soudním řízení setrvale poukazuje na to, že řízení nemělo být vedeno proti němu, ale proti „třetí osobě", konkrétně společnosti AAC, neboť on sám není emitentem předmětných dluhopisů. Podle Nejvyššího správního soudu je toto oddělování stěžovatele a společnosti AAC zjevně účelové. Nejvyšší správní soud nejen že nepřehlédl, že společnost AAC je stoprocentně vlastněna stěžovatelem, je tedy jeho dceřinou společností. Zejména však nepřehlédl rozpor mezi tím, jak v řízení před žalovanou a před správními soudy zdůrazňuje, že společnost AAC je zcela odlišným subjektem, zatímco v citovaných informačních letácích zdůrazňoval, že předmětné dluhopisy jsou emitovány „jeho" skupinou. Tak v informačním letáku ze září 2014 uvedl: *„Vzhledem k velkému zájmu investorů o privátní emise dluhopisů Arca Capital, vydávaných prostřednictvím společnosti Arca Acquisition Capital, a. s. (100% dceřinou společností našeho fondu Arca Capital CEE, uzavřený investiční fond, a. s.) jsme investorům nabídli několik dalších nových emisí dluhopisů a i v současnosti je v naší nabídce investičních instrumentů ‚Dluhopis Arca Capital Acquisition Capital II. 2014-2017, 5%', ISIN: CZ0003511552."* Tato citace nejlépe ukazuje, že stěžovatel se ve skutečnosti snaží spojit to nejlepší z obou režimů, ovšem způsobem, jehož vnitřní rozpornost je neudržitelná. Na straně jedné označoval dluhopisy za součást „naší nabídky", kterou „jsme investorům nabídli" a kterou realizuje „prostřednictvím" své dceřiné společnosti; na straně druhé v kasační stížnosti tvrdil, že šlo o dluhopisy „jiné právnické osoby", které pouze nabídl prostor na svých internetových stránkách, protože ona sama žádné neměla, respektive že ani za umístění na těchto internetových stránkách není odpovědný on, ale jejich administrátor, který není jeho zaměstnancem, nýbrž pouze smluvním partnerem, takže on sám s tímto zveřejněním takřka nemá nic společného.

[35] Stejně neudržitelný je i rozpor mezi tím, že na jedné straně označuje dluhopisy formálně za „privátní", zároveň na ně ale veřejně upozorňuje ve svých informačních letácích, a to jazykem zdůrazňujícím jakémukoli uživateli internetu, který chce investovat své prostředky, že je pro něj, pokud chce *„část svých úspor investovat do korporátních dluhopisů Arca Capital, s vyváženým poměrem výnosu a rizika, ten pravý čas."* Tato konfrontace stěžovatelových tvrzení zveřejněných vůči jeho potenciálním klientům a tvrzení uplatňovaných následně vůči žalované a správním soudům nenasvědčuje tomu, že by šlo z jeho strany o „administrativně technické pochybení", ale spíše o společný postup osoby ovládající a ovládané, z nichž jedna emituje dluhopisy, aniž by k nim měla schválený prospekt (ovšem sama je veřejně nenabízí, neboť nemá vlastní internetové stránky), a druhá realizuje jejich veřejné nabízení (ovšem sama je neemituje, takže nejsou „její"). Nejvyššímu správnímu soudu ovšem nepřísluší, aby posuzoval, zda opravdu šlo o takto promyšlenou konstrukci umělého rozdělení spáchání správního deliktu, neboť takovou přitěžující

okolnost žalovaná ve svém rozhodnutí neshledala. Rozhodující pro samotnou odpovědnost za daný správní delikt je to, že to byl stěžovatel, kdo na svých internetových stránkách zveřejnil informace, které představovaly veřejnou nabídku dluhopisů.

[36] Nelze naopak přehlédnout, že i s ohledem na právě řečené se uložená pokuta představující 6,5 % její maximální možné výše, nejeví jako nepřiměřená, neboť skutečně nelze hovořit pouze o neúmyslném „administrativně technickém pochybení“. Vzhledem k propojenosti stěžovatele a společnosti AAC je navíc třeba odmítnout jako čistě formalistické jeho tvrzení, že nešlo o jeho dluhopisy, takže z jejich prodeje (jako stoprocentní vlastník společnosti AAC) nemá žádný neoprávněný prospěch. Není ani patrné, z čeho dovozuje, že byla nedostatečně zohledněna skutečnost, že dosud nikdy zákon o podnikání na kapitálovém trhu neporušil, když na straně 6 rozhodnutí žalované je jasně uvedeno, že k tomu bylo přihlédnuto jako k polehčující okolnosti. Celkově se pak kritérii pro určení výše pokuty vyjádřenými v § 192 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu zabývala žalovaná i její bankovní rada dostatečně.

[37] Nepřesvědčivé je i stěžovatelovo tvrzení, že o excesivnosti pokuty vypovídá srovnání s jinými rozhodnutími žalované. Stěžovatel ovšem poukazuje v kasační stížnosti toliko na tři jiná rozhodnutí žalované vztahující se ke třem jiným subjektům, přičemž pouze jedno z nich podrobněji rozebírá. V tomto jednom konkrétním případě byla sice uložena pokuta třináctkrát nižší, než byla uložena stěžovateli, tak malý vzorek rozhodnutí však nemůže přesvědčivě prokazovat ustálenou rozhodovací praxi, od níž se žalovaná pouze ve stěžovatelově případě měla neodůvodněně odchýlit. Naopak sama žalovaná poukázala ve vyjádření ke kasační stížnosti na svá ostatní publikovaná rozhodnutí, z nichž plyne, že se pokuta uložená stěžovateli nevymyká z rozpětí pokut, jež je obvykle v podobných případech ukládáno a jehož šíře je závislá jak na okolnostech konkrétního případu, tak na ekonomické situaci pachatele správního deliktu. Příkladem zcela shodné pokuty, byť uložené ještě podle dřívější právní úpravy, je ostatně i pokuta ve zcela shodné výši 650 000 Kč, jejíž uložení posuzoval zdejší soud v opakovaně citovaném rozsudku č. j. 2 Afs 55/2006 - 96.

[38] Přisvědčit nelze ani stěžovatelovu tvrzení, že bylo porušeno jeho legitimní očekávání vzhledem k předchozímu postupu žalované při emisi jiných neveřejně nabízených cenných papírů. Toto tvrzení nezakládá samostatnou kasační a předtím žalobní námitku, proto je dostatečné, že se jí městský soud zabýval pouze v rámci celkového posouzení toho, zda stěžovatel mohl být potrestán za veřejné nabízení dluhopisů. Žalovaná správně připomněla, že uveřejnění emisních podmínek a veřejné nabízení jsou dvě odlišné právní povinnosti. Nelze tedy tvrdit, že její postup v jednom typu řízení mohl vyvolat stěžovatelovo legitimní očekávání v jiném typu řízení. Jinak řečeno, pokud žalovaná v minulosti schválila některé neveřejně nabízené cenné papíry společnosti AAC a jejich emisní podmínky měly být „neutrálně“ zveřejněny na stěžovatelových internetových stránkách, jistě z toho neplyne, že pokud tatáž společnost emituje dluhopisy, které nemají schválený prospekt, mohou být na stěžovatelových internetových stránkách uveřejněny jejich emisní podmínky a zároveň mohou být v jeho informačních letácích způsobem citovaným výše vybízeni potenciální investoři k tomu, aby si tyto dluhopisy bez schváleného prospektu koupili, protože teď je *„ten pravý čas.“*

[39] S ohledem na výše uvedené dospěl Nejvyšší správní soud k závěru, že kasační stížnost není důvodná, a proto ji zamítl (§ 110 odst. 1 věta druhá s. ř. s.).

[40] Soud rozhodl o náhradě nákladů řízení o kasační stížnosti podle § 60 odst. 1 věty první s. ř. s. za použití § 120 s. ř. s. Stěžovatel nebyl v řízení o kasační stížnosti úspěšný, proto nemá právo na náhradu nákladů řízení. Žalované, jíž by jinak právo na náhradu nákladů řízení o kasační

pokračování

stížnosti příslušelo, soud náhradu nákladů řízení nepřiznal, protože jí v řízení o kasační stížnosti nevznikly žádné náklady nad rámec běžné úřední činnosti.

P o u č e n í : Proti tomuto rozsudku **n e j s o u** opravné prostředky přípustné.

V Brně dne 22. června 2017

Mgr. David Hipšr
předseda senátu