

- **rozhodnutí České národní banky č.j. 2019/116674/570 ze dne 7. listopadu 2019, sp.zn. Sp/2016/42/573**

Sekce licenčních a sankčních řízení

V Praze dne 7. listopadu 2019  
Č.j.: 2019 / 116674 / 570  
Ke sp.zn. Sp/2016/42/573  
Počet stran: 38

## ROZHODNUTÍ

Česká národní banka 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 pozdějších předpisů (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 19.1.2017 se společností DRFG a.s., IČO 282 64 720, se sídlem Holandská 878/2, 639 00 Brno – Štýřice, takto:

### I.

Společnost DRFG a.s., IČO 282 64 720, se sídlem Holandská 878/2, 639 00 Brno – Štýřice, v období od 10.9.2014 do 1.2.2016 oslovovala v České republice veřejnost s nabídkou úpisu 19 emisí jí emitovaných dluhopisů (Dluhopis DRFG I. 2014-2017, 7,0%, Dluhopis DRFG II. 2014-2019, 8,0%, Dluhopis DRFG III. 2015-2017, 5,5%, Dluhopis DRFG IV. 2015-2018, 6,5%, Dluhopis DRFG V. 2015-2020, 7,5%, Dluhopis DRFG VI. 2015-2017, 5,5%, Dluhopis DRFG VII. 2015-2018, 6,5%, Dluhopis DRFG VIII. 2015-2020, 7,5%, Dluhopis DRFG IX. 2015-2017, 5,0%, Dluhopis DRFG X. 2015-2018, 6,0%, Dluhopis DRFG XI. 2015-2020, 7,0%, Dluhopis DRFG XII. 2015-2020, 7,5%, Dluhopis DRFG XIII. 2015-2017, 5,0%, Dluhopis DRFG XIV. 2015-2018, 6,0%, Dluhopis DRFG XV. 2015-2020, 7,0%, Dluhopis DRFG XVI. 2016-2020, 7,5%, Dluhopis DRFG XVII. 2016-2018, 5,0%, Dluhopis DRFG XVIII. 2016-2019, 6,0%, Dluhopis DRFG XIX. 2016-2021, 7,0%), kdy tyto dluhopisy upsalo 2 857 osob a celková jmenovitá hodnota nabízených dluhopisů odpovídala 1 260 000 000 Kč, tedy činila 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 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 í l a

správního deliktu podle ustanovení § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve znění do 31.5.2016,

## 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 ve znění do 31.5.2016, pokuta ve výši 5 000 000 Kč (slovy pět miliónů korun českých). Pokutu je společnost DRFG a.s., IČO 282 64 720, se sídlem Holandská 878/2, 639 00 Brno – Štýřice, 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 DRFG a.s., IČO 282 64 720, se sídlem Holandská 878/2, 639 00 Brno – Štýřice, 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, ve znění vyhlášky č. 112/2017 Sb., ukládá náhrada nákladů řízení, ve výši 1 000 Kč (slovy jeden tisíc korun českých). Paušální náhradu nákladů řízení je společnost DRFG a.s., IČO 282 64 720, se sídlem Holandská 878/2, 639 00 Brno – Štýřice, 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.

## O D Ů V O D N Ě N Í

### Charakteristika účastníka řízení

1. Společnost DRFG a.s., IČO 282 64 720, se sídlem Holandská 878/2, 639 00 Brno - Štýřice (dále jen „účastník řízení“), je zapsána v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 5448. Jako předmět podnikání má uvedenu výrobu, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.

### Průběh správního řízení

2. Správní řízení s účastníkem řízení bylo zahájeno dne 19.1.2017 doručením Oznámení o zahájení správního řízení (č.j 2017/10011/570, č.l. 22 až 26 správního spisu) do jeho datové schránky. Správní řízení bylo zahájeno pro podezření, že se účastník řízení dopustil správního deliktu dle ustanovení § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, neboť v rozporu s ustanovením § 35 téhož zákona veřejně nabízel investiční cenné papíry bez uveřejnění prospektu.
3. Správní řízení bylo zahájeno včas, neboť se jedná o delikt trvajících, kdy delikt trval minimálně do 1.2.2016 (datum poslední emise).

4. Dne 9.2.2017 bylo správnímu orgánu doručeno vyjádření účastníka řízení k zahájenému správnímu řízení (č.j. 2017/20745/570, č.l. 29-36 správního spisu).
5. K seznámení s podklady rozhodnutí vyzval správní orgán účastníka řízení usnesením ze dne 28.6.2017, č.j. 2017/89579/570 (č.l. 48 a 49 správního spisu), ve kterém mu určil lhůtu 10 pracovních dnů ode dne doručení, ve které se může vyjádřit k podkladům rozhodnutí shromážděným správním orgánem v tomto správním řízení. Účastník řízení dne 30.6.2017 nahlédl do spisu (Protokol o nahlížení do spisu, č.j. 2017/92352/570, č.l. 52-56 správního spisu). Účastník řízení podal žádost o prodloužení lhůty k vyjádření se k podkladům pro rozhodnutí (č.j. 2017/94412/570, č.l. 57 správního spisu), a to do 15.8.2017. Usnesením ze dne 11.7.2017 (č.j. 2017/98674/570, č.l. 59-60 správního spisu) správní orgán žádosti účastníka řízení vyhověl. Dne 14.8.2017 účastník řízení předložil své vyjádření k podkladům rozhodnutí č.j. 2017/112746/570 (č.l. 62-76 správního spisu).
6. Dne 8.2.2018 vydal správní orgán rozhodnutí (č.j. 2018/21533/570, č.l. 78-99 správního spisu), kterým byla účastníkovi řízení v části I. výroku uložena pokuta 5 000 000 Kč podle § 164 odst. 3 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění do 31.5.2016, za to, že v období od 10.9.2014 do 1.2.2016 oslovoval v České republice veřejnost s nabídkou úpisu 19 emisí jím emitovaných dluhopisů, kdy tyto dluhopisy upsal 2 857 osob a celková jmenovitá hodnota nabízených dluhopisů odpovídala 1 260 000 000 Kč, tedy činil veřejnou nabídku ve smyslu § 34 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu v rozporu s povinností stanovenou v § 35 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, neboť veřejně nabízel cenné papíry bez toho, aby nejpozději na počátku nabídky uveřejnil prospekt cenného papíru schválený v souladu s § 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. Dále výrokem II napadeného rozhodnutí správní orgán uložil účastníku řízení náhradu nákladů řízení ve výši 1 000 Kč.
7. Rozhodnutí bylo doručeno účastníku řízení dne 8.2.2018. Dne 23.2.2018 účastník řízení podal proti tomuto rozhodnutí rozklad (č.j. 2018/28984/570, č.l. 101-124 správního spisu), který doplnil podáními ze dne 20.3.2018 (č.j. 2018/40906/2018, č.l. 133-136 správního spisu) a 3.5.2018 (č.j. 2018/59533/570, č.l. 161-172 správního spisu).
8. Účastník řízení dále požádal dne 1.3.2018 o přerušení řízení (č.j. 2018/31761/570, č.l. 126-128 správního spisu). Této žádosti správní orgán dne 6.3.2018 nevyhověl (č.j. 2018/34076/570, č.l. 130-131 správního spisu) a bankovní rada následně ve svém rozhodnutí k žádosti uvedla, že ji považuje za nedůvodnou v situaci, kdy věc vrací správnímu orgánu prvního stupně k dalšímu řízení.
9. Rozhodnutím ze dne 17.5.2018 (č.j. 2018/063678/CNB/110, č.l. 147- 158 správního spisu) bankovní rada napadené rozhodnutí zrušila a věc vrátila správnímu orgánu prvního stupně k novému projednání.
10. Bankovní rada správnímu orgánu uložila: „...posoudit veřejné nabízení účastníkem řízení bez uveřejnění prospektu jako trvající delikt. Tím by měl být odstraněn určitý vnitřní rozpor napadeného rozhodnutí. Dále s použitím koncepce jednotlivých prvků správní orgán prvního stupně posoudí emise účastníka řízení. Přitom vezme v úvahu, že případným

*odlišujícím znakem jednotlivých nabídek může být podstatně odlišný charakter práv a povinností spojených s nabízeným cenným papírem. U cenných papírů, ze kterých vyplývají podobná práva a povinnosti, lze pak jako odlišující prvek vzít v úvahu zejména výrazný časový odstup s logicky opodstatněnou potřebou financování. Správní orgán prvního stupně na základě emisních podmínek vyhodnotí, do jaké míry jsou účastníkem řízení nabízené cenné papíry zaměnitelné, nebo naopak zásadně (a čím) odlišné. V případě použití výjimky z pravidla vyžadujícího uveřejnění prospektu při veřejném nabízení (§ 35 odst. 2 nebo 3 ZPKT) bude správní orgán prvního stupně vykládat tyto výjimky restriktivně. Pokud správní orgán prvního stupně potvrdí svůj závěr, že účastník řízení spáchal správní delikt, posoudí znovu okolnosti vedoucí kuložení pokuty s tím, že v případě zásadního odklonu od dosavadní rozhodovací praxe odůvodní též tuto skutečnost.“*

11. Správní orgán dne 29.6.2018 v rámci nového projednání zaslal účastníku řízení přípis (č.j. 2018/83646/570, č.l. 228, 229 správního spisu), ve kterém účastníka řízení informoval o možnosti vyjádřit se k podkladům rozhodnutí shromážděným správním orgánem ve správním řízení a možnosti nahlédnout do spisu. Účastník řízení doručil správnímu orgánu Žádost o prodloužení lhůty ze dne 29.6.2018 (č.j. 2018/84176/570, č.l. 231, 232 správního spisu), ve které žádal o prodloužení lhůty k vyjádření do 20.7.2018. Poté téhož dne doručil účastník řízení novou Žádost o prodloužení lhůty (č.j. 2018/84189/570, č.l. 234, 235 správního spisu), a to do 31.7.2018. Správní orgán přípisem ze dne 10.7.2018 (č.j. 2018/86158/570, č.l. 237 správního spisu) účastníkovi řízení vyhověl a lhůtu prodloužil do 31.7.2018.
12. Dne 31.7.2018 účastník řízení učinil písemné vyjádření k podkladům rozhodnutí (č.j. 2018/93737/570, č.l. 239-254 správního spisu), které dále doplnil dne 7.8.2018 (č.j. 2018/95637/570, č.l. 256-263 správního spisu) a dne 21.8.2018 (č.j. 2018/100187/570, č.l. 265-271 správního spisu). Dne 11.1.2019 účastník řízení doručil další své vyjádření (č.j. 2019/4881/570, č.l. 273-281 správního spisu).

#### Rozhodná právní úprava

13. 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>1</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).
14. Předmětem tohoto rozhodnutí je protiprávní jednání účastníka řízení, kterého se dopouštěl v období od **10.9.2014 do 1.2.2016**. Zákon o podnikání na kapitálovém trhu byl od doby jednání účastníka řízení do současnosti několikrát novelizován, avšak na základě porovnání jednotlivých znění zákona o podnikání na kapitálovém trhu (komparace jednotlivých znění zákona o podnikání na kapitálovém trhu a komparace obsahu tam stanovených právních povinností) správní orgán konstatuje, že zůstala zachována jak obsahová totožnost konkrétních zákonem stanovených povinností, které jsou relevantní

---

<sup>1</sup> jde o uplatnění tzv. právé retroaktivity zákona

pro právní hodnocení jednání účastníka řízení, tak také jejich trestnost z hlediska podřazení porušení právní povinnosti pod kategorii správního deliktu/přestupku.

15. Dne 1.7.2017 nabyl účinnosti zákon č. 250/2016 Sb., o odpovědnosti za přestupky a řízení o nich (dále jen „přestupkový zákon“). V souladu s přechodným ustanovením § 112 odst. 1 tohoto zákona pak: „*Na přestupky a dosavadní jiné správní delikty, s výjimkou disciplinárních deliktů, se ode dne nabytí účinnosti tohoto zákona hledí jako na přestupky podle tohoto zákona. Odpovědnost za přestupky a dosavadní jiné správní delikty, s výjimkou disciplinárních deliktů, se posoudí podle dosavadních zákonů, pokud k jednání zakládajícímu odpovědnost došlo přede dnem nabytí účinnosti tohoto zákona; podle tohoto zákona se posoudí jen tehdy, jestliže to je pro pachatele příznivější.*“. Vzhledem ke skutečnosti, že k jednání zakládajícímu odpovědnost účastníka řízení došlo přede dnem nabytí účinnosti přestupkového zákona, a ke skutečnosti, že právní úprava obsažená v přestupkovém zákoně není pro účastníka řízení příznivější, posoudil správní orgán odpovědnost účastníka řízení podle dosavadních právních předpisů<sup>2</sup>. Dle názoru bankovní rady však nelze odhlédnout od zákona o přestupcích, pokud jde o vymezení trvajících přestupků a pokračování v přestupku.

#### Skutková zjištění

16. Při dohledové činnosti Česká národní banka zjistila, že účastník řízení nabízel prostřednictvím několika společností<sup>3</sup> úpis jím emitovaných dluhopisů. Způsob nabízení těchto dluhopisů vyvolal podezření, že se může jednat o neoprávněnou veřejnou nabídku cenných papírů.
17. Proto byla dne 12.2.2016 zaslána účastníku řízení „Výzva k předložení informací a podkladů a výzva k uvedení činnosti do souladu se zákonem“ (č.j. 2016/19198/570, č.l. 3-5 správního spisu). Dne 14.3.2016 účastník řízení odpověděl na výzvu přípisem č.j. 2016/31703/570 (č.l. 14-21 správního spisu).
18. Z podkladů doručených účastníkem řízení dne 14.3.2016 vyplynulo, že v období od 10.9.2014 nejméně do 1.2.2016 nabízel následující dluhopisy:

Pořadí emise	Název dluhopisu	Datum emise	Celková jmenovitá hodnota emise	Hodnota upsaných dluhopisů	Počet upisovatelů
I.	Dluhopis DRFG I. 2014-2017, 7,0%	10.9.2014	80 000 000	64 550 000	282
II.	Dluhopis DRFG II. 2014-2019, 8,0%	10.9.2014	80 000 000	58 350 000	229
III.	Dluhopis DRFG III. 2015-2017, 5,5%	1.3.2015	50 000 000	9 700 000	48

<sup>2</sup> Protože nedošlo ke změně povahy a obsahu stanovených (dosavadních) správních deliktů, ale pouze k jejich přejmenování na přestupky, označuje správní orgán v souladu s výše uvedenými zásadami a příslušnými přechodnými ustanoveními zákona o přestupcích v tomto rozhodnutí posuzované (dosavadní) správní delikty stále jako správní delikty spáchané podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve znění účinném do 30.6.2017, případně znění dřívějším (v návaznosti na dobu spáchání správního deliktu).

<sup>3</sup> Společnost [redacted], IČO: [redacted], společnost [redacted], IČO: [redacted], společnost [redacted], IČO: [redacted], společnost [redacted], IČO: [redacted], společnost [redacted], IČO: [redacted], společnost [redacted].

IV.	Dluhopis DRFG IV. 2015-2018, 6,5%	1.3.2015	50 000 000	21 650 000	97
V.	Dluhopis DRFG V. 2015-2020, 7,5%	1.3.2015	50 000 000	24 900 000	117
VI.	Dluhopis DRFG VI. 2015-2017, 5,5%	1.6.2015	20 000 000	16 050 000	74
VII.	Dluhopis DRFG VII. 2015-2018, 6,5%	1.6.2015	50 000 000	49 800 000	221
VIII.	Dluhopis DRFG VIII. 2015-2020, 7,5%	1.6.2015	50 000 000	49 400 000	231
IX.	Dluhopis DRFG IX. 2015-2017, 5,0%	1.9.2015	30 000 000	29 900 000	105
X.	Dluhopis DRFG X. 2015-2018, 6,0%	1.9.2015	75 000 000	44 550 000	193
XI.	Dluhopis DRFG XI. 2015-2020, 7,0%	1.9.2015	100 000 000	90 850 000	320
XII.	Dluhopis DRFG XII. 2015-2020, 7,5%	1.10.2015	25 000 000	12 150 000	45
XIII.	Dluhopis DRFG XIII. 2015-2017, 5,0%	1.12.2015	75 000 000	28 350 000	126
XIV.	Dluhopis DRFG XIV. 2015-2018, 6,0%	1.12.2015	100 000 000	84 650 000	302
XV.	Dluhopis DRFG XV. 2015-2020, 7,0%	1.12.2015	100 000 000	94 250 000	346
XVI.	Dluhopis DRFG XVI. 2016-2020 <sup>4</sup> , 7,5%	1.1.2016	50 000 000	12 000 000	59
XVII.	Dluhopis DRFG XVII. 2016-2018, 5,0%	1.2.2016	75 000 000	800 000	8
XVIII.	Dluhopis DRFG XVIII. 2016-2019, 6,0%	1.2.2016	100 000 000	3 300 000	14
XIX.	Dluhopis DRFG XIX. 2016-2021, 7,0%	1.2.2016	100 000 000	19 350 000	40

19. Účastník řízení dále předložil emisní podmínky veškerých jím aktuálně vydávaných emisí dluhopisů a emisí dluhopisů vydaných v uplynulých 24 měsících a sdělil, že jsou přístupné pouze v jeho provozovně a jsou nabízeny striktně v rámci tzv. privátních nabídek. Možnost investovat do dluhopisů není nijak publikována, v rámci každé emise účastník řízení cílí oslovit adresně maximálně 149 konkrétních osob, které nejsou kvalifikovanými investory. Pokud v některém případě počet oslovených osob přesáhl toto číslo, pak účastník řízení upozornil, že se jednalo o ojedinělé pochybení, rozhodně ne o úmysl.
20. Účastník řízení také předložil seznam třetích osob, prostřednictvím kterých byly emise výše uvedených dluhopisů nabízeny. V této souvislosti účastník řízení podotknul, že se ani z jeho strany ani ze strany jeho spolupracovníků nejednalo o nabízení dluhopisů ani o oslovování širší veřejnosti. Přístup k potenciálním investorům byl podle účastníka řízení vždy přísně individuální a nedocházelo k jejich systematickému či hromadnému oslovování, a tedy ani k veřejné nabídce dluhopisů. Dle účastníka řízení pak jeho spolupracovníci nebyli zprostředkovateli úpisu, ale pouze zprostředkovateli kontaktních informací mezi investory a účastníkem řízení.

<sup>4</sup> Správní orgán při přípravě nového rozhodnutí ve věci zjistil, že v Oznámení o zahájení správního řízení byla chybně uvedena koncová splatnost 16. Emise. Tato skutečnost byla v tomto rozhodnutí opravena.

21. Účastník řízení uvedl, že potenciálním investorům tedy nebyla dodána informace o možnosti upsat dluhopisy, nemohla v nich tedy být vzbuzena motivace zjistit si podmínky nabytí těchto cenných papírů. Znovu zopakoval, že jeho spolupracovníci nečinili sdělení o konkrétních cenných papírech širší veřejnosti (neomezenému okruhu osob) a nešířili informace, které se týkají konkrétních cenných papírů a nesdělovali (neznali) cenu (emisní kurz) dluhopisů. Dále účastník řízení sdělil, že si k dluhopisům nenechal vypracovat žádné informační ani propagační materiály.
22. V závěru svého vyjádření účastník řízení uvedl, že z 22 emisí byly nabídnuty k úpisu pouze emise I až XIX. Přičemž tato nabídka byla ukončena bezodkladně po vydání stanoviska České národní banky ze dne 23.2.2016. Emise XX až XXII byly vydány v režimu výjimky podle § 35 odst. 2 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu a ke dni 14.3.2016 nedošlo k úpisu jediného dluhopisu z těchto emisí.
23. Z podkladů předložených účastníkem řízení vyplynulo, že celkový součet nabízených jmenovitých hodnot emisí I až XIX je 1 260 000 000 Kč a součet upisovatelů těchto emisí je 2 857. Dále účastník řízení předložil seznam 35 tipařů, kteří, jak uvedl, mu pomáhali s tipováním potenciálních investorů. Dle tohoto seznamu byl celkový objem upsaných dluhopisů na základě spolupráce s vyjmenovanými tipaři 632 050 000 Kč.
24. Účastník řízení tak v období od 10.9.2014 do 1.2.2016 vydával a veřejně nabízel obdobné emise dluhopisů, aniž by uveřejnil schválený prospekt těchto dluhopisů.
25. Jak bude blíže popsáno dále, správní orgán považuje všech 19 emisí za jednu nabídku, kdy jednotlivými prvky této nabídky jsou zejména totožnost emitenta, úzká časová souvislost emisí (během 17 měsíců bylo vydáno 19 emisí, kdy některé z těchto emisí byly vydávány souběžně) a stejný typ nabízeného cenného papíru (dluhopis). Uvedené skutečnosti tedy spojují emise do jedné nabídky. Cílem zákonného požadavku na vypracování a uveřejnění prospektu je zájem na tom, aby investoři měli informace o emitentovi a právech a rizicích spojených s nabízeným 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. Správní orgán ve své dohledové praxi považuje za nepřijatelné, aby k obcházení této informační povinnosti emitent štěpil nabídku na jednotlivé emise a každou emisi prohlásil za separátní nabídku.
26. Vzhledem k těmto zjištěním bylo dne 19.1.2017 zahájeno s účastníkem správní řízení.

Vyjádření účastníka řízení k zahájenému správnímu řízení ze dne 9.2.2017 a stanovisko správního orgánu k námitkám účastníka řízení

27. Účastník řízení ve svém vyjádření k Oznámení o zahájení správního řízení uvedl, že závěr správního orgánu o tom, že považuje za jednu nabídku všech 19 emisí, které vydal v období od 10.9.2014 do 1.2.2016 nemá oporu v platném právu. Dále uvedl, že ČNB korigovala svůj závěr uvedený ve výzvě ze dne 12.2.2016, kde se domnívala, že výjimka podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu dopadá na osobu nabízejícího, nikoli na nabídku. Nyní tedy, jak uvedl, ČNB považuje za nabídku různé emise „obdobných cenných papírů“. Tento závěr považuje účastník řízení za rozporný se zákonem, a to z důvodů uvedených dále.

28. K námitce účastníka řízení, že správní orgán korigoval svůj závěr z výzvy z 12.2.2016, správní orgán uvádí, že názor uvedený ve výzvě z 12.2.2016 vycházel ze skutkových zjištění, která správní orgán shromáždil do 12.2.2016. Do 12.2.2016 správní orgán měl pouze indikace, že účastník řízení nabízí úpis jím emitovaných dluhopisů bez uveřejnění prospektu. Neměl informace ani o počtu upsaných dluhopisů, o počtu emisí ani o předpokládané jmenovité hodnotě emisí. Ve výzvě České národní banky ze dne 12.2.2016 pak bylo konkrétně uvedeno: „Česká národní banka upozorňuje společnost DRFG, že tyto výjimky nejsou vázány na konkrétní jednotlivou emisi cenných papírů, nýbrž na konkrétní osobu, která nabídku cenných papírů činí (v tomto případě společnost DRFG), a proto se počet osob, kterým se nabídka určitého druhu cenného papíru jednoho emitenta činí stejně jako výše protiplnění, sčítá.“ Správní orgán znovu shodně s výzvou ze dne 12.2.2016 opakuje, že zákonná omezení se vztahují na nabídku jedné osoby (jak je uvedeno ve výzvě), nikoli na emisi. Názor správního orgánu se tedy neměnil. Dne 14.3.2016 pak účastník řízení správnímu orgánu zaslal podrobnější informace, ze kterých vyplynulo, že v krátkém časovém období vydal 19 obdobných emisí dluhopisů, které byly upsány 2 857 investory. Předběžné posouzení správního orgánu v Oznámení o zahájení správního řízení pak tedy vycházelo ze všech těchto shromážděných důkazů, tedy zejména z informací zaslaných účastníkem řízení dne 14.3.2016.
29. Stejně jako ve svém vyjádření ze dne 14.3.2016 účastník řízení uvedl, že ustanovení § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu váže výjimku pro 150 osob na nabídku. Odkazuje přitom na legální definici a její vymezení v doktríně<sup>5</sup>, když uvádí, že jde o sdělení širšímu okruhu osob obsahující informace o konkrétních 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 dle účastníka řízení nabízení, tj. sdělování informací s cílem vyvolat v adresátech sdělení zájem o nabízené cenné papíry.
30. Dále uvedl, že každá nabídka je vymezena účelem a podmínkami a odkázal na ustanovení čl. 3.2. přílohy V. nařízení Komise (ES) č. 809/2004, kterým se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES, které vyžaduje uvést v prospektu důvody nabídky a zamýšlené nakládání s výnosem.
31. Účastník řízení zdůraznil, že každá z jeho dluhopisových emisí emitovaných od 10.9.2014 do 1.2.2016 byla samostatnou emisí a měla přidělené samostatné mezinárodní identifikační číslo cenného papíru. Jednotlivé emise se lišily zejména svou splatností a úrokovým výnosem. Dle jeho vyjádření prostředky získané z jednotlivých emisí dluhopisů přitom investoval do různých projektů ze zcela odlišných obchodních odvětví (zejména nemovitosti, energetika, lékárenství/farmacie, telekomunikace). Ze zákona dle jeho názoru vyplývá, že pokud by měl povinnost publikovat prospekt při nabízení těchto dluhopisů, tak by si ho musel nechat schválit pro každou emisi zvlášť. Dle účastníka řízení interpretace ČNB prezentovaná v Oznámení, podle které veškeré emise dluhopisů, emitované v období cca 24 měsíců, představují jedinou nabídku, tak nejenže nemá zákonný podklad, ale jednoznačně odporuje znění zákonného textu. Podle názoru účastníka řízení by aplikovat při výkladu výjimky upravené v § 35 odst. 2 písm.

---

<sup>5</sup> Např. Smutný A., 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.

b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu časový test, „jednotící záměr“ či jiné podmínky rozšiřující povinnost zveřejnit prospekt a s tím spojenou veřejnoprávní odpovědnost za správní delikt v případě jeho nezveřejnění, představovalo porušení základních zásad demokratického a právního státu, zejména zásady nullum crimen nulla poena sine lege, která platí i ve správním trestání, když dále poukazuje např. na rozsudek Nejvyššího správního soudu č.j. Ads 42/2010-92 a rozsudek č.j. 6 A 173/2002-33. Dále odkázal na to, že sama ČNB dříve konstatovala, že v oblasti ukládání a vymáhání povinnosti nelze aplikovat „rozšiřující analogii“ v neprospěch povinného subjektu. Podle účastníka řízení by právě k této analogii v tomto případě došlo, pokud by byla některá výjimka z povinnosti uveřejnit prospekt redukována tím, že by k jejímu naplnění byly nad rámec textu dovozeny další kumulativní podmínky.

32. Dále účastník řízení odkázal na právníckou učebnici Metodologie nalézání práva F. Melzera, když citoval text týkající se zákazu dotváření práva.
33. Správní orgán k uvedenému konstatuje, že stejně jako v Oznámení o zahájení správního řízení, i po novém projednání nadále považuje nabídku všech 19 emisí z hlediska povinnosti uveřejnit prospekt za jednu nabídku. Všechny emise vykazovaly významné jednotící prvky, kterými jsou:
- shoda v osobě emitenta;
  - úzká časová souvislost, kdy první a poslední emise dělí pouze 17 měsíců;
  - vydávání vícero emisí ve stejný den (10.9.2014 – 2 emise, 1.3.2015 – 3 emise, 1.6.2015 – 3 emise, 1.9.2015 – 3 emise, 1.10.2015 – 1 emise, 1.12.2015 – 3 emise, 1.1.2016 – 1 emise, 1.2.2016 – 3 emise);
  - stejný typ nabízeného cenného papíru;
  - emisní podmínky nabízených dluhopisů jsou co do obsahu shodné. Jednotlivé emise se lišily pouze splatností, úrokovým výnosem a ISIN. Z 19 emisí, které účastník řízení emitoval, bylo z hlediska splatnosti 5 emisí dvouletých, 6 emisí tříletých a 8 emisí pětiletých dluhopisů. Úrokový výnos se pak pohyboval u dvouletých dluhopisů v rozmezí 5-5,5 %, u tříletých v rozmezí 6-7 % a u pětiletých v rozmezí 7-8 % p.a. Z uvedeného přehledu je tedy zřejmá závislost mezi lhůtou splatnosti dluhopisu a výší úrokového výnosu. Tento aspekt správní orgán nepovažuje za takový, který by jednotlivé emise jakkoli odlišoval, že by na ně bylo možné pohlížet jako na různé nabídky dluhopisů. Stejně pak platí pro označení ISIN, které je z logiky věci pro každou emisi jiné, neboť má pouze evidenční funkci;
  - vytvoření obchodní sítě tipařů, která účastníku řízení umožnila veřejné nabízení jednotlivých emisí dluhopisů;
  - jednotlivé emise dluhopisů byly upisovány za účelem získání peněžních prostředků na financování investičních projektů účastníka řízení. Jak uvedla bankovní rada ve svém rozhodnutí ve věci EMTC (rozhodnutí č.j. 2017/066040/CNB/110 ze dne 10.5.2017), konkrétní účel emise (tedy konkrétní investiční projekt) není z hlediska posouzení jednání účastníka řízení rozhodující. Z hlediska investorů není podstatné, do jakého konkrétního projektu účastník řízení investoval finanční prostředky získané emisí dluhopisů. Konkrétní projekt, do kterého budou finanční prostředky investovány, je interním rozhodnutím emitenta, které se nijak neprojeví na jeho závazcích vůči investorům.

34. K námitce účastníka řízení, že interpretace ČNB prezentovaná v Oznámení o zahájení správního řízení by mohla znamenat porušení základní zásady demokratického a právního státu, zejména zásady nullum crimen nulla poena sine lege správní orgán uvádí, že účastník řízení nepochybně veřejně nabízel cenné papíry, když byly nabídnuty 2 857 investorům, aniž by k těmto cenným papírům uveřejnil schválený prospekt. Veřejné nabízení cenných papírů bez uveřejnění prospektu bylo dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu správním deliktem, nyní přestupkem. Nemohlo tedy dojít k porušení uvedené zásady.
35. Účastník řízení se dle zjištění správního orgánu nemůže dovolávat výjimky uvedené v § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, neboť dluhopisy byly nabízeny více jak 150 osobám nejen v rámci celkové nabídky, ale i v rámci jednotlivých emisí, jak vyplývá z počtu majitelů dluhopisů emisí I, II, VII, VIII, X, XI, XIV, XV.
36. Účastník řízení dále poukázal na to, že právní úprava veřejného nabízení investičních cenných papírů, je transpozicí směrnice č. 2003/71/ES o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování („směrnice o prospektu“). Jak dále uvedl, cílem směrnice je úplné sladění postupů na ochranu investorů. Jde přitom o režim maximální harmonizace (viz. bod 30 její preambule).
37. Dle účastníka řízení český zákonodárce při transpozici uvedené směrnice postupoval v souladu s uvedeným režimem plné harmonizace a rozhodně neměl v úmyslu upravit tuto výjimku užším způsobem než uvedená směrnice, když dále cituje čl. 3 odst. 2 směrnice:
- Povinnost zveřejnit prospekt se nevztahuje na tyto druhy nabídek:
- b) nabídku cenných papírů určenou méně než 150 fyzickým nebo právnickým osobám v jednom členském státě, jiným než kvalifikovaným investorům;
  - d) nabídku cenných papírů s jednotkovou jmenovitou hodnotou ve výši nejméně 100 000 EUR; nebo
  - e) nabídku cenných papírů s celkovou hodnotou protiplnění v Unii nižší než 100 000 EUR; tento limit se vypočítá za období 12 měsíců.
38. Účastník řízení uvedl, že pokud by evropský zákonodárce chtěl, aby se výjimka podle čl. 3 odst. 2 písm. b) směrnice o prospektu vztahovala také na období 12 měsíců, nepochybně by ji upravil stejně jako např. výjimky podle téhož čl. 2 písm. e) nebo čl. 1 odst. 2 písm. h) a j). Avšak neučinil tak. Stejně text zákona implementující výjimku podle čl. 3 odst. 2 písm. b) směrnice o prospektu se od směrnice nijak neodchyluje a žádné sčítání jednotlivých emisí investičních cenných papírů neupravuje. Účastník řízení tedy uzavírá, že český zákonodárce chtěl zjevně zavést stejnou regulaci, kterou předvidá směrnice o prospektu s cílem, aby byl výklad tuzemského předpisu shodný s výkladem ostatních evropských států.
39. Dle účastníka řízení je třeba při interpretaci výjimky přihlídnout jak ke stanoviskům evropského regulátora ESMA k ustanovení čl. 3 odst. 2 písm. b) směrnice o prospektu, tak i k úpravě v jiných členských státech EU.
40. Účastník řízení uvedl, že závěr ČNB z dotazů a odpovědí ESMA rozhodně nevyplývá, přestože na něj ČNB ve zdůvodnění svého výkladu přímo odkazuje (zde odkazuje

účastník řízení na stanovisko ČNB k veřejnému nabízení více emisí cenných papírů v průběhu 12 měsíců<sup>6</sup>).

41. Pokud se jedná o námitku účastníka řízení, že cílem tuzemské právní úpravy bylo zavedení pravidel pro veřejné nabídky, jaká stanovila směrnice o prospektu, správní orgán konstatuje, že právní úprava v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu se od směrnice o prospektu neodkláněla. Stejně tak Oznámení o zahájení správního řízení z této právní úpravy vycházelo a nebylo s ní v rozporu.
42. Ke stanovisku České národní banky se správní orgán vyjadřuje dále v bodě 119 tohoto rozhodnutí.
43. S ohledem na výše uvedené se účastník řízení domnívá, že pokud v souvislosti s nabízením dluhopisů v období od 10.9.2014 do 1.2.2016 porušil zákon, pak se jednalo pouze o administrativní pochybení, nikoli o úmyslné porušení zákona, a to výhradně ve vztahu k některým emisím. Dále uvedl, že v současné době i přes jeho odlišné právní posouzení vychází ve své praxi z důvodu opatrnosti z názorů publikovaných ČNB a emituje dluhopisy s uveřejněním prospektu schváleného ČNB, nebo dluhopisy podléhající výjimce dle § 34 odst. 4 písm. g) nebo § 35 odst. 2 písm. c) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. V rámci nápravných opatření uvedl, že veškeré emise nabízí výhradně prostřednictvím obchodníka s cennými papíry s odpovídajícím povolením. Domnívá se, že účelu správního řízení bylo dosaženo a navrhuje, aby ČNB řízení zastavila.
44. Správní orgán odmítá námitku účastníka řízení, že se jednalo o administrativní pochybení. Účastník řízení se dle zjištění správního orgánu nemůže dovolávat výjimky uvedené v § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, neboť dluhopisy byly nabízeny více jak 150 osobám nejen v rámci celkové nabídky, ale i v rámci jednotlivých emisí – to platí pro emise dluhopisů (I – 282 upisovatelů, II - 229 upisovatelů, emise VII - 221 upisovatelů, emise VIII – 231 upisovatelů, emise X – 193 upisovatelů, emise XI – 320 upisovatelů, emise XIV – 302 upisovatelů, emise XV – 346 upisovatelů). Z uvedeného výčtu tak nelze dovodit, že se jednalo o ojedinělá pochybení na straně účastníka řízení a že účastník řízení jednal v dobré víře, že pečlivým odlišením jednotlivých emisí co do počtu oslovených osob neporuší mu zákonem uloženou povinnost. Správní orgán je toho názoru, že nabídka dluhopisů 2 857 osobám nemůže být pouhým administrativním pochybením.

#### Vyjádření účastníka řízení ze dne 14.8.2017 a stanovisko správního orgánu k námitkám účastníka řízení

45. Účastník řízení ve svém vyjádření poukazuje na to, že ČNB měla již od listopadu 2015 dostatečné informace o skutcích, pro které bylo toto správní řízení zahájeno. Domnívá se, že pokud bylo jeho jednání správním deliktem, resp. přestupkem, pak jeho veřejnoprávní odpovědnost za toto jednání již zanikla marným uplynutím subjektivní prekluzivní lhůty podle § 192 odst. 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve znění účinném do 30.6.2017, neboť správní řízení bylo zahájeno až dne 19.1.2017. Tuto skutečnost dovozuje ze znění Oznámení o zahájení správního řízení, ve kterém správní

<sup>6</sup> Viz

[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/stanoviska\\_a\\_odpovedi/pdf/verejne\\_nabizeni\\_vice\\_emisi\\_cp.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/stanoviska_a_odpovedi/pdf/verejne_nabizeni_vice_emisi_cp.pdf)



z dohledové činnosti České národní banky. Ze stejného důvodu také nebyla do spisu doplněna výzva zasláná společnosti [REDACTED]. K otázce případného legitimního očekávání a dobré víry účastníka řízení se správní orgán vyjadřuje dále.

49. Dále účastník řízení uvedl, že v Oznámení o zahájení správního řízení byl upozorněn na to, že v případě, že by došlo ke změně právní kvalifikace skutku, pro který bylo toto správní řízení zahájeno, bude o tom Českou národní bankou vyrozuměn ještě před vydáním rozhodnutí. Účastník řízení uvedl, že z dosavadních procesních úkonů učiněných ČNB v tomto řízení nijak nevyplývá, že by Česká národní banka považovala všech 19 nabídek emisí různých dluhopisů za jednu nabídku či nikoli. Argumentaci, proč tak postupovat nelze, uvádí účastník řízení dále.
50. Proto účastník řízení požádal, aby byl Českou národní bankou vyrozuměn, zda trvá její předběžná právní kvalifikace uvedená v Oznámení o zahájení správního řízení, nebo zda došlo k její změně a zda jednotlivé nabídky všech 19 emisí uvedených v Oznámení o zahájení správního řízení považuje za samostatné nabídky nebo jednu nabídku. Pokud by Česká národní banka všech 19 emisí považovala za jednu nabídku, pak požádal o poskytnutí právní argumentace pro takový postup, jelikož dle něj nemá zákonný podklad.
51. Správní orgán k této námitce účastníka řízení o vyrozumění uvádí, že z Oznámení o zahájení správního řízení jednoznačně vyplývá skutečnost, že správní orgán považuje všech 19 emisí za jednu nabídku, a že zastává názor, že výjimky uvedené v § 35 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu se neuplatní – cit. str. 4 Oznámení o zahájení správního řízení: *„Pokud se týká výjimky uvedené v § 35 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, pak účastník řízení překročil hranici 150 investorů, kterým byla nabídka učiněna, a to nejen celkovým součtem za celou nabídku, ale i v jednotlivých emisích (emise I, II, VII, VIII, X, XI, XIV, XV).“* Navíc argumentaci proti tomuto právnímu názoru správního orgánu účastník řízení poskytl jak ve svém vyjádření ze dne 9.2.2017, tak i ve vyjádření ze dne 14.8.2017, z čehož je patrné, že účastník řízení si byl dobře vědom předběžného posouzení jeho činnosti správním orgánem. Vzhledem k tomu, že tedy nedošlo ke změně právní kvalifikace spáchaného skutku oproti Oznámení o zahájení správního řízení, neměl správní orgán účastníka řízení o čem vyrozumívát. Správní orgán uzavírá, že předmět řízení byl dostatečně vymezen popisem skutku již v Oznámení o zahájení správního řízení a tento popis v řízení nedoznal změny. Účastník řízení měl příležitost před vydáním rozhodnutí a v průběhu řízení vyjádřit se jak ke skutkovým zjištěním, tak i k rámcovému právnímu posouzení věci, což využil, když se k těmto skutečnostem obsáhle opakovaně vyjádřil. Práva účastníka řízení tedy nebyla ze strany správního orgánu nijak zkrácena.
52. Dle účastníka řízení z Oznámení o zahájení správního řízení nevyplývá, že by správní orgán chtěl kvalifikovat jednotlivé nabídky dluhopisů jako tzv. pokračování v přestupku ve smyslu § 7 zákona č. 250/2016 Sb., o odpovědnosti za přestupky a řízení o nich („zákon o přestupcích“). Účastník řízení upozorňuje, že tento institut nebyl do účinnosti zákona o přestupcích kodifikován, tento institut tak nelze retroaktivně aplikovat v jeho neprospěch. Takový postup by byl dle účastníka řízení v rozporu s čl. 40 odst. 6 Listiny základních práv a svobod a § 112 odst. 1 zákona o přestupcích.
53. Dle názoru účastníka řízení v úvahu nepřipadá analogická aplikace institutu „pokračování v trestném činu“ podle § 116 zákona č. 40/2009 Sb., trestní zákoník,

ve znění pozdějších předpisů, pokud by byla v jeho neprospěch. Institut „pokračování ve správním deliktu“ tak může být použit pouze na základě analogie legis, tj. výlučně v jeho prospěch, tedy ve prospěch osoby, proti které se vede řízení o správním deliktu.

54. Dále upozorňuje, že Česká národní banka ani neprovedla dokazování, zda byly naplněny veškeré znaky pokračování ve správním deliktu. Jedním z těchto znaků pokračujícího deliktu je zejména jednotný záměr spojující jednotlivé dílčí útoky. Jednotným záměrem tzv. subjektivní souvislosti rozumí nauka trestního práva postupné uskutečňování jednotného záměru, který zde musí být již na počátku pokračování v deliktu, tj. při prvním dílčím útoku, neboť jediný delikt musí vyplývat z jediné vůle pachatele. Rozhodujícím znakem pokračování v deliktu, jenž jej odlišuje od opakování deliktu, je, že jednotlivé útoky, z nichž každý naplňuje znaky téhož deliktu, jsou po subjektivní stránce spojeny jedním a týmž záměrem v tom smyslu, že pachatel již od počátku zamýšlí aspoň v nejhrubších rysech i další útoky, a že po objektivní stránce se tyto jednotlivé útoky jeví jako postupné realizování tohoto jediného záměru.<sup>8</sup> Dle účastníka řízení je třeba jednotný záměr vždy dokazovat a všechny zjištěné okolnosti třeba hodnotit komplexně.<sup>9</sup> Dle účastníka řízení ze správního spisu vyplývá, že ČNB v tomto směru dokazování neprováděla.
55. Správní orgán konstatuje, že rozhodnutí, ve kterém bylo jednání účastníka řízení posouzeno jako pokračující delikt, bylo zrušeno s tím, že se o pokračující delikt nejedná, ale jedná se o delikt trvajících. Správní orgán je tímto názorem vázán a dle instrukce bankovní rady tedy jednání účastníka řízení hodnotí jako jednání trvajících. Z tohoto důvodu považuje námitky účastníka řízení týkající se pokračování za překonané.
56. Účastník řízení opětovně zdůraznil, že v jeho případě je nezbytné posuzovat z hlediska § 35 zákona o podnikání na kapitálovém trhu každou jednotlivou emisí dluhopisů I až XIX zvlášť a ve vztahu ke každé z nich aplikovat výjimku vyplývající z ustanovení § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.
57. Účastník řízení nepovažuje za správný závěr vyjádřený v Oznámení o zahájení správního řízení, že Česká národní banka považuje všechny jí vydané různé emise dluhopisů I až XIX za jedinou nabídku „*obdobných investičních cenných papírů*“. Dále zopakoval svou argumentaci, kterou uvedl ve svém vyjádření ze dne 9.2.2017 (viz odst. 27 a 29 tohoto rozhodnutí).
58. Dle účastníka řízení se emise jeho dluhopisů I až XIX navzájem odlišovaly ve významných materiálních znacích, jakými jsou např. splatnost, úrokový výnos, ISIN, či účel investice prostředků získaných z emise. Dále uvedl srovnání materiálních znaků dotčených emisí dluhopisů, a to v tabulce, která odpovídá tabulce uvedené v odst. 18 tohoto rozhodnutí. Účastník řízení zde navíc u každé emise uvedl ISIN, přesný datum splatnosti a účel investice prostředků získaných z emise dluhopisů: emise I – realitní investice – nákup SPV s nemovitostí, emise II – energetika/budování finanční distribuce, emise III – investice do rozvoje architektonické společnosti, emise IV – výroba a služby/energetika, emise V – realitní investice – nákup nemovitosti/rozvoj finanční distribuce, emise VI – telekomunikace – akvizice telekomunikační společnosti, emise

<sup>8</sup> Zde odkazuje na rozhodnutí Nejvyššího soudu ČSSR ze dne 7.1.2.1971, sp.zn. 2 Tzf 3/71, publikované ve Sbírce soudních rozhodnutí a stanovisek pod č. R 3/1972).

<sup>9</sup> Zde odkazuje na rozhodnutí Nejvyššího soudu ČSSR ze dne 2.5.1967, sp.zn. 11 Tz 12/67, publikované ve sbírce soudních rozhodnutí a stanovisek po č. R 46/1967).

VII – investice do rozvoje architektonické společnosti/realitní investice, emise VIII – investice do výtvarného umění/výroba a služby, emise IX – investice do burzovního obchodování/rozvoj divize finančních služeb, emise X – telekomunikace/výtvarné umění, emise XI – realitní investice, emise XII – investice do rozvoje architektonické společnosti, emise XIII - energetika, emise XIV – investice do odkupu pohledávek/výroba a služby, emise XV – realitní investice, emise XVI – investice do rozvoje sítě lékáren, emise XVII – investice do výtvarného umění, emise XVIII – investice do rozvoje sítě lékáren, emise XIX – realitní investice.

59. Dle účastníka řízení je nepochybné, že každá z emisí dluhopisů I až XIX byla samostatnou veřejnou nabídkou konkrétních (od ostatních emisí odlišných) investičních cenných papírů. Uvedl, že není pravdou, a ani to nevyplývá z žádného z podkladů shromážděných ve správním spisu, že by emise dluhopisů I až XIX byly vzájemně provázány jakýmkoli významným společným elementem, který by z nich mohl vytvořit jedinou veřejnou nabídku investičních cenných papírů ve smyslu zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Existenci jakéhokoli elementu jednotlivých emisí, který by ČNB dovolil počítat jednotlivé emise jako jedinou veřejnou nabídku, navíc dle účastníka řízení nepředpokládá ani žádné ustanovení obecně závazného předpisu.
60. Účastník řízení se domnívá, že vzhledem k popsáním materiálním odlišnostem mezi každou z emisí dluhopisů I až XIX (i vzhledem k časové prodlevě, která např. odděluje první a devatenáctou emisi dluhopisů (16 měsíců)), je nepochybné, že každá z těchto emisí představuje samostatnou veřejnou nabídku cenných papírů ve smyslu § 34 zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Pouze ve vztahu ke každé jednotlivé emisi zvláště je nezbytné posuzovat, zda byla naplněna výjimka podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Jak dále účastník řízení uvedl, pokud by byl povinen publikovat prospekt při nabízení těchto dluhopisů, tak by si musel nechat schválit prospekt pro každou emisi zvláště – naznačuje-li ale ČNB, že jednotlivé emise se mají považovat za jedinou veřejnou nabídku cenných papírů, pak by každému emitentovi, který veřejně nabízí obdobné cenné papíry, postačilo k neomezenému emitování takových cenných papírů schválení jediného prospektu, což je dle názoru účastníka řízení závěr zjevně absurdní a rozporný se zákonem o podnikání na kapitálovém trhu.
61. Účastník řízení podotýká, že pro správní trestání platí stejně jako v trestním právu zásada „nullum crimen sine lege a nulla poena sine lege“, když odkazuje na rozsudek Nejvyššího správního soudu, č.j. Ads 42/2010-92 a dále na čl. 39 Listiny.
62. Dále poukazuje na to, že stejně jako je nepřipustný extenzivní výklad norem trestního práva, je v oblasti správního trestání nepřipustná restriktivní interpretace výjimek ze zákonné povinnosti, jejíž porušení zákon trestá jako správní delikt. Restriktivní výklad výjimky z podmínek trestnosti je dle názoru účastníka řízení totiž z logického hlediska totéž jako extenzivní výklad samotných podmínek trestnosti. V každém případě dochází k rozšíření případů trestnosti za hranice stanovené textem zákona, což je v rozporu se základní, ústavněprávní zásadou správního trestání a trestního práva hmotného nullum crimen, nulla poena sine lege stricta. Jak dále účastník řízení uvedl, měl-li zákonodárce v úmyslu určitá jednání nekriminalizovat, resp. nepostihovat jako správní delikt, nelze výkladem správního orgánu tento úmysl zákonodárce měnit.
63. Dále účastník řízení ve vztahu k nepřipustnosti rozšiřování skutkových podstat správních deliktů odkázal na rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 25.2.2015,

č.j. As 236/2014-22, dále na usnesení Nejvyššího správního soudu č.j. 6As 26/2010-101 (uplatnění principu právní jistoty), rozsudek Nejvyššího správního soudu, č.j. 2 Afs 176/2006-96.

64. Dle účastníka řízení proto nelze akceptovat takový výklad výjimky podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, kterým by došlo k nepřipustnému rozšíření skutkové podstaty správního deliktu. Takový postup by dle účastníka řízení byl v rozporu s ustanovením čl. 2 odst. 4 Ústavy České republiky, čl. 2 odst. 3 a čl. 39 listiny základních práv a svobod i s ustanovením čl. 7 Úmluvy o ochraně lidských práv a svobod, publikované pod č. 209/1992 Sb., což dle účastníka řízení vyplývá i z judikatury Evropského soudu pro lidská práva (rozsudek ve věci Veeber proti Estonsku a rozsudek ve věci Cantoni proti Francii).
65. Dále odkázal na odbornou literaturu (Melzer, F. Metodologie nalézání práva. 2. Vydání, Praha: C.H.Beck, 2011 s. 237 -238), ze které vyplývá zákaz dotváření práva ve správním trestání výkladem správního orgánu.
66. Výklad, ke kterému dle názoru účastníka řízení nesprávně míří správní orgán, by byl nepřipustným rozšířením podmínek trestnosti, což by odporovalo ústavněprávní zásadě nullum crimen, nulla poena sine lege stricta. Takový výklad účastník řízení důrazně odmítá a apeluje na ČNB, aby uvedený protiprávní výklad v této věci neaplikovala. Účastník řízení uzavřel, že se domnívá, že výjimka podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu se vztahuje na každou emisi dluhopisů I až XIX jako samostatnou veřejnou nabídku zvlášť.
67. K uvedenému vyjádření účastníka řízení správní orgán uvádí, že interpretace účastníka řízení výjimky uvedené v § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu je nepřipustně extenzivní a odporující jak jazykovému, tak i teleologickému přiblížení k právní normě. Správní orgán konstatuje, že výjimka je spojena s nabídkou cenných papírů, jak zní přesná formulace příslušného ustanovení, nikoliv s konkrétní emisí cenných papírů, jak se výjimku snaží interpretovat účastník řízení. Současně správní orgán odmítá tvrzení účastníka řízení ohledně povinnosti uveřejnit schválený prospekt ke každé emisi zvlášť. Jednoduché řešení situace účastníka řízení totiž přináší ustanovení § 36a zákona o podnikání na kapitálovém trhu, podle kterého může být prospekt vyhotoven jako základní prospekt, který nemusí obsahovat konečné podmínky vztahující se k jednotlivým emisím cenného papíru a také může být v průběhu nabídkového programu nebo v průběhu průběžného nebo opakovaného vydávání cenných papírů doplňován v dodatcích. Účastník řízení si tedy mohl nechat schválit základní prospekt s tím, že před veřejným nabízením každé nové emise by v souladu s § 36a odst. 3 zákona o podnikání na kapitálovém trhu uveřejnil konečné podmínky nabídky té které emise. Správní orgán k okruhu námitek týkajících se pokračování ve správním deliktu konstatuje, že tyto námitky považuje za překonané, protože bankovní rada svým rozhodnutím jednání účastníka řízení vyhodnotila jako trvajících.
68. Dále se účastník řízení domnívá, že z podkladů shromážděných ve správním spise jednoznačně nevyplývá to, že by v jednotlivých emisích dluhopisů I, II, VII, VIII, X, XI, XIV a XV došlo k oslovení s nabídkou ve vztahu k více než 149 osobám. Z dosud shromážděných podkladů rozhodnutí dle účastníka řízení vyplývá pouze to, kolik osob upsalo dluhopisy ze všech dotčených emisí, tj. stalo se vlastníky dluhopisů. Dle účastníka řízení z tohoto nelze kauzálně dovozovat, že týž počet osob byl současně

osloven veřejnou nabídkou. Dle účastníka řízení v podkladech pro rozhodnutí není obsažen jediný důkaz, že každý upisovatel emisí jeho dluhopisů byl dotčen „sdělením určeným širšímu okruhu osob obsahujícím informace o nabízených investičních cenných papírech a podmínkách jejich nabytí.“ Smlouva o upsání dluhopisu je dvoustranným právním jednáním a zákon nevylučuje, že iniciativa k jejímu uzavření může vzejít též od potenciálního investora jako oferenta, aniž by ten byl předtím jakkoli osloven emitentem dluhopisu v rámci nabídky (např. nový potenciální investor získá informace o nabízených dluhopisech zprostředkovaně od jiného upisovatele, případně sám emitenta vyhledá). Dle účastníka řízení zákon o podnikání na kapitálovém trhu ani jiný zákon takový postup nezakazuje a bylo by absurdní přičítat mu jako emitentovi dluhopisů, že jiné osoby se svobodně navzájem informují o jím nabízených dluhopisech, které se pak rozhodnou upsat.

69. Dle účastníka řízení ve smyslu základní zásady správního řízení vyjádřené v § 3 správního řádu nelze dospět k jinému závěru, než že ve vztahu ke každé emisi dluhopisů je nezbytné spolehlivě prokázat oslovení každého jednotlivého investora. Spoléhání se pouze na údaj o počtu upisovatelů by hraničil s nepřipustnou svévolí ve veřejnoprávním rozhodování, protože ve své podstatě by se nejednalo o nic jiného než o rozhodování o správním deliktu na základě pouhých domněnek, domyšlených skutečností či spekulací. Podle účastníka řízení neobsahuje-li správní spis jakýkoli důkazní prostředek, kterým by bylo možné podepřít tezi, že každý z upisovatelů emisí dluhopisů I, II, VII, VIII, X, XI, XIV a XV byl též jím aktivně osloven v rámci zákonem přesně definované veřejné nabídky investičních cenných papírů, pak účastník řízení považuje za nepřipustné, aby ČNB bez dalšího dovozovala pouze z počtu upisovatelů též počet osob aktivně oslovených veřejnou nabídkou cenných papírů. Ze shromážděných podkladů rozhodnutí proto podle účastníka řízení vyplývají zcela důvodně pochybnosti o tom, zda skutečně byl každou z vyjmenovaných emisí dluhopisů osloven počet, který přesahuje 150.
70. Dále účastník řízení odkazuje na ústavněprávní zásadu presumpce nevinu zahrnující pravidlo *in dubio pro reo*, kdy je správní orgán povinen, pokud zde existují pochybnosti ohledně skutkového stavu, rozhodnout ve prospěch účastníka řízení. Dále odkazuje na rozsudek Nejvyššího správního soudu č.j. 7 As 15/2016-23. V této souvislosti apeluje na ČNB, aby v meritorním rozhodnutí zohlednila nedostatečný důkazní podklad rozhodnutí a aby řízení o správním deliktu ve světle ústavněprávní zásady presumpce nevinu a pravidla *in dubio pro reo* zastavila.
71. K výše uvedeným námitkám správní orgán konstatuje, že vzhledem k charakteru nabídky nemohl objektivně přesně zjistit, kolik investorů bylo nabídkou skutečně osloveno. Počet oslovených osob však musel být z logiky věci vyšší než počet konečných upisovatelů dluhopisů. Správní orgán proto vycházel pouze z údajů o počtu investorů, kteří skutečně dluhopisy upsali, tzn. těch, kteří museli být před samotným úpisem nabídkou osloveni, kdy takový postup ve prospěch účastníka řízení stanovuje pouze minimální počet oslovených osob. Správní orgán tedy dovodil, že pokud účastník řízení upsal dluhopisy 2 857 investorům z řad veřejnosti, pak musel před tím oslovit více jak 150 investorů.
72. Jak uvádí bankovní rada ve svém rozhodnutí ze dne 18.5.2018, za oslovené nelze považovat pouze ty investory, kteří byli osloveni přímo emitentem investičního cenného papíru, ale též ty, kteří byli osloveni jednotlivými zprostředkovateli (tipaři) nebo se dozvěděli o veřejné nabídce prostřednictvím třetích osob a následně investiční cenný

papír upsali. Pro neveřejnou nabídku je totiž typické, že je určena užšímu okruhu vybraných, často také kvalifikovaných nebo odborně zdatných investorů, obvykle s dostatečným finančním zázemím, přičemž emitent nebo osoba od něho odlišná, která cenné papíry nabízí, musí učinit opatření, aby nabídka nebyla dostupná širší veřejnosti. Pro veřejnou nabídku je naopak typický záměr emitované dluhopisy distribuovat mezi širší veřejnost. Takovému záměru v případě účastníka řízení napovídá několik skutečností: charakter emisí, který potvrzuje, že si účastník hodlal pravidelně obstarávat kapitál úpisem dluhopisů ve velkých objemech, tyto emise nebyly nijak limitované počtem investorů, dále jednoznačná vůle účastníka řízení tyto dluhopisy distribuovat široké veřejnosti, což dokládá vybudovaná síť tiskařů určená k systematickému oslovování potenciálních investorů a zejména velký počet investorů, kteří dluhopisy upsali. Účastník řízení zvolil nabídku bez uveřejnění prospektu, aniž by ale nabídku dluhopisů jakkoli technicky nebo jinak omezil tak, aby vyhovovala podmínkám umožňujícím veřejné nabízení cenného papíru bez prospektu. Pokud pak upsalo tyto cenné papíry více jak 150 osob, nelze se dovolávat výjimky podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.

73. Jak dále k obdobné námitce uvedla bankovní rada, tak výjimky uvedené v § 35 odst. 2 nebo 4 zákona o podnikání na kapitálovém trhu představují pro emitenty safe harbour a je nutné je vykládat restriktivně, nikoli extenzivně. Prokázání naplnění podmínek výjimky je pak na emitentovi, nikoli na správním orgánu.
74. Účastník řízení se domnívá, že by se Česká národní banka dopustila nepředvídatelného postupu, pokud by sankcionovala jeho jednání, které je předmětem tohoto řízení. Účastník řízení uvádí, že již 14.3.2016 ČNB informoval, že jakmile se seznámil s výkladem ČNB ustanovení § 35 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu, tento závěr respektoval a svou praxi ihned upravil, a to bez ohledu na svou vlastní právní interpretaci. V tomto ohledu odkázal na praxi Evropského soudu pro lidská práva, který opakovaně konstatoval porušení článku 7 Úmluvy o ochraně lidských práv a základních svobod, že pokud rozhodnutí orgánu představovalo „první rozhodnutí svého druhu“, tedy že orgán veřejné moci uložil v rozhodnutí sankci za jednání, u něhož osoba v době svého konání nemohla z důvodu nejasného zákonného textu či dosavadní rozhodovací praxe předvídat, že orgán veřejné moci její jednání posoudí jako protiprávní.
75. Účastník řízení uvádí, že obdobně jako on postupovaly na trhu mnohé jiné subjekty. Do února 2016 nezaznamenal žádné indicie, že by ČNB takový postup považovala za protiprávní.
76. Nejasnost výkladu výjimek podle § 35 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu lze podle účastníka řízení také demonstrovat vývojem v právním názoru ČNB. Jak dále účastník řízení uvedl, ČNB ve stanovisku ze dne 23.2.2016 uzavřela, že je třeba pro účely posouzení limitu pro uplatnění výjimky podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu sečíst emise cenných papírů stejného druhu nabízené v průběhu 12 měsíců. Tuto výkladovou variantu však ČNB později sama odmítla. V rozhodnutí ze dne 10.5.2017, č.j. 2017/066040/CNB/110 uzavřela: „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 12 měsíčním období.“ Podle účastníka řízení v tomto rozhodnutí ČNB přistoupila k testování výjimky podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu

bez ohledu na časový limit a při zjišťování jejího naplnění zkoumala, zda mezi jednotlivými emisemi existuje tzv. jednotící záměr.

77. Účastník řízení je toho názoru, že sama ČNB během necelého roku změnila názor na výklad výjimky upravené v § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Proto se domnívá, že stejně jako je zvykem ČNB v jiných oblastech regulace, měla by k sankcionování povinnosti, kterou dovodí dotvářením práva, tj. nad rámec tzv. jednoduchého výkladu právního předpisu, s nímž se nebylo do té doby možné v tuzemské literatuře setkat, přistoupit až poté, co svůj názor zveřejní. V opačném případě si dle účastníka řízení počíná nepředvídatelně a dochází k nabourání právní jistoty soukromých subjektů v intenzitě, která zasahuje do jejich ústavních práv.
78. Co se týká námitky nepředvídatelnosti správního rozhodnutí, správní orgán konstatuje, že účastník řízení vzhledem k ustálené a dlouhodobé praxi správního orgánu nemohl očekávat, že jednání spočívající ve veřejném nabízení cenných papírů bez uveřejnění prospektu nebude sankcionováno. Správní orgán zdůrazňuje, že účastník řízení nemohl být v žádném případě v dobré víře, že svoji zákonnou povinnost neporušuje, když nejen v celkovém součtu všech emisí, ale i u jednotlivých emisí č. I, II, VII, VIII, X, XI, XIV, XV přesáhl zákonem povolený limit oslovených investorů z řad veřejnosti. Účastník řízení se tedy nemůže dovolávat žádné zákonné výjimky, a v souvislosti s námitkou účastníka řízení se tak posuzuje pouze rozsah protiprávního jednání, nikoliv otázka, zda k němu došlo.
79. Námitka účastníka řízení, zda se okruh 150 oslovených investorů posuzuje s ohledem na období 12 měsíců či nikoli, není pro závěry uvedené v tomto rozhodnutí relevantní. Ze skutkových zjištění jasně plyne, jaký byl počet oslovených osob, stejně jako po jaké období k nabízení docházelo, tak i důvody, proč se na jednání účastníka řízení hledí jako na jednu nabídku, ve vztahu ke které se výjimka z povinnosti uveřejnit prospekt dle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu posuzuje.
80. Účastník řízení si tedy byl v postavení emitenta vědom zákonných omezení nabídky cenných papírů investorům. Bylo jen 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 však zvolil nabídku bez uveřejnění prospektu a na splnění zákonné povinnosti zcela rezignoval. Nesprávná a ničím nepodložená představa účastníka řízení o legálnosti jeho nabídky však za těchto okolností nemohla u účastníka řízení založit žádná určitá očekávání o konkrétním posouzení věci ze strany správního orgánu.
81. Účastník řízení dále poukázal na polehčující okolnosti, které dle jeho názoru zásadně zmírňují společenskou škodlivost jeho jednání. Zmiňuje časový odstup od poslední vytýkané emise dluhopisů č. XIX, zdůraznil, že jakmile se seznámil s názorem ČNB o potenciálně protiprávním charakteru svého jednání, ihned upravil svou praxi a nadále emituje dluhopisy s publikací prospektu schváleného ČNB. Podotknul, že jeho jednání nebylo úmyslné a šlo výhradně o administrativní pochybení. Dále účastník řízení uvedl, že v tomto správním řízení i v rámci výkonu dohledu vždy poskytoval ČNB potřebnou součinnost. Jako další polehčující okolnost uvedl to, že doposud nebyl ze strany ČNB trestán, resp. že je třeba na něj hledět, jako kdyby nebyl trestán za analogické aplikace zahlazení odsouzení (odkázal na rozsudek Nejvyššího správního soudu č. j. 8 As 82/2010-55 nebo rozsudek Krajského soudu v Ústí nad Labem č.j. 60 A 1/2013-49). Jako

polehčující okolnost uvedl také skutečnost, že svým jednáním, pro které bylo zahájeno správní řízení, nikomu nezpůsobil žádnou škodu. S ohledem na uvedené polehčující okolnosti se domnívá, že pokud by bylo jeho jednání shledáno protiprávním, pak není již potřebné ukládat sankci ve formě pokuty, neboť účelu řízení bylo dosaženo.

82. K námitkám účastníka řízení, které se týkají polehčujících okolností, se správní orgán vyjadřuje v části „Sankce“ tohoto rozhodnutí.

Vyjádření účastníka řízení k podkladům rozhodnutí ze dne 31.7.2018 a stanovisko správního orgánu k námitkám účastníka řízení

83. Účastník řízení opětovně namítá, že správní řízení nebylo zahájeno včas, neboť ČNB již od listopadu 2015 měla dostatečné informace o skutečích, pro které bylo zahájeno toto správní řízení, když odkazuje na formulaci ČNB ve Výzvě ze dne 25. listopadu 2015 adresované společnosti [REDAKCE]. Účastník uvádí, že nikdy netvrdil, že výzva ze dne 25.11.2015 měla zakládat „vědomost správního orgánu“, nýbrž že v této výzvě ČNB tvrdí, že při výkonu dohledové činnosti zjistila již před 25.11.2015, že jím emitované dluhopisy jsou veřejně nabízeny bez uveřejnění prospektu. Proto znovu žádá, aby tyto informace byly založeny do spisu.
84. Správní orgán konstatuje, že k výše uvedené námitce se již vyjádřil v rámci stanoviska k námitkám ze dne 14.8.2017 (odst. 46 a 48 tohoto rozhodnutí). Správní orgán nerozporuje existenci výzvy ze dne 25.11.2015 učiněné společností [REDAKCE], ve které bylo uvedeno podezření, že společnost [REDAKCE] veřejně nabízí dluhopisy vydané účastníkem řízení. Jelikož se nejedná o jednorázový delikt, ale jak uvedla bankovní rada o delikt trvající, není podstatné, kdy se správní orgán o trvajících skutečích poprvé dozvěděl. Proto správní orgán do spisu předmětnou výzvu nezařadil a neshledává ani nyní za podstatné z hlediska posouzení skutku účastníka řízení tuto výzvu do spisu vkládat. Nicméně správní orgán podotýká, že se konkrétní informace o skutečnosti, že účastník řízení rozdělil jednu nabídku na 19 emisí dluhopisů, dozvěděl až 14.3.2016, a to až z vyjádření samotného účastníka řízení. V listopadu 2015 správní orgán totiž prošetřoval pouze činnost společnosti [REDAKCE], tato společnost popsala způsob, jakým spolupracuje s účastníkem řízení, a proto až následně byl vyzván dne 12.2.2016 účastník řízení k předložení informací. Účastník řízení tedy až 14.3.2016 předložil informace, ze kterých vyplynulo, jakým způsobem účastník řízení v období od 10.9.2014 do 1.2.2016 emitoval dluhopisy.
85. Dále se účastník řízení vyjádřil k posouzení skutku jako trvajícího deliktu, když odkazuje na definici trvajícího přestupku v novém přestupkovém zákoně a na charakteristiku trvajících deliktů v doktríně práva deliktního (zde odkazuje na Prášková H.: Nové přestupkové právo. 1. vydání. Praha: Leges, 2017, s. 120 a násl.) a trvající delikt podrobně popsal.
86. Podle účastníka řízení se musí ČNB vypořádat se skutečností, že znakem skutkové podstaty správního deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu není vyvolání či udržování protiprávního stavu. Podle právní nauky se protiprávním stavem rozumí právní skutečnost vznikající zpravidla v úzké souvislosti s určitou událostí. Není však vyloučeno, aby byl způsoben i lidským chováním, které nemá povahu protiprávního úkonu. Jak dále účastník řízení uvedl, od události se protiprávní stav liší tím, že nejde o určité dění, ale o určitý stav, který je objektivně

v rozporu s právem. Protiprávnost stavu spočívá v působení určité události nebo chování, které vyvolávají škodu nebo bezdůvodné obohacení (srov. např. Korecká, V.: Protiprávní stav, In: Hendrych, D. a kol: Právní slovník. 3. vydání. Praha: Nakladatelství C.H.Beck, 2009).

87. Znakem skutkové podstaty správního deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu podle účastníka řízení ovšem vyvolání či udržování stavu není. Objektivní stránka skutkové podstaty tohoto správního deliktu tedy podle účastníka řízení spočívá výlučně v protiprávním jednání ve formě aktivního konání – konkrétně sdělování informací, nikoli ve vyvolání protiprávního stavu, coby na lidské vůli nezávislé, právu odporující události.
88. Z tohoto důvodu dle účastníka řízení je vyloučeno posoudit skutky, pro které bylo zahájeno toto řízení, jako trvajících delikt. Pokud však ČNB dospěje k závěru, že znakem skutkové podstaty uvedeného deliktu je vyvolání či udržování protiprávního stavu, pak dle účastníka řízení musí náležitě interpretovat objektivní stránku skutkové podstaty správního deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu a uvést, v čem takový protiprávní stav spočívá a jak je v této normě správního práva trestního vyjádřen. Dále musí takový stav identifikovat nezaměnitelným způsobem a popsat jej ve výroku svého rozhodnutí.
89. Dále účastník řízení uvádí, že je tedy nutné, aby protiprávní stav byl nejen vyvolán jednáním pachatele (tam, kde to zákon vyžaduje), ale též, aby trvalo jednání, kterým je udržován protiprávní stav. Nestačí proto, aby byl způsoben protiprávní stav, který by nadále existoval v zásadě bez ohledu na vůli pachatele. Jak dále uvedl, o trvajícím přestupku totiž nejde v případě, kdy sice trvá následek protiprávního činu, ale trestné jednání již netrvá.
90. K výše uvedeným námitkám účastníka řízení správní orgán uvádí, že je vázán právním názorem bankovní rady, která posoudila skutek jako trvajících a tento svůj názor ve svém rozhodnutí o rozkladu náležitě odůvodnila. Účastník řízení tím, že emitoval a následně nabízel cenné papíry, aniž by uveřejnil prospekt, vyvolal protiprávní stav, který udržoval právě tím, že tyto cenné papíry dále nabízel. Správní delikt tedy nebyl dokonán uveřejněním takové nabídky, ale naopak, deliktem bylo právě sdělování informací o nabízených cenných papírech širšímu okruhu osob.
91. Jak uvedla bankovní rada ve věci Fair Credit International, SE, ze dne 20.6.2019 (č.j. 2019/070085/CNB/110) přestupku, resp. správního deliktu se mohla dopustit jak podle dřívější právní úpravy [§ 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve znění do 31.5.2016], tak i podle pozdější aktuálně platné právní úpravy [§ 162 odst. 3 písm. a) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění účinném ode dne 3.1.2018] osoba, která veřejně nabízí investiční cenné papíry bez uveřejnění prospektu. Dispozice právní normy předpokládá „veřejné nabízení“, nikoli to, že by povinná osoba „veřejně nabídla“ investiční cenný papír. Podstatou tohoto deliktu je, že dochází k veřejnému nabízení investičního cenného papíru bez uveřejnění prospektu, které předpokládá určitou kontinuální činnost směrem k veřejnosti, tj. nabízení investičních cenných papírů, které je otevřeno širšímu okruhu osob. V případě, že by zákon hovořil o tom, že se přestupku dopustí právnická nebo podnikající fyzická osoba tím, že „veřejně nabídla“ investiční cenný papír bez uveřejnění prospektu, bylo by možné hovořit při splnění určitých podmínek o pokračujícím deliktu a dílčích útocích. Znakem

vytýkaného protiprávního jednání je však „veřejné nabízení“ bez uveřejnění prospektu, tedy protiprávní stav je vyvolán nabídkou investičních cenných papírů veřejnosti bez toho, aby byly investorům poskytnuty odpovídající informace (publikováním úředně schváleného prospektu cenného papíru), a tento protiprávní stav je udržován po dobu takového veřejného nabízení. Přestupek není vždy dokonán uveřejněním nabídky. Deliktem je sdělování informací o nabízených investičních cenných papírech širšímu okruhu osob a trvání takového protiprávního stavu.

92. Účastník řízení poukazuje na to, že ČNB neprovedla žádné dokazování k prokázání časového okamžiku, kdy začal nabízet dluhopisy. Ve zrušeném rozhodnutí ČNB dle účastníka řízení směšuje datum emise dluhopisů s datem zahájení nabídky těchto dluhopisů (odst. 11 a 17 zrušeného rozhodnutí). Účastník řízení upozorňuje, že datum emise a okamžik zahájení nabízení dluhopisů jsou přitom dvě naprosto odlišné právní skutečnosti, když datem emise se podle § 519 zákona č. 86/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů, rozumí den, kdy může dojít k vydání cenného papíru prvnímu nabyvateli. Oproti tomu veřejná nabídka cenných papírů je podle § 34 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu zahájena okamžikem, kdy dojde ke sdělení informací o nabízených cenných papírech a podmínkách jejich nabytí, které jsou dostatečné k tomu, aby investor učinil rozhodnutí koupit nebo upsat tyto investiční cenné papíry, širšímu okruhu osob. ČNB však podle účastníka řízení nijak neprokázala, že začal s nabídkou dluhopisů dne 10.9.2014 a skončil dne 1.2.2016, když tato data jsou data emise dluhopisů.
93. Účastník řízení uzavírá, že ČNB nemůže směšovat data emise dluhopisů s okamžikem zahájení a ukončení nabídky těchto dluhopisů. Dle účastníka řízení vzhledem k tomu, že protiprávní jednání deliktu dle § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu spočívá ve veřejném nabízení cenných papírů, nikoli v jejich emisi, musí ČNB zjistit a prokázat, kdy začal nabízet dluhopisy více jak 149 osobám a kdy s ní skončil. V opačném případě správní orgán poruší povinnost podle § 3 správního řádu zjistit skutkový stav, o němž nejsou důvodné pochybnosti.
94. Správní orgán k námitkám účastníka řízení ohledně rozdílu mezi emitováním a nabídkou dluhopisů konstatuje, že datum počátku a konce jeho veřejné nabídky byl stanoven na základě podkladů poskytnutých účastníkem řízení následujícím způsobem. Účastník řízení zaslal v rámci šetření správnímu orgánu seznam upisovatelů jednotlivých emisí avšak bez uvedení data konkrétního úpisu. Správní orgán tedy v řízení vycházel z toho závěru, že účastník řízení těmito daty úpisu jednotlivých dluhopisů nedisponuje a musel tedy stanovit časový úsek na základě dále uvedených úvah. První den, kdy k nabídce dluhopisů účastníkem řízení docházelo, stanovil správní orgán shodně s počátkem lhůty pro upisování první emise dluhopisů. Naopak poslední den nabídky účastníka řízení byl stanoven shodně s prvním dnem lhůty pro upisování poslední nabízené emise, a to na základě zjednodušujícího předpokladu, že všichni upisovatelé upsali své dluhopisy v tento první den lhůty.
95. Dále účastník řízení uvedl, že podstatným znakem trvajících přestupků je rovněž nepřetržitě uskutečňování jejich skutkové podstaty. Podle účastníka řízení ČNB nejenže nezjistila a neprokázala, zda se po celé období od 10.9.2014 do 1.2.2016 dopouštěl protiprávního jednání, které je znakem objektivní stránky správního deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, ale podle účastníka řízení se vůbec nezabývala tím, zda účastník po celé toto období nepřetržitě naplňoval veškeré

znaky skutkové podstaty tohoto správního deliktu. Tj. zda od 10.9.2014 do 1.2.2016 nepřetržitě nabízel dluhopisy více než 149 osobám nepočítaje v to kvalifikované investory, přičemž dodal, že samozřejmě skutkovou podstatu předmětného deliktu nenaplňoval, v žádném případě pak ne nepřetržitě.

96. Účastník řízení upozorňuje na to, že platí, že jakmile došlo během tohoto období k přetržení uskutečňování skutkové podstaty správního deliktu, trvající delikt byl dokonán. Dle účastníka řízení musí ČNB prokázat, že od 10.9.2014 do 1.2.2016 nepřetržitě svým jednáním naplňoval veškeré znaky skutkové podstaty správního deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu.
97. Pokud se týká námitky účastníka řízení ohledně „nepřetržitého uskutečňování skutkové podstaty“, správní orgán v této souvislosti odkazuje na rozhodnutí bankovní rady ze dne 17.5.2018, ve kterém bankovní rada konstatuje, že po dobu nabízení nemusí nutně docházet k nepřetržitému a nepřerušnému oslovování zákazníků tak, že by potenciální investoři museli být oslovováni 24 hodin denně a 7 dní v týdnu. Lze mít za to, že ani na internetu uveřejněná veřejná nabídka není neustále sledována potenciálními investory. Jde tedy o plynulost protiprávního vztahu. Tyto závěry potvrzuje také rozsudek Městského soudu v Praze č.j. 3 Af 37/2015- 80 ze dne 8.9.2017, ve kterém soud posoudil jako trvající delikt neoprávněné provozování zprostředkovatelské činnosti v pojišťovnictví. Dále ve věci Fair Credit International, SE bankovní rada odkázala na nedokonavý vid slovesa (nabízení) a na rozsudky Nejvyššího správního soudu č. j. 6 As 57/2012 ze dne 23.1.2013 a č. j. 5 Afs 89/2009 -120 ze dne 28.7.2010, které potvrzují závěr, že v případě veřejného nabízení bez uveřejnění prospektu, dochází ke spáchání trvajícího deliktu. Trvalá povaha povinnosti a trvalá povaha porušení vyplývá ze skutkové podstaty. Dále platí, že „trvalá povaha povinnosti je charakterizována plynulostí protiprávního vztahu, který existuje nepřetržitě až do jeho ukončení. Toto trvající porušení se hodnotí jako jediný pokračující delikt“ (viz rozsudek Nejvyššího správního soudu č. j. 5 Afs 89/2009 - 120 ze dne 28.7.2010).
98. Účastník řízení opětovně zdůraznil, že je třeba každou jeho emisi posuzovat zvlášť a ve vztahu ke každé z nich aplikovat výjimku vyplývající z ustanovení § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Účastník řízení nepovažuje za správný závěr vyjádřený v Oznámení o zahájení správního řízení, že ČNB považuje všechny emise za jednu nabídku. Jednotlivé emise se dle účastníka řízení odlišovaly ve významných materiálních znacích, jakými jsou splatnost, úrokový výnos, ISIN či účel investice prostředků získaných z emise, což doložil podrobnou tabulkou. Z výtěžku jednotlivých dluhopisových emisí financoval vždy zcela různé projekty. Dle účastníka řízení je tedy nepochybné, že každá z nabídek jednotlivých emisí dluhopisů I až XIX byla samostatnou veřejnou nabídkou konkrétních (od ostatních emisí odlišných) dluhopisů. Dle účastníka řízení jednotlivé emise nejsou provázány jakýmkoli společným elementem, který by z nich mohl vytvořit jedinou veřejnou nabídku investičních cenných papírů. Pouze ve vztahu ke každé jednotlivé emisi zvlášť je nezbytné posuzovat, zda byla naplněna výjimka podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Jak dále účastník řízení uvedl, pokud by byl povinen publikovat prospekt při nabízení těchto dluhopisů, tak by si musel nechat schválit prospekt pro každou emisi zvlášť – naznačujeli ale ČNB, že jednotlivé emise se mají považovat za jedinou veřejnou nabídku cenných papírů, pak by každému emitentovi, který veřejně nabízí obdobné cenné papíry, stačilo k neomezenému emitování takových cenných papírů schválení jediného prospektu, což

je dle názoru účastníka řízení závěr zjevně absurdní a rozporný se zákonem o podnikání na kapitálovém trhu.

99. Účastník řízení podotýká, že pro správní trestání platí stejně jako v trestním právu zásada „nullum crimen sine lege a nulla poena sine lege“, když odkazuje na rozsudek Nejvyššího správního soudu, č.j. Ads 42/2010-92 a dále na čl. 39 Listiny.
100. Dále poukazuje na to, že stejně jako je nepřipustný extenzivní výklad norem trestního práva, je v oblasti správního trestání nepřipustná restriktivní interpretace výjimek ze zákonné povinnosti, jejíž porušení zákon trestá jako správní delikt. Restriktivní výklad výjimky z podmínek trestnosti je dle názoru účastníka řízení totiž z logického hlediska totéž jako extenzivní výklad samotných podmínek trestnosti. Proto dle účastníka řízení nemůže obstát závěr uvedený ČNB ve zrušeném rozhodnutí, ale i obdobné tvrzení bankovní rady v Rozhodnutí BR, že výjimky z povinnosti uveřejnit prospekt je třeba vykládat restriktivně. Tento závěr je dle účastníka řízení bez jakýchkoli pochybností protiprávní, neboť jím dochází k rozšíření trestnosti za hranice stanovené textem zákona, což je v rozporu se základní, ústavněprávní zásadou správního trestání a trestního práva hmotného nullum crimen, nulla poena sine lege stricta. Jak dále účastník řízení uvedl, měl-li zákonodárce v úmyslu určitá jednání nekriminalizovat, resp. nepostihovat jako správní delikt, nelze výkladem správního orgánu tento úmysl zákonodárce měnit.
101. Dále účastník řízení ve vztahu k nepřipustnosti rozšiřování skutkových podstat správních deliktů odkázal na rozsudek Nejvyššího správního soudu ze dne 25.2.2015, č.j. As 236/2014-22, dále na usnesení Nejvyššího správního soudu č.j. 6As 26/2010-101 (uplatnění principu právní jistoty), rozsudek Nejvyššího správního soudu, č.j. 2 Afs 176/2006-96.
102. Dle účastníka řízení proto nelze akceptovat takový výklad výjimky podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, kterým by došlo k nepřipustnému rozšíření skutkové podstaty správního deliktu. Takový postup by dle účastníka řízení byl v rozporu s ustanovením čl. 2 odst. 4 Ústavy České republiky, čl. 2 odst. 3 a čl. 39 listiny základních práv a svobod i s ustanovením čl. 7 Úmluvy o ochraně lidských práv a svobod, publikované pod č. 209/1992 Sb., což dle účastníka řízení vyplývá i z judikatury Evropského soudu pro lidská práva (rozsudek ve věci Veeber proti Estonsku a rozsudek ve věci Cantoni proti Francii).
103. Dále odkázal na odbornou literaturu (Melzer, F. Metodologie nalézání práva. 2. Vydání, Praha: C.H.Beck, 2011 s. 237 -238), ze které vyplývá zákaz dotváření práva ve správním trestání výkladem správního orgánu.
104. Výklad, ke kterému dle názoru účastníka řízení nesprávně míří správní orgán, že výjimku z povinnosti uveřejnit prospekt je třeba vykládat a aplikovat restriktivně by byl nepřipustným rozšířením podmínek trestnosti, což by odporovalo ústavněprávní zásadě nullum crimen, nulla poena sine lege stricta. Takový výklad účastník řízení důrazně odmítá a apeluje na ČNB, aby uvedený protiprávní výklad v této věci neaplikovala. Účastník řízení uzavřel, že se domnívá, že výjimka podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu se vztahuje na každou emisi dluhopisů I až XIX jako samostatnou veřejnou nabídku zvlášť.

105. Správní orgán se k obdobným námitkám účastníka řízení vyjadřuje v odst. 33 až 35 a 67 tohoto rozhodnutí. Správní orgán znovu opakuje, že považuje všech 19 emisí z hlediska uveřejnění prospektu za jednu nabídku. Všechny emise vykazovaly významné společné, jednotící prvky, kterými jsou: úzká časová souvislost, kdy 19 emisí bylo vydáno v průběhu 17 měsíců, u některých emisí došlo k vydání ve stejný den, jedná se o stejný typ cenného papíru a zejména emisní podmínky byly u všech 19 emisí téměř totožné, když se lišily pouze ve splatnosti, úrokovém výnosu a měly rozdílný ISIN. Dle emisních podmínek mají dluhopisy srovnatelné ekonomické parametry a tudíž je nutné dluhopisy vydané účastníkem řízení považovat z pohledu investora za zaměnitelné.
106. V žádném případě nemohlo dojít k porušení zásady *nullum crimen, nulla poena sine lege stricta*, neboť veřejné nabízení cenných papírů bez uveřejnění prospektu bylo dle zákona o podnikání na kapitálovém trhu v době spáchání správním deliktem, nyní přestupkem. Účastník řízení nepochybně nabízel cenné papíry, které upsalo 2 857 investorů, aniž by uveřejnil prospekt těchto cenných papírů.
107. Účastník řízení se dále opětovně dovolává výjimky dle ustanovení § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Správní orgán znovu opakuje, že účastník řízení nabízel dluhopisy více jak 150 osobám nejen v rámci celkové nabídky 19 emisí, ale také v rámci jednotlivých emisí, jak vyplývá z počtu majitelů dluhopisů emisí I, II, VII, VIII, X, XI, XIV a XV.
108. Dále se účastník řízení domnívá, že z podkladů shromážděných ve správním spise jednoznačně nevyplývá to, že by v jednotlivých emisích dluhopisů I, II, VII, VIII, X, XI, XIV a XV došlo k oslovení s nabídkou ve vztahu k více než 149 osobám. Z dosud shromážděných podkladů rozhodnutí dle účastníka řízení vyplývá pouze to, kolik osob upsalo dluhopisy ze všech dotčených emisí, tj. stalo se vlastníky dluhopisů. Dle účastníka řízení z tohoto nelze kauzálně dovozovat, že týž počet osob byl současně osloven veřejnou nabídkou. Dle účastníka řízení v podkladech pro rozhodnutí není obsažen jediný důkaz, že každý upisovatel emisí jeho dluhopisů byl dotčen „sdělením určeným širšímu okruhu osob obsahujícím informace o nabízených investičních cenných papírech a podmínkách jejich nabytí.“ Smlouva o úpisu dluhopisu je dvoustranným právním jednáním a zákon nevylučuje, že iniciativa k jejímu uzavření může vzejít též od potenciálního investora jako oferenta, aniž by ten byl předtím jakkoli osloven emitentem dluhopisu v rámci nabídky (např. nový potenciální investor získá informace o nabízených dluhopisech zprostředkovaně od jiného upisovatele, případně sám emitenta vyhledá). Dle účastníka řízení zákon o podnikání na kapitálovém trhu ani jiný zákon takový postup nezakazuje a bylo by absurdní přičítat mu jako emitentovi dluhopisů, že jiné osoby se svobodně navzájem informují o jím nabízených dluhopisech, které se pak rozhodnou upsat.
109. Dle účastníka řízení ve smyslu základní zásady správního řízení vyjádřené v § 3 správního řádu nelze dospět k jinému závěru, než že ve vztahu ke každé nabídce každé emise dluhopisů je nezbytné spolehlivě prokázat oslovení každého jednotlivého investora. Spoléhání se pouze na údaj o počtu upisovatelů by hraničil s nepřipustnou svévolí ve veřejnoprávním rozhodování, protože ve své podstatě by se nejednalo o nic jiného než o rozhodování o správním deliktu na základě pouhých domněnek, domyšlených skutečností či spekulací. Podle účastníka řízení neobsahuje-li správní spis jakýkoli důkazní prostředek, kterým by bylo možné podepřít tezi, že každý z upisovatelů emisí dluhopisů I, II, VII, VIII, X, XI, XIV a XV byl též jím aktivně osloven v rámci

zákonem přesně definované veřejné nabídky investičních cenných papírů, pak účastník řízení považuje za nepřijatelné, aby ČNB bez dalšího dovozovala pouze z počtu upisovatelů též počet osob aktivně oslovených veřejnou nabídkou cenných papírů. Ze shromážděných podkladů rozhodnutí proto podle účastníka řízení vyplývají zcela důvodně pochybnosti o tom, zda skutečně byl každou z vyjmenovaných emisí dluhopisů osloven počet, který přesahuje 149.

110. Dále účastník řízení odkazuje na ústavněprávní zásadu presumpce nevinny zahrnující pravidlo *in dubio pro reo*, kdy je správní orgán povinen, pokud zde existují pochybnosti ohledně skutkového stavu, rozhodnout ve prospěch účastníka řízení. Dále odkazuje na rozsudek Nejvyššího správního soudu č.j. 7 As 15/2016-23. V této souvislosti apeluje na ČNB, aby v meritorním rozhodnutí zohlednila nedostatečný důkazní podklad rozhodnutí a aby řízení o správním deliktu ve světle ústavněprávní zásady presumpce nevinny a pravidla *in dubio pro reo* zastavila.

111. K výše uvedeným námitkám správní orgán opětovně uvádí, že za oslovené investory nelze považovat pouze investory, kteří byli osloveni přímo účastníkem řízení, ale též ty, kteří byli osloveni sítí tipařů nebo se o nabídce dozvěděli od třetích osob. Účastník řízení zvolil nabídku cenných papírů bez uveřejnění prospektu, aniž by ale nabídku jakkoli omezil tak, aby byla v souladu s podmínkami § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Prokázání naplnění této zákonné výjimky je pak na emitentovi, nikoli na správním orgánu. Je to tedy emitent, který musí doložit, že byl uveřejněn prospekt cenného papíru nebo jiný prospektu rovnocenný dokument, který obsahuje stanovené informace, nebo že nabídka byla učiněna omezenému okruhu osob, který nedosahuje počtu 150. V případě, že by správní orgán přistoupil na argumentaci účastníka řízení, pak by bylo lhostejné, kolik v rámci nabídky investoři upsali cenných papírů, jakož i kolik bylo investorů, a např. i u nabídek, kdy došlo k úpisu několika tisíci investory, by bylo nutné vždy prokazovat, zda nejméně 150 osob bylo emitentem osloveno přímo. Jak uvedla bankovní rada ve svém rozhodnutí ze dne 18.5.2019, zákonné povinnosti uveřejnit prospekt by se pak bylo možné snadno vyhnout vhodnou konstrukcí nabídek. Například by bylo možné účelově tvrdit, že to nebyl emitent, ale např. zprostředkovatel bez smluvního vztahu s emitentem, který oslovil potenciálního investora, nebo by se do limitu 150 nezapočítaly osoby, které se o nabídce dozvěděly od jiných investorů, rodinných příslušníků apod. nebo by deklarovaly, že se o nabídce dozvěděly vlastní iniciativou u emitenta. Pak by se z aplikace restriktivně pojaté výjimky pro nabízení omezenému okruhu osob, tak jak je chápána v zákoně, stal způsob, jak vyloučit použití ustanovení o prospektu a tím ochranu investorské veřejnosti. Je to tedy emitent, kdo má činit opatření k zachování nevěřejnosti nabídky. Pokud ale má síť tipařů, sám oslovuje potenciální investory a výsledkem této aktivity jsou tisíce osob, které dluhopisy upsaly, nelze hovořit o tom, že tyto osoby emitentem osloveny nebyly.

112. Účastník řízení se domnívá, že by se Česká národní banka dopustila nepředvídatelného postupu, pokud by sankcionovala jeho jednání předcházející zveřejnění jejího názoru, podle kterého je možné na základě blíže nedefinovaných „jednotlivých prvků“ sčítat počet osob oslovených jednotlivými nabídkami investičních cenných papírů. Její rozhodnutí by tak bylo v rozporu s praxí Evropského soudu pro lidská práva.

113. Účastník dále zdůraznil, že sčítání osob oslovených různými nabídkami různých emisí investičních cenných papírů na základě jakýchkoli „jednotlivých prvků“ za účelem jejich vyloučení z výjimky podle § 35 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu zákon

rozhodně neupravuje. V období od 10.9.2014 do 1.2.2016 ČNB nepublikovala jediné stanovisko, kterým by upozornila dozorované osoby, že hodlá změnit svou dosavadní sankční praxi a nově sčítat počet osob oslovených samostatnými nabídkami cenných papírů, které pojí jakési „jednotící prvky“. ČNB dosud tyto „jednotící prvky“ nijak nedefinovala a účastníky trhu s nimi neseznámila.

114. Účastník řízení v tomto ohledu odkázal na praxi Evropského soudu pro lidská práva, který opakovaně konstatoval porušení článku 7 Úmluvy o ochraně lidských práv a základních svobod, že pokud rozhodnutí orgánu představovalo „první rozhodnutí svého druhu“, tedy že orgán veřejné moci uložil v rozhodnutí sankci za jednání, u něhož osoba v době svého konání nemohla z důvodu nejasného zákonného textu či dosavadní rozhodovací praxe předvídat, že orgán veřejné moci její jednání posoudí jako protiprávní.
115. Účastník řízení uvádí, že obdobně jako on postupovaly na trhu mnohé jiné subjekty, tedy vydávaly emise dluhopisů s různými úrokovými výnosy, splatností dluhopisu a účely investice a u všech takových emisí zkoumaly naplnění podmínek podle § 35 zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Dále odkazuje na své vyjádření z února 2017, podle kterého tento závěr lze podpořit několika výkladovými metodami. Do února 2016 přitom nezaznamenal žádné indicie, že by ČNB takový postup považovala za protiprávní. To podle účastníka řízení ilustruje i skutečnost uváděná v úvodu tohoto podání, a sice že ČNB od listopadu 2015 měla informace o nabízení dluhopisů DRFG bez uveřejnění prospektu. Pokud by byla již tehdy přesvědčena o protiprávnosti jeho jednání pak dle názoru účastníka řízení lze předpokládat, že by bez zbytečného odkladu zahájila správní řízení.
116. Nejasnost výkladu výjimek podle § 35 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu lze podle účastníka řízení také demonstrovat vývojem v právním názoru ČNB. Jak dále účastník řízení uvedl, ČNB ve stanovisku ze dne 23.2.2016 uzavřela, že je třeba pro účely posouzení limitu pro uplatnění výjimky podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu sečíst emise cenných papírů stejného druhu nabízené v průběhu 12 měsíců. Tuto výkladovou variantu však ČNB později sama odmítla. V rozhodnutí ze dne 10.5.2017, č.j. 2017/066040/CNB/110 uzavřela: „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 12 měsíčním období.“ Podle účastníka řízení v tomto rozhodnutí ČNB přistoupila k testování výjimky podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu bez ohledu na časový limit a při zjišťování jejího naplnění zkoumala, zda mezi jednotlivými emisemi existuje tzv. jednotící záměr.
117. Účastník řízení je toho názoru, že sama ČNB během necelého roku změnila názor na výklad výjimky upravené v § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Proto se domnívá, že stejně jako je zvykem ČNB v jiných oblastech regulace, měla by k sankcionování povinnosti, kterou dovodí dotvářením práva, tj. nad rámec tzv. jednoduchého výkladu právního předpisu, s nímž se nebylo do té doby možné v tuzemské literatuře setkat, přistoupit až poté, co svůj názor zveřejní. V opačném případě si dle účastníka řízení počíná svévolně a nepředvídatelně a takovým postupem dochází k destrukci právní jistoty subjektů soukromého práva v intenzitě, která zasahuje do jejich ústavních práv.

118. K námitce účastníka řízení, že se správní orgán dopustil nepředvídatelného postupu, správní orgán uvádí, že účastník řízení nemohl očekávat, že jednání spočívající ve veřejném nabízení cenných papírů účelově rozdělených do vícero emisí bez uveřejnění prospektu nebude sankcionováno. Právní úprava nabízení cenných papírů a podmínek, za kterých není potřeba uveřejnit prospekt, je dlouhodobě upravena v zákoně o podnikání na kapitálovém trhu a je, co do provedeného výkladu, zřejmá. Účastník řízení si jako emitent investičních cenných papírů, zejména v případě, kdy emitoval dluhopisy s předpokládanou jmenovitou hodnotou ve výši 1 260 000 000 Kč, musel být vědom zákonných omezení při nabízení cenných papírů vyplývajících ze zákona o podnikání na kapitálovém trhu a měl tomu své jednání přizpůsobit. Správní orgán opětovně zdůrazňuje, že účastník řízení nemohl být v dobré víře, že zákonnou povinnost neporušuje, když nejen v celkovém součtu všech emisí, ale i u jednotlivých emisí č. I, II, VII, VIII, X, XI, XIV a XV přesáhl zákonem povolený limit oslovených investorů z řad veřejnosti.
119. Česká národní banka přistoupila ke zveřejnění svého stanoviska právě z toho důvodu, že se ve své dohledové praxi setkávala s řadou případů, kdy se emitenti dluhopisů snažili dosáhnout výjimky z povinnosti uveřejnit prospekt právě jejím štěpením na jednotlivé emise. Smyslem stanoviska bylo tedy zdůraznit zákonem stanovené podmínky, kdy se na nabídku cenných papírů nehledí jako na veřejnou. Takzvané jednotlicí prvky byly rozhodovací praxí správního orgánu zavedeny za účelem odlišení případů, kdy emitent dluhopisů poptává kapitál pro svoji podnikatelskou činnost, aniž by byl povinen uveřejnit prospekt, od situací, kdy emitent rozděluje svoji nabídku do vícero emisí tak, aby se této povinnosti vyhnul. Správní orgán tedy uzavírá, že podmínky výjimky z veřejné nabídky, tak jak je upravena zákonem o podnikání na kapitálovém trhu, považuje za zřejmou a svojí výkladovou a rozhodovací praxí pouze umožňuje její lepší praktické pochopení a zároveň brání účelovému jednání, které je vedeno snahou se stanovené povinnosti vyhnout.
120. Správní orgán v této souvislosti dále odkazuje na své vyjádření ke stejným námitkám účastníka řízení uvedené v odst. 79 a 80 tohoto rozhodnutí v rámci vypořádání námitek účastníka řízení ze dne 14.8.2017.
121. Účastník řízení dále poukázal na polehčující okolnosti, které dle jeho názoru zásadně zmírňují společenskou škodlivost jeho jednání. Upozorňuje na časový odstup od poslední vytýkané emise dluhopisů č. XIX, zdůraznil, že jakmile se seznámil s názorem ČNB o potenciálně protiprávním charakteru svého jednání, ihned upravil svou praxi a nadále emituje dluhopisy s publikací prospektu schváleného ČNB. Uvedl, že jeho jednání nebylo úmyslné a šlo výhradně o administrativní pochybení. Dále účastník řízení uvedl, že v tomto správním řízení i v rámci výkonu dohledu vždy poskytoval ČNB potřebnou součinnost. Jako další polehčující okolnost uvedl to, že doposud nebyl ze strany ČNB trestán, resp. že je třeba na něj hledět, jako kdyby nebyl trestán za analogické aplikace zahlázení odsouzení (odkázal na rozsudek nejvyššího správního soudu č. j. 8 As 82/2010-55 nebo rozsudek Krajského soudu v Ústí nad Labem č.j. 60 A 1/2013-49). Jako polehčující okolnost uvedl také skutečnost, že svým jednáním, pro které bylo zahájeno správní řízení, nikomu nezpůsobil žádnou škodu. Dále uvedl, že pokud bude ČNB i nadále považovat skutek, pro který bylo zahájeno toto správní řízení, jako trvající delikt, je vyloučeno, aby správní orgán považoval za přitěžující okolnost dobu trvání tohoto údajného deliktu. Pokud by měl být delikt podle § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu trvajícím deliktem, s čímž účastník rozhodně

nesouhlasí, pak by i trvání protiprávního stavu bylo zákonným znakem jeho skutkové podstaty, když podotýká, že ve správním právu trestním zásadně platí zákaz dvojího přičítání téhož. Je proto vyloučeno, aby byl znak skutkové podstaty správního deliktu přitěžující okolností. S ohledem na uvedené polehčující okolnosti se domnívá, že pokud by bylo jeho jednání shledáno protiprávním, pak není již potřebné ukládat sankci ve formě pokuty, neboť účelu řízení bylo dosaženo.

122.K námitkám účastníka řízení týkajícím se polehčujících okolností se správní orgán vyjadřuje souhrnně v části Sankce tohoto rozhodnutí.

Vyjádření účastníka řízení k podkladům rozhodnutí ze dne 7.8.2018 a stanovisko správního orgánu k námitkám účastníka řízení

123.V tomto vyjádření účastník řízení předložil stanovisko [REDAKCE], ve kterém se zabýval otázkou, zda je správní delikt podle § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění účinném do 30.6.2017, trvajícím deliktem.

124.[REDAKCE] ve svém stanovisku dospěl k závěru, že:

- trvajícím delikt je zvláštním typem deliktu, tím se trvajícím delikty liší od pokračování v deliktu, které je pouze zvláštní formou provedení deliktu; to, zda je určitý delikt deliktem, tedy musí vyplývat ze skutkové podstaty konkrétního deliktu;
- znakem objektivní stránky skutkové podstaty trvajícím deliktu tak musí být buď (i) způsobení a udržování či pouze (ii) udržování určitého protiprávního stavu;
- znakem objektivní stránky skutkové podstaty deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu ovšem není ani způsobení a udržování ani pouze udržování určitého protiprávního stavu; skutková podstata tohoto správního deliktu je formulována tak, že deliktu se dopustí právnická nebo podnikající fyzická osoba tím, že „veřejně nabízí investiční cenné papíry bez uveřejnění prospektu podle § 35“; znakem skutkové podstaty tohoto správního deliktu je tedy pouze komisivní protiprávní jednání, nikoli vyvolání protiprávního stavu coby děje existujícího vedle tohoto protiprávního jednání (nabízení) cenných papírů bez prospektu) a odporujícího právu, dle názoru [REDAKCE] se tedy nemůže jednat o trvajícím delikt a to vzhledem k tomu, že znakem skutkové podstaty správního deliktu dle § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu není vyvolání a udržování protiprávního stavu;
- znakem objektivní stránky skutkové podstaty trvajícím deliktu je dále protiprávní jednání, kterým pachatel buď vyvolá protiprávní stav nebo jej udržuje; toto protiprávní jednání zde musí být po celou dobu trvání trvajícím deliktu, jakmile je toto protiprávní jednání ukončeno, je dokonán i trvajícím delikt; u uvedeného správního deliktu dochází k protiprávnímu jednání v okamžiku, kdy je osloven 150. investor (pokud se nejedná o kvalifikované investory);
- pokud je činěna jedna samostatná nabídka emise investičních cenných papírů, která je z hlediska věcného i časového natolik odlišena od nabídek dalších emisí cenných papírů téhož emitenta, nelze uvažovat o daném správním deliktu jako o deliktu trvajícím;

- z uvedených důvodů proto [REDAKCE] dovozuje, že je vyloučeno spáchat správní delikt dle § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu jako trvající správní delikt; jde vždy o delikt jednorázový, který je spáchán v okamžiku, kdy jsou překročena zákonem stanovená kvantitativní kritéria pro výjimky z povinnosti uveřejnit prospekt cenného papíru.

125. Dle účastníka řízení ze stanoviska [REDAKCE] vyplývá, že uvedený správní delikt trvajícím deliktem není a vzhledem k tomu, že se podle názoru bankovní rady nejedná ani o pokračování ve správním deliktu, musí být nabídky jednotlivých emisí posuzovány jako samostatné skutky.

126. K námitkám účastníka řízení uvedeným ve vyjádření [REDAKCE] ohledně toho, že se nemůže jednat o trvající delikt, se správní orgán vyjadřuje na vícero místech (zejm. odst. 90, 91, 140, 141) tohoto rozhodnutí. Správní orgán k výše uvedeným námitkám [REDAKCE] [REDAKCE] pouze shrnuje, že účastník řízení ve svých vyjádřeních před vydáním rozhodnutí ze dne 8.2.2018 a v rozkladu proti rozhodnutí ze dne 8.2.2018 předložil řadu argumentů proti posouzení spáchaného deliktu jako deliktu pokračujícího. Nyní namítá, že se nejedná ani o delikt trvající. Správní orgán podotýká, že již z jazykového a logického výkladu deliktu popsaného v § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, nemůže být nabízení cenných papírů více jak 2 500 investorům v průběhu 17 měsíců deliktem jednorázovým. Správní orgán plně odkazuje na právní názor bankovní rady, jakožto nadřízeného orgánu, která posoudila skutek jako trvající.

127. Účastník řízení znovu zopakoval, že i pokud by se vycházelo z předpokladu ČNB, že počet oslovených = počet upisovatelů (s níž účastník nesouhlasí), pouze v případě 7 nabídek z celkového počtu 19 nabídek dluhopisů, byly upsány dluhopisy v rámci příslušné emise více než 150 osobami. Dále poukazuje na skutečnost, že datum poslední emise dluhopisů s více než 150 upisovateli je 1.12.2015, proto je dle něj řízení zahájeno opožděně, tj. až v lednu 2017, tedy po uplynutí zákonné prekluzivní lhůty.

128. Správní orgán k uvedeným námitkám uvádí, že neposuzuje jednotlivé emise zvlášť, ale všech 19 emisí považuje za jednu nabídku. Tím, že nabízené dluhopisy upsalo 2 857 osob, došlo k překročení zákonného limitu možné nabídky bez uveřejnění prospektu. K možné prekluzi se správní orgán vyjádřil již v bodu 46, 48 a 84 tohoto rozhodnutí. Správní orgán uzavírá, že pojal podezření, že účastník řízení mohl spáchat delikt až 14.3.2016. Správní řízení bylo zahájeno dne 19.1.2017, proto tedy nemohlo dojít ke zmeškání jednorozční subjektivní lhůty.

#### Vyjádření účastníka řízení k podkladům rozhodnutí ze dne 21.8.2018 a stanovisko správního orgánu k námitkám účastníka řízení

129. V tomto podání se účastník řízení vyjádřil k právnímu hodnocení ČNB uvedenému v rozhodnutí bankovní rady, a to že

- správní delikt dle § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu je trvajícím deliktem pro užitý přítomný čas a nedokonavý vid, a
- závěr o kvalifikaci deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu jako deliktu trvajícího údajně podporuje logický výklad.

130. Účastník řízení nejprve stručně zopakoval námitky již uvedené v přechozím vyjádření. Dále uvedl, že znakem skutkové podstaty správního deliktu uvedeného v § 164 odst. 1

písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu je podle něj pouze komisivní protiprávní jednání, nikoli vyvolání protiprávního stavu coby děje existujícího vedle tohoto protiprávního jednání (nabízení cenných papírů bez prospektu) a odporující právu. Vzhledem k tomu, že znakem skutkové podstaty tohoto správního deliktu není vyvolání a udržování protiprávního stavu, popř. pouze jeho udržování, nemůže se jednat podle účastníka řízení o trvajícím deliktu.

131. Dále uvedl, že bankovní rada založila svůj závěr o možné povaze tohoto deliktu jako trvajícím především na gramatickém výkladu předmětného ustanovení. Účastník řízení uvedl, že založila-li ČNB svůj závěr o povaze správního deliktu na tom, že v § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu je užit přítomný čas („veřejně nabízí“, nikoli „veřejně nabíd“), je k tomu třeba uvést, že právní předpisy zásadně pracují pouze s přítomným časem. Zákon užívá přítomný čas, třebaže je z povahy věci zřejmé, že k naplnění skutkové podstaty deliktu došlo v minulosti.

132. Jak dále uvedl, užití přítomného času není výsledkem nedbalosti autora normy. K použití přítomného času nabádají zákonodárce legislativní pravidla vlády. Z použití slovesa „nabízet“ lze proto dovodit pouze to, že zákonodárce v § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu dodržel pravidla tvorby právních předpisů. Rozhodně z něho dle účastníka řízení nelze usuzovat na vůli zákonodárce konstruovat delikt dle § 164 odst. 1 písm. f) jako delikt trvajícím. Stejně tak užívá-li zákonodárce ve skutkové podstatě deliktu sloveso „nabízet“ (nedokonavý vid), není jeho úmyslem konstruovat delikt jako delikt trvajícím. Zákon užívá sloveso „nabízet“ ve skutkových podstatách deliktů, které jsou nadevší pochybnost delikty jednorázovými, když odkazuje na ustanovení § 236 odst. 1, § 231 odst. 1, § 268 odst. 1, § 299, § 305 odst. 1 či § 348 odst. 1 trestního zákona. Účastník řízení uzavírá, že třebaže obecně platí, že užití nedokonavého vidu může indikovat trvajícím povahu deliktu, u slova nabízet tomu tak zjevně není. Zákonodárce jej naopak užívá vedle slov dokonavých jako slovo značící jednorázovost správního deliktu. Aby bylo možné dospět k závěru, že delikt dle § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu je deliktem trvajícím, nelze se dle účastníka řízení spokojit s jazykovým výkladem a je třeba použít přesvědčivé teleologické a logické argumenty, což však ČNB dle účastníka řízení neučinila.

133. Účastník řízení nesouhlasí s logickým výkladem uvedeným v rozhodnutí bankovní rady v odst. 13. Nesouhlasí s tím, že ČNB považuje komisivní právní jednání, tj. veřejné nabízení cenných papírů bez uveřejnění prospektu, za protiprávní stav. A dále že ČNB zřejmě hodnotí jako trvajícím každý delikt, u něhož dochází naplněním skutkové podstaty k vytvoření protiprávního stavu.

134. Znakem skutkové podstaty správního deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu podle účastníka řízení není vyvolání či udržování protiprávního stavu. Objektivní stránka tohoto deliktu spočívá dle účastníka řízení výlučně v protiprávním jednání ve formě aktivního konání – konkrétně sdělování informací veřejnosti o nabízených cenných papírech a podmínkách jejich nabytí, nikoli ve vyvolání protiprávního stavu, coby na lidské vůli nezávislé, právu odporující události. Dle účastníka řízení nelze tvrdit, že protiprávním stavem je „sdělování informací o nabízených cenných papírech širšímu okruhu osob bez uveřejnění prospektu“. Toto sdělování informací totiž dle účastníka řízení není ničím jiným než komisivním protiprávním jednáním, které je znakem objektivní stránky skutkové podstaty správního deliktu, nikoli protiprávním stavem.

135. Podle názoru účastníka řízení ČNB zřejmě hodnotí jako trvajících každý delikt, u něhož dochází naplněním skutkové podstaty k vytvoření protiprávního stavu, který po určitou dobu trvá. Taková extenzivní interpretace by však měla dle účastníka řízení za následek, že by jako trvajících delikt bylo možné hodnotit velké množství, zejména pak omisivních deliktů. V soudní praxi dle účastníka řízení lze však vyzorovat restriktivní přístup k hodnocení deliktů jako deliktů trvajících. Především pro hodnocení deliktu jako trvajících nepostačuje, že následkem jednání pachatele je vytvoření protiprávního stavu. Účastník řízení uvádí, že by pak bylo nutné hodnotit trestný čin neodvedení daně jako trvajících trestný čin, neboť i u tohoto trestného činu je nezaplacením povinné platby vyvolán protiprávní stav, který je udržován po dobu, dokud není povinná platba zaplacená. Přesto je tento trestný čin hodnocen Nejvyšším soudem jako jednorázový.
136. Dle účastníka řízení jsou nepřesvědčivé odkazy ČNB v odst. 14 rozhodnutí bankovní rady na příklady řešené v rozhodovací praxi a zmiňované literatuře. Dle účastníka není zřejmé, v čem spočívá paralela mezi popsáním deliktem a zde posuzovaným nabízením investičních cenných papírů. Stejně tak dle účastníka řízení není přesvědčivá ani podobnost s neoprávněným provozováním činnosti bez povolení (odst. 15 rozhodnutí bankovní rady).
137. Jak dále účastník řízení uvedl, rozlišování mezi pokračujícím a trvajícím deliktem může být v konkrétním případě složité. A to proto, že s oběma delikty je spojeno trvání protiprávního stavu. Jako typický příklad pouze zdánlivě trvajících deliktu jsou uváděny právě delikty, u nichž (stejně jako u deliktu dle § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu) je předpokladem protiprávního jednání nesplnění notifikační povinnosti. Ty jsou hodnoceny jako delikty jednorázové, neboť pro společnost je typově nejškodlivější způsobení protiprávního stavu, nikoli jeho udržování. V tomto případě účastník řízení odkazuje na neohlášení ztráty zbraně, které je hodnoceno jako jednorázový delikt, neboť společenská škodlivost se vyčerpává nesplněním oznamovací povinnosti. Skutečnost, že v závislosti na okolnostech konkrétního případu by mohlo i pozdější nahlášení ztráty zbraně mitigovat společenskou škodlivost protiprávního jednání, je podle účastníka řízení pro kategorizaci deliktu bez relevance. Obdobně je podle účastníka řízení jako jednorázový trestný čin hodnoceno například porušení povinnosti podat včas insolvenční návrh, přestože se může společenská nebezpečnost s trvajícím protiprávním stavem zvětšovat.
138. Dle účastníka řízení z výše uvedeného vyplývá, že považovat delikt dle § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu za trvajících nelze také proto, že zákon v § 35 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu nabízejícímu ukládá, aby splnil povinnost (uveřejnil prospekt cenného papíru schválený ČNB) do exaktně stanovené doby (počátku veřejné nabídky). Stanoví-li zákon konkrétní časový okamžik, ke kterému musí být povinnost splněna, účastník řízení se domnívá, že nezbyvá než hodnotit takový delikt jako jednorázový.
139. Z výše uvedených důvodů se účastník řízení domnívá, že úvaha, že delikt podle § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu může být deliktem trvajícím, není dle účastníka řízení správná, a proto navrhuje, aby bylo řízení zastaveno.
140. Správní orgán k výše uvedeným námitkám účastníka řízení konstatuje, že účastník řízení ve svých vyjádřeních před vydáním rozhodnutí ze dne 8.2.2018 a v rozkladu proti

tomuto rozhodnutí předložil řadu argumentů proti posouzení spáchaného deliktu jako deliktu pokračujícího. Nyní namítá, že se nejedná ani o delikt trvající. Správní orgán znovu opakuje, že již z jazykového a logického výkladu deliktu popsaného v § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu, nemůže být nabízení cenných papírů více jak 2 500 investorům v průběhu 17 měsíců deliktem jednorázovým. Správní orgán odkazuje na právní názor bankovní rady, jakožto nadřízeného orgánu, která posoudila skutek jako trvající.

141. Bankovní rada uvedla, že znakem vytýkaného jednání je veřejné nabízení cenných papírů bez uveřejnění prospektu, tedy protiprávní stav je vyvolán nabídkou cenných papírů širší veřejnosti bez toho, aby byly poskytnuty odpovídající informace, a tento protiprávní stav je udržován po dobu takového veřejného nabízení. Správní delikt proto není dokonán uveřejněním takové nabídky, ale naopak, deliktem je právě sdělování informací o nabízených investičních cenných papírech širšímu okruhu osob bez uveřejnění prospektu a trvání takového protiprávního stavu. V podrobnostech odkazuje správní orgán na body 91. a 97. tohoto rozhodnutí a v plném rozsahu na rozhodnutí bankovní rady.

Vyjádření účastníka řízení k podkladům rozhodnutí ze dne 11.1.2019 a stanovisko správního orgánu k námitkám účastníka řízení

142. Účastník řízení se v tomto podání vyjádřil k výši pokuty uložené zrušeným rozhodnutím, která podle něj představuje zřetelný exces z rozhodovací praxe ČNB a dále k nepředvídatelnosti a překvapivosti dosavadního postupu ČNB.

143. Účastník řízení ve svém podání uvedl, že výše pokuty uložené zrušeným rozhodnutím se zcela vymyká dosavadní rozhodovací praxi ČNB, a proto uvedl některá rozhodnutí ČNB, která jsou veřejně přístupná a jimiž ČNB pravomocně uložila pokuty profesionálním poskytovatelům finančních služeb, a to buď nižší pokuty za podstatně závažnější jednání, popřípadě srovnatelně vysoké pokuty ovšem za nesrovnatelně závažnější správní delikty.

144. K odkazovaným případům účastník řízení uvedl, že on nikomu škodu nezpůsobil, pouze se spolehl na vlastní výklad zákona, a to v situaci, kdy mu nemohly být známy podivné a opakovaně měněné interpretační konstrukce ČNB. Dále uvedl, že vždy s ČNB plně spolupracoval, poskytoval veškeré podklady a své jednání okamžitě přizpůsobil stanovisku ČNB, jakmile bylo zveřejněno.

145. Správní orgán k výše uvedeným námitkám konstatuje, že v odkazovaných případech se jednalo o naprosto jiná porušení zákona o podnikání na kapitálovém trhu než u účastníka řízení. Dále správní orgán zdůrazňuje, že účastník řízení vydal a upsal dluhopisy bez uveřejnění prospektu ve výši, kterou správní orgán doposud neřešil, natož sankcionoval. Uložená pokuta tedy v plné míře zohledňuje individuální okolnosti projednávaného případu a poměry účastníka řízení.

146. Dále se účastník řízení opětovně vyjádřil k překvapivosti a nepředvídatelnosti sankce, která nemá obdoby v rozhodovací praxi ČNB. Nyní uvedl, že je i nepředvídatelný a nekonzistentní vývoj jednotlivých interpretačních konstrukcí. V době, kdy měl spáchat popsané skutky, ČNB nepublikovala žádný materiál či rozhodnutí, kde by jakkoli dovodila, že je pro účely aplikace výjimky podle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu oprávněna sčítat počet investorů oslovených

jednotlivými nabídkami cenných papírů téhož emitenta a pokud počet investorů oslovených takto „sečtenými“ nabídkami přesáhne 150, je oprávněna trestat nabízející osobu pokutou. Znovu zopakoval, že přestože s právním názorem ČNB nesouhlasil, tak jej respektoval, což vyplývá z tiskové zprávy jeho jediného akcionáře a předsedy představenstva pana Davida Rusňáka, kterou publikoval 23.2.2016.

147. Účastník řízení dále uvedl, že ČNB dne 21.12.2018 publikovala stanovisko, kde dospěla k novému názoru. Aniž by se ČNB jakkoli vypořádala se svými závěry uvedenými ve své předchozí odpovědi ze dne 23.12.2016, dle účastníka řízení upouští od své myšlenky analogicky aplikovat časový test 12 měsíců a začíná pracovat s konstrukcí „jednotlivých prvků“ nabízených cenných papírů. K čemuž účastník řízení uvádí, že i tato konstrukce je v rozporu s ústavním pořádkem ČR, neboť svévolně rozšiřuje podmínky trestnosti správního deliktu. Uvádí, že ČNB odkazuje na stanovisko německého orgánu BaFIN, avšak dle účastníka řízení BaFIN použil jiný přístup než ČNB. ČNB dle účastníka řízení odmítá prokazovat, zda úmyslně rozdělil jednu nabídku na dílčí nabídky za účelem obejití právní úpravy veřejné nabídky cenných papírů.
148. Účastník řízení znovu zopakoval, že mu nemohla být v období 10.9.2014 do 1.2.2016 známa žádná z interpretačních konstrukcí ČNB, a tak při nejlepší vůli nemohl tušit, že ČNB na základě vlastního výkladu, který nemá jakýkoli zákonný podklad, bude posuzovat veškeré nabídky jím emitovaných různých dluhopisů jako jednu nabídku a sečte počet upisovatelů těchto dluhopisů, které bude bez dalšího považovat za oslovené investory. Dle účastníka řízení tento postup vede k vydání nepředvídatelného, tzv. překvapivého rozhodnutí a flagrantnímu porušení zásady legitimního očekávání.
149. Správní orgán k výše uvedeným námitkám odkazuje na své vyjádření uvedené v odst. 78 až 80 tohoto rozhodnutí. Správní orgán znovu opakuje, že účastník řízení nemohl být v dobré víře, že svoji zákonnou povinnost neporušuje, když nejen v celkovém součtu všech emisí, ale samostatně i u 8 z 19 jednotlivých emisí přesáhl zákonem povolený limit oslovených investorů z řad veřejnosti. Účastník řízení se tedy nemůže dovolávat žádné zákonné výjimky, a v souvislosti s námitkou účastníka řízení se tak posuzuje pouze rozsah protiprávního jednání, nikoliv otázka, zda k němu došlo.
150. Správní orgán znovu opakuje, že námitka účastníka řízení, zda se okruh 150 oslovených investorů posuzuje s ohledem na období 12 měsíců či nikoli, není pro závěry uvedené v tomto rozhodnutí relevantní. Ze skutkových zjištění jasně plyne, jaký byl počet oslovených osob, stejně jako po jaké období k nabízení docházelo, tak i důvody, proč se na jednání účastníka řízení hledí jako na jednu nabídku, ve vztahu ke které se výjimka z povinnosti uveřejnit prospekt dle § 35 odst. 2 písm. b) zákona o podnikání na kapitálovém trhu posuzuje.
151. Nesprávná a ničím nepodložená představa účastníka řízení o legálnosti jeho nabídky však za těchto okolností nemohla u účastníka řízení založit žádná určitá očekávání o konkrétním posouzení věci ze strany správního orgánu.
152. Pokud se jedná o stanovisko ČNB ze dne 21.12.2018 správní orgán konstatuje, že v tomto novém stanovisku pouze reflektoval mezitímní vývoj ve své rozhodovací praxi, aby ji emitentům i investorům více přiblížil. Co do výkladu výjimky z veřejné nabídky a časového testu 12 měsíců vztahujícího se na nabízenou protihodnotu nižší než 1 mil. EUR toto stanovisko nedoznalo změny.

## Posouzení správního orgánu a právní kvalifikace

153. 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.*
154. 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).*
155. Česká národní banka však prospekt dluhopisů společnosti DRFG k výše uvedeným emisím nechválila, ani neobdržela žádné osvědčení o schválení prospektu ve smyslu ustanovení § 36f odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu od jiného členského státu Evropské unie.
156. *Ustanovení § 35 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu pak stanoví podmínky nabídky cenných papírů, za nichž nemusí být prospekt uveřejněn. Podle písm. a) uvedeného ustanovení je to v případě, že se nabídka vztahuje pouze na kvalifikované investory - účastník řízení však své sdělení směřoval vůči všem investorům, uvedená výjimka se tak na jeho sdělení nevztahuje. Podle písm. b) uvedeného ustanovení pak v případě, že je určena nejvíce pro 149 investorů - ani takové omezení však účastník řízení nestanovil. Podle písm. c) uvedeného ustanovení pak nemusí být uveřejněn prospekt, jestliže nejnižší možná investice pro jednoho investora je rovna nebo vyšší než částka odpovídající limitu 100 tis. EUR<sup>10</sup> - takové omezení však nebylo prezentováno a písm. d) uvedeného ustanovení pak stanoví výjimku z této povinnosti i pro případ, že jmenovitá hodnota nebo cena za 1 ks se rovná alespoň částce odpovídající 100 tis. EUR - v daném případě však byla jmenovitá hodnota jednoho dluhopisu stanovena na 50 000 Kč<sup>11</sup>. Z dosavadního šetření České národní banky nevyplývalo, že by byly tyto výjimky ve vztahu k nabídce dluhopisů účastníka řízení naplněny.*
- 157. Správní orgán uzavírá, že účastník řízení nabízel v období od 10.9.2014 do 1.2.2016 19 obdobných emisí dluhopisů, které jsou v souhrnu jednou nabídkou spojenou úzkou časovou souvislostí emisí a stejným typem nabízeného cenného papíru, aniž by uveřejnil prospekt těchto dluhopisů. Tímto jednáním se účastník řízení dopustil správního deliktu uvedeného v ustanovení § 164 odst. 1 písm. f) zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve znění účinném do 31.5.2016, neboť v rozporu s ustanovením § 35 téhož zákona veřejně nabízel investiční cenné papíry bez uveřejnění prospektu schváleného Českou národní bankou nebo orgánem dohledu jiného členského státu Evropské unie.**

<sup>10</sup> Viz Nařízení vlády č. 190/2011 Sb., kterým se stanoví limity některých částek v eurech, pokud jde o úpravu veřejné nabídky investičních cenných papírů, prospektu cenného papíru a informačních povinností emitenta některých investičních cenných papírů a dalších osob.

<sup>11</sup> Blíže k uvedené problematice viz např.

[http://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/legislativni\\_zakladna/emise\\_evidence\\_cp\\_nabidky\\_prevzeti\\_vytesneni/odpovedi\\_verejna\\_nabidka\\_a\\_prospekt.html](http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/legislativni_zakladna/emise_evidence_cp_nabidky_prevzeti_vytesneni/odpovedi_verejna_nabidka_a_prospekt.html)

## Sankce

158. 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 ve znění účinném do 31.5.2016 se za správní delikt podle ustanovení § 164 odst. 1 písm. f) téhož zákona uloží pokuta až do výše 10 000 000 Kč.
159. Podle ustanovení § 192 odst. 2 zákona o podnikání na kapitálovém trhu ve znění účinném do 31.5.2016 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 délce trvání porušení právní povinnosti, k finanční situaci právnické osoby, k významu neoprávněného prospěchu právnické osoby, pokud jej lze stanovit, ke ztrátě třetích osob způsobené zjištěným porušením právní povinnosti, k součinnosti této právnické osoby v řízení o správním deliktu a 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. Správní orgán zároveň přihlédl k aktuální úpravě, která v ustanovení § 37 přestupkového zákona stanoví kritéria určující povahu a závažnost přestupku a s výjimkou výslovné úpravy polehčujících okolností uvedených v § 39 přestupkového zákona nepovažuje novou právní úpravu pro účastníka řízení za příznivější.
160. 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 dává správní orgán všem subjektům v souladu se svojí rozhodovací praxí najevo, že jednání tímto způsobem porušující právní předpisy hodnotí jako závažné správní delikty, jejichž následkem je uložení peněžitého postihu.
161. Při veřejné nabídce cenných papírů je uveřejnění prospektu nejdůležitější povinností. Prospekt musí v souladu s ustanovením § 36 odst. 1 zákona o podnikání na kapitálovém trhu obsahovat veškeré údaje, které jsou nezbytné pro potenciální 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 veřejně nabízel své dluhopisy, aniž by Česká národní banka schválila jejich prospekt, tak považuje správní orgán za **závažné porušení zákonné povinnosti**.
162. 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. Proto vzhledem k povaze této

povinnosti a jejímu širokému dopadu na investorskou obec správní orgán nezkoumal, zda v důsledku jejího neplnění vznikla někomu škoda ve smyslu hmotné újmy.

163. Pokud jde o **délku trvání** protiprávního jednání účastníka řízení, lze konstatovat, že protiprávní jednání účastníka řízení trvalo od 10.9.2014 do 1.2.2016, jedná se tedy o dlouhodobé porušování právní povinnosti a správní orgán proto přihlédl k délce trvání protiprávního jednání jako ke skutečnosti, jež zvyšuje konkrétní závažnost spáchaného deliktu.
164. Jako **polehčující okolnost** hodnotí správní orgán skutečnost, že jakmile byl účastník řízení upozorněn na protiprávnost svého jednání, ihned svou praxi upravil a nadále již emituje dluhopisy s publikací prospektu.
165. Účastník řízení ve svém vyjádření ze dne 14.8.2017 uvedl, že je třeba na něj hledět, jako by nebyl doposud trestán za analogické aplikace zahlazení odsouzení, a tuto skutečnost posoudit jako polehčující okolnost. Účastník řízení přitom odkázal na rozsudky Nejvyššího správního soudu č. j. 8 As 82/2010-55 a Krajského soudu v Ústí nad Labem č.j. 60 A 1/2013-49. Správní orgán k uvedenému konstatuje, že soud sice uvedl, že v citovaném případě je třeba institut zahlazení odsouzení i při ukládání sankcí v přestupkovém řízení analogicky aplikovat, dále je zde však uvedeno: „*na druhou stranu soud konstatuje, že správním orgánům nic nebrání v tom, aby skutečnosti, že žalobce v minulosti spáchal obdobné či další přestupky, za něž mu byly pravomocně uloženy v přestupkovém řízení sankce, přihlédl při hodnocení osoby žalobce a z takových okolností vyvodily příslušné závěry, ...*“
166. Účastník řízení byl již jedenkrát Českou národní bankou sankcionován pokutou 50 000 Kč za neoprávněnou veřejnou nabídku cenných papírů (Sp/2014/166/573 – rozhodnutí č.j. 2015/27290/570 bylo vydáno dne 10.3.2015). Vzhledem k tomu, že se jedná o stejný správní delikt, jde v případě účastníka řízení o recidivu s tím, že správní orgán k této skutečnosti přihlédl jako k výrazně **příťažující okolnosti**.
167. Správní orgán v rámci úvahy o výši pokuty rovněž přihlédl k **majetkovým poměrům** účastníka řízení. Dle výročních zpráv účastníka řízení dostupných na internetových stránkách [www.justice.cz](http://www.justice.cz)<sup>12</sup> účastník řízení vykázal výsledek hospodaření za rok 2018 85 295 000 Kč a vlastní kapitál 168 925 000 Kč, výsledek hospodaření za rok 2017 19 932 000 Kč a vlastní kapitál 136 006 000 Kč, za rok 2016 výsledek hospodaření 25 616 000 Kč a vlastní kapitál ve výši 151 074 000 Kč, za rok 2015 výsledek hospodaření ve výši 57 043 000 Kč a vlastní kapitál ve výši 125 458 000 Kč, za rok 2014 vykázal výsledek hospodaření před zdaněním ve výši 37 221 000 Kč a vlastní kapitál 68 415 000 Kč a za rok 2013 pak vykázal výsledek hospodaření před zdaněním ve výši 19 457 000 Kč a vlastní kapitál ve výši 21 517 000 Kč.
168. Dále správní orgán při určení výše pokuty přihlédl k tomu, že za celé nabídkové období (od 10.9.2014 do 1.2.2016) byl celkový objem upsaných dluhopisů 714 550 000 Kč, počet upisovatelů 2 857 a součet předpokládaných jmenovitých hodnot jednotlivých emisí byl 1 260 000 000 Kč. Celkový objem upsaných dluhopisů, počet upisovatelů i celkový součet jejich předpokládaných jmenovitých hodnot **zvyšuje závažnost** jednání účastníka řízení. Správní orgán zdůrazňuje, že se jedná o jeden z nejvyšších celkových objemů upsaných dluhopisů v rámci jedné nabídky, který Česká národní banka doposud

<sup>12</sup> Viz <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=634839>

šetřila, při které emitent v rozporu se zákonem neuveřejnil prospekt. Tuto skutečnost správní orgán zohlednil při určení výše pokuty, kdy uložil pokutu vyšší než v předchozích případech, kdy subjekty též nabízely cenné papíry bez uveřejnění prospektu, avšak v řádově několikanásobně nižším objemu. Správní orgán se domnívá, že výše pokuty odpovídá i majetkovým poměrům účastníka řízení.

169. 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 a s přihlédnutím ke všem výše uvedeným okolnostem, zvolil správní orgán přes závažnost ohrožení chráněného zájmu pokutu v polovině zákonem stanoveného rozpětí, tj. ve výši 5 000 000 Kč. Výše ukládané pokuty je s ohledem na závažnost jednání účastníka řízení, k celkovému objemu upsaných dluhopisů, upisovatelů a s ohledem na represivní a preventivní účinek tohoto rozhodnutí a majetkové poměry účastníka řízení odpovídající.

#### Odůvodnění povinnosti uhradit náklady řízení

170. 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 výdělku, které správní orgán hradí jiným osobám, a o výši paušální částky nákladů řízení, ve znění vyhlášky č. 112/2017 Sb. 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.

171. 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.

Ing. Karel Gabrhel, LL.M.  
ředitel sekce licenčních a sankčních řízení  
podepsáno elektronicky

Mgr. et Mgr. Petra Chroustovská  
ředitelka odboru sankčních řízení  
podepsáno elektronicky

Doručuje se: [redacted], advokát, [redacted]  
[redacted]

- **rozhodnutí bankovní rady České národní banky o rozkladu č.j. 2020/016914/CNB/110 ze dne 30. ledna 2020, sp.zn. Sp/2016/42/573**

V Praze dne 30. ledna 2020  
Č. j.: 2020/016914/CNB/110  
Počet stran: 32  
Vypraveno dne: 31. ledna 2020

## ROZHODNUTÍ O ROZKLADU

Bankovní rada České národní banky (dále „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 „zákon o České národní bance“) rozhodovat o rozkladech proti rozhodnutím České národní banky v prvním stupni přezkoumala na základě rozkladu ze dne 22. 11. 2019 podaného společností DRFG a.s., IČO: 28264720, se sídlem Vinařská 460/3, Pisárky, 603 00 Brno, zastoupenou [REDAKCE], advokátem v advokátní kanceláři [REDAKCE], rozhodnutí České národní banky č. j. 2019/116674/570 ze dne 7. 11. 2019, sp. zn. Sp/2016/42/573, a po projednání rozkladu v rozkladové komisi ustavené podle § 152 odst. 3 zákona č. 500/2004 Sb., správní řád, ve znění pozdějších předpisů (dále „správní řád“) rozhodla takto:

**Rozklad společnosti DRFG a.s., IČO: 28264720, se sídlem Vinařská 460/3, Pisárky, 603 00 Brno, se podle § 90 odst. 5 správního řádu ve spojení s § 46c zákona o České národní bance zamítá a rozhodnutí České národní banky č. j. 2019/116674/570 ze dne 7. 11. 2019 se potvrzuje.**

## ODŮVODNĚNÍ

[1.] Česká národní banka jako správní orgán prvního stupně (dále „správní orgán prvního stupně“) zahájila dne 19. 1. 2017 se společností DRFG a.s., IČO: 28264720, se sídlem Vinařská 460/3, Pisárky, 603 00 Brno (dále „účastník řízení“) doručením oznámení o zahájení správního řízení (č. j. 2017/10011/570, č. l. 22 až 26 správního spisu) do její datové schránky správní řízení pro podezření, že se dopustila správního deliktu podle ustanovení § 164 odst. 1 písm. f) zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění do 30. 6. 2017, neboť v rozporu s ustanovením § 35 téhož zákona veřejně nabízela investiční cenné papíry bez uveřejnění prospektu.

[2.] Dne 8. 2. 2018 vydal správní orgán prvního stupně rozhodnutí č. j. 2018/21533/570 (dále „první rozhodnutí ve věci“), kterým byla účastníkovi řízení v části I výroku uložena pokuta 5 000 000 Kč podle § 164 odst. 3 písm. a) zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění do 31. 5. 2016 za to, že v období od 10. 9. 2014 do 1. 2. 2016 oslovoval v České republice veřejnost s nabídkou úpisu 19 emisí jím emitovaných dluhopisů, kdy tyto dluhopisy upsal 2 857 osob a celková jmenovitá hodnota nabízených dluhopisů odpovídala 1 260 000 000 Kč, tedy činil veřejnou nabídku ve smyslu § 34 odst. 1 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále „zákon o podnikání na kapitálovém trhu“ nebo „ZPKT“) v rozporu s povinností stanovenou v § 35 odst. 1 ZPKT, neboť veřejně nabízel cenné papíry bez toho, aby nejpozději na počátku nabídky uveřejnil prospekt cenného papíru schválený v souladu s § 36c ZPKT Českou národní bankou, případně orgánem dohledu jiného členského státu Evropské unie za splnění podmínek stanovených v ustanovení § 36f ZPKT, čímž se dopustil správního deliktu podle ustanovení § 164 odst. 1 písm. f) zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu,

ve znění do 31. 5. 2016. Výrokem II prvního rozhodnutí ve věci správní orgán prvního stupně uložil účastníkovi řízení podle § 79 odst. 5 správního řádu ve vazbě na § 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 řízení, (dále „vyhláška o náhradě nákladů“) náhradu nákladů řízení ve výši 1 000 Kč.

[3.] První rozhodnutí ve věci bylo doručeno prostřednictvím datové schránky právního zástupce účastníka řízení dne 8. 2. 2018. Dne 23. 2. 2018 podal účastník řízení proti tomuto rozhodnutí rozklad, který doplnil podáními ze dne 20. 3. 2018 a 3. 5. 2018. K rozkladu bankovní rada prvního rozhodnutí ve věci zrušila a věc vrátila správnímu orgánu prvního stupně k novému projednání, viz rozhodnutí bankovní rady č.j. 2018/0636678/CNB/110 ze dne 17. 5. 2018 (dále „rozhodnutí bankovní rady o zrušení prvního rozhodnutí ve věci“).

[4.] V řízení po zrušení prvního rozhodnutí ve věci a vrácení věci k novému projednání správní orgán prvního stupně vydal dne 7. 11. 2019 nové rozhodnutí ve věci č. j. 2019/116674/570 (dále „napadené rozhodnutí“), kterým byla účastníkovi řízení v části I výroku uložena pokuta ve výši 5 000 000 Kč za to, že v období od 10. 9. 2014 do 1. 2. 2016 oslovoval v České republice veřejnost s nabídkou úpisu 19 emisí jím emitovaných dluhopisů (Dluhopis DRFG I. 2014-2017, 7,0%, Dluhopis DRFG II. 2014-2019, 8,0%, Dluhopis DRFG III. 2015-2017, 5,5%, Dluhopis DRFG IV. 2015-2018, 6,5%, Dluhopis DRFG V. 2015-2020, 7,5%, Dluhopis DRFG VI. 2015-2017, 5,5%, Dluhopis DRFG VII. 2015-2018, 6,5%, Dluhopis DRFG VIII. 2015-2020, 7,5%, Dluhopis DRFG IX. 2015-2017, 5,0%, Dluhopis DRFG X. 2015-2018, 6,0%, Dluhopis DRFG XI. 2015-2020, 7,0%, Dluhopis DRFG XII. 2015-2020, 7,5%, Dluhopis DRFG XIII. 2015-2017, 5,0%, Dluhopis DRFG XIV. 2015-2018, 6,0%, Dluhopis DRFG XV. 2015-2020, 7,0%, Dluhopis DRFG XVI. 2016-2020, 7,5%, Dluhopis DRFG XVII. 2016-2018, 5,0%, Dluhopis DRFG XVIII. 2016-2019, 6,0%, Dluhopis DRFG XIX. 2016-2021, 7,0%), kdy tyto dluhopisy upsalo 2 857 osob a celková jmenovitá hodnota nabízených dluhopisů odpovídala 1 260 000 000 Kč, tedy činil veřejnou nabídku ve smyslu § 34 odst. 1 ZPKT v rozporu s povinností stanovenou v § 35 odst. 1 ZPKT, neboť veřejně nabízel cenné papíry bez toho, aby nejpozději na počátku nabídky uveřejnil prospekt cenného papíru schválený v souladu s § 36c ZPKT Českou národní bankou, případně orgánem dohledu jiného členského státu Evropské unie za splnění podmínek stanovených v § 36f ZPKT. Podle vyhlášky o náhradě nákladů byla dále účastníkovi řízení uložena náhrada nákladů řízení ve výši 1 000 Kč. Účastníkovi řízení bylo toto rozhodnutí doručeno dne 7. 11. 2019.

[5.] Účastník řízení podal proti napadenému rozhodnutí dne 22. 11. 2019 rozklad, ve kterém namítá nepřezkoumatelnost napadeného rozhodnutí pro nedostatek důvodů, chybné posouzení povahy deliktu, nezákonnost aplikace koncepce jednotlivých prvků, nepředvídatelnost napadeného rozhodnutí, zahájení řízení po uplynutí prekluzivní lhůty, nedostatečně zjištěný skutkový stav a uložení nepřiměřené pokuty, když nedošlo k zohlednění polehčujících okolností na straně účastníka řízení. Z těchto důvodů považuje účastník řízení napadené rozhodnutí za nezákonné a navrhuje bankovní radě, aby napadené rozhodnutí zrušila a řízení vedené pod sp. zn. Sp/2016/42/573 zastavila, případně, pokud tomuto návrhu nevyhoví, aby napadené rozhodnutí zrušila a věc vrátila k novému projednání. Spolu s rozkladem byl z datové schránky právního zástupce účastníka řízení odeslán také dokument nadepsaný „DRFG\_Průvodní dopis.pdf“, podepsaný předsedou představenstva účastníka řízení, ve kterém jsou stručně zopakovány námitky obsažené v samotném rozkladu a apelováno na bankovní radu, aby nezákonné rozhodnutí zrušila a nezákonně vedené správní řízení zastavila. S ohledem na to, že námitky v průvodním dopise korespondují s těmi obsaženými v podaném rozkladu, vypořádá bankovní rada jen ty v rozkladu a neopakuje vypořádání shodných námitek v průvodním dopise.

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

[7.] Bankovní rada po přezkoumání napadeného rozhodnutí a řízení, které mu předcházelo, dospěla k závěru, že správní orgán prvního stupně zjistil stav věci, o kterém nejsou důvodné pochybnosti, a zjistil rozhodné skutečnosti odůvodňující vydání napadeného rozhodnutí. Správní orgán prvního stupně shromáždil podklady v rozsahu, který je dostatečnou oporou pro vydání napadeného rozhodnutí v souladu s ustanoveními § 3 a § 50 odst. 3 správního řádu.

[8.] Dříve než přistoupí k vypořádání konkrétních námitek účastníka řízení, považuje bankovní rada za důležité zabývat se tím, zda správní orgán prvního stupně řádně vyhodnotil změny právní úpravy, ke kterým od spáchání posuzovaného jednání účastníka řízení došlo. Bankovní rada konstatuje, že v bodech 13 až 15 napadeného rozhodnutí správní orgán prvního stupně jednak posoudil relevantní změny zákona o podnikání na kapitálovém trhu, jednak vyhodnotil změny, ke kterým došlo rekodifikací správního trestání k 1. 7. 2017 s tím, že nová úprava není pro účastníka řízení příznivější. Nelze však ani odhlédnout od právní úpravy v zákoně č. 250/2016 Sb., o odpovědnosti za přestupky a řízení o nich, v platném znění (dále „přestupkový zákon“), pokud jde o vymezení trvajících přestupků a pokračování v přestupku. Bankovní rada se tak ztotožňuje s hodnocením správního orgánu prvního stupně, pokud jde o použití rozhodné právní úpravy.

[9.] Obdobně jako správní orgán prvního stupně bude bankovní rada pro zajištění terminologické jednotnosti a srozumitelnosti textu užívat pro protiprávní jednání účastníka řízení pojmu „správní delikt“.

[10.] K jednotlivým námitkám obsaženým v rozkladu účastníka řízení uvádí bankovní rada následující vypořádání.

#### **I. K námitce, že napadené rozhodnutí je nepřezkoumatelné pro nedostatek důvodů**

[11.] *Účastník řízení namítá, že napadené rozhodnutí je výlučně postaveno na právním názoru České národní banky, že v případě správního deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT a jednání účastníka řízení jde o trvající správní delikt. Tento právní názor považuje účastník řízení za nesprávný. Podle účastníka řízení se správní orgán prvního stupně v napadeném rozhodnutí nevypořádává s námitkami uplatněnými proti tomuto právnímu názoru a neuvádí konkrétní právní úvahu, jíž se řídil, když uzavřel, že se jedná o správní delikt trvající. Účastník řízení správnímu orgánu prvního stupně vytýká, že v části nadepsané „Posouzení správního orgánu a právní kvalifikace“ není výraz „trvající“ vůbec použit. Dále účastník řízení namítá, že správní orgán prvního stupně reagoval na námitky účastníka řízení pouze tím, že paušálně odkázal na rozhodnutí bankovní rady o zrušení prvního rozhodnutí ve věci, kdy konkrétně účastník řízení odkazuje na body 90, 126 a 140 napadeného rozhodnutí. Tyto paušální odkazy na rozhodnutí bankovní rady o zrušení prvního rozhodnutí ve věci, a to ani ve spojení s odkazovaným odůvodněním tohoto rozhodnutí bankovní rady, nemohou obstát. Podle účastníka řízení se správní orgán prvního stupně nevypořádal s konkrétními námitkami a namítá, že z tohoto důvodu je napadené rozhodnutí nepřezkoumatelné. Na podporu svého názoru odkazuje účastník řízení na relevantní judikaturu: nálezy ústavního soudu sp. zn. III. ÚS 593/17 ze dne 29. 8. 2017, rozsudky NSS č. j. 9 Afs 70/2008-130 ze dne 30. 4. 2009, č. j. 9 As 71/2008-109 ze dne 23. 7. 2009 a č. j. 2 As 337/2016-64 ze dne 29. 6. 2017.*

[12.] *Účastník řízení namítá, že se správní orgán prvního stupně nejen nevyjádřil ke konkrétním námitkám účastníka řízení proti posouzení deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT jako trvajícího správního deliktu, ale ani k základní námitce účastníka řízení, podpořené stanoviskem [redacted], (dále „[redacted]“), že znakem objektivní stránky správního deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT je pouze komisivní jednání, a nikoli vyvolání a udržování protiprávního stavu. Dále se podle účastníka řízení správní orgán prvního stupně nevyjádřil k námitce, že použití přítomného času a nedokonavého vidu slovesa „nabízet“ nesevčí o úmyslu zákonodárce konstruovat správní delikt podle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT jako delikt trvající. Správní orgán prvního*

*stupně se podle účastníka řízení nevyjádřil ani k námitkám ze dne 11. 1. 2019 týkajícím se nepředvídatelnosti, překvapivosti a excesivní výše pokuty 5 000 000 Kč uložené prvním rozhodnutím ve věci. S těmito dalšími námitkami účastníka řízení se správní orgán prvního stupně podle účastníka řízení nevypořádal, nereagoval na ně a nevysvětlil důvody jejich odmítnutí, a to ani ve vztahu k základním námitkám. Správní orgán prvního stupně neuvedl, proč považuje námitky účastníka řízení za liché, mylné a vyvrácené.*

[13.] *Účastník řízení zdůrazňuje, že správním orgánem prvního stupně nevypořádané námitky uplatnil až po vydání rozhodnutí bankovní rady o zrušení prvního rozhodnutí ve věci, a proto nemůže správní orgán prvního stupně tyto námitky odbýt pouhým odkazem na odůvodnění dříve vydaného rozhodnutí bankovní rady. Správní orgán prvního stupně ani v nejmenším nepostavil proti námitkám účastníka řízení vlastní ucelený argumentační systém ve smyslu judikatury Ústavního soudu (viz nálezn. sp. zn. III. ÚS 989/08). Napadené rozhodnutí je proto nepřezkoumatelné pro nedostatek důvodů a nezákonné.*

[14.] Bankovní rada námitky účastníka řízení odmítá jako nedůvodné a účelové. Skutečnost, že závěr o trvajícím povaze správního deliktu účastníka řízení, tj. deliktu veřejného nabízení bez uveřejnění prospektu, považuje účastník řízení za nesprávný, neznamená, že by tento závěr nebyl ze strany správního orgánu prvního stupně dostatečně odůvodněný. Bankovní rada odkazuje na body 90, 91, 126, 140 a 141 napadeného rozhodnutí, ze kterých jsou patrné úvahy správního orgánu prvního stupně ohledně trvajících povahy deliktu. To současně vyvrací námitku účastníka řízení týkající se pouhých paušálních odkazů v napadeném rozhodnutí na rozhodnutí bankovní rady o zrušení prvního rozhodnutí ve věci, kdy účastník řízení nesouhlasí s odkazy na jiné rozhodnutí bez toho, aby napadené rozhodnutí obsahovalo vlastní argumentaci správního orgánu prvního stupně. Odkazy na rozhodnutí bankovní rady o zrušení prvního rozhodnutí ve věci totiž sice napadené rozhodnutí obsahuje, nicméně uvádí je vedle vlastní argumentace správního orgánu prvního stupně. Na tom nelze spatřovat nic nezákonného. Další podrobnou argumentaci k trvajícím povaze správního deliktu účastníka řízení doplňuje bankovní rada v části II tohoto rozhodnutí o rozkladu.

[15.] Bankovní rada odmítá, že by nepřezkoumatelnost a nezákonnost rozhodnutí měla způsobovat okolnost, že v části napadeného rozhodnutí „Posouzení správního orgánu a první kvalifikace“ (s. 35 napadeného rozhodnutí) není výslovně uvedeno, že veřejné nabízení bez uveřejnění prospektu je trvajícím správním deliktem. Na trvajícím povahu správního deliktu odkazuje správní orgán prvního stupně na řadě jiných míst napadeného rozhodnutí, včetně příslušného odůvodnění tohoto závěru (viz body 90, 91, 140 a 141 napadeného rozhodnutí).

[16.] Pokud jde o námitku spočívající v nevypořádání později uplatněných námitek účastníka řízení proti trvajícím povaze deliktu, bankovní rada i tuto odmítá jako nedůvodnou a cituje závěry Nejvyššího správního soudu, které, i když se týkají požadavků na rozhodování soudů, lze vztáhnout na správní orgány. V rozhodnutí č. j. 3 Afs 168/2016- 163 ze dne 10. 4. 2018 soud uvedl: „[z]dejší soud se přitom již v minulosti opakovaně vyslovil také k určitým minimálním kvalitám, jež musí odůvodnění soudního rozhodnutí vykazovat. Například v rozsudku č. j. 9 Afs 70/2008 - 130 ze dne 28. 5. 2009 Nejvyšší správní soud vyslovil, že „[p]řestože je třeba na povinnosti dostatečného odůvodnění rozhodnutí z hlediska ústavních principů důsledně trvat, nemůže být chápána zcela dogmaticky. Rozsah této povinnosti se totiž může měnit podle povahy rozhodnutí a musí být posuzován ve světle okolností každého jednotlivého případu. **Zároveň tento závazek nemůže být chápán tak, že vyžaduje za všech okolností podrobnou odpověď na každý jednotlivý argument účastníka (...).** Podstatné podle názoru Nejvyššího správního soudu je, aby se soud ve svém rozhodnutí vypořádal **se všemi základními námitkami** účastníka řízení tak, aby žádná z nich nezůstala bez náležité odpovědi. **Odpověď na základní námitky** však v sobě **může v některých případech konzumovat i odpověď na některé námitky dílčí** a související.“ (pozn. zvýrazněno bankovní radou). Obdobně z rozsudku ze dne 25. 3. 2010, č. j. 5 Afs 25/2009 - 98, publ. pod č. 2070/2010 Sb. NSS, se podává, že „[s]oud, který se vypořádává s (...)

argumentací, ji nemůže jen pro nesprávnost odmítnout, ale musí také uvést, v čem konkrétně její nesprávnost spočívá (...). Na druhou stranu podle ustálené judikatury **nelze povinnost soudu řádně odůvodnit rozhodnutí chápat tak, že musí být na každý argument strany podrobně reagováno.**“ (pozn. zvýrazněno bankovní radou). Podobné závěry dovedl Městský soud v Praze v rozhodnutí č. j. 11 Ad 3/2015 ze dne 26. 1. 2018 pro správní orgány, když konstatoval: „[a]čkoliv je z odůvodnění napadeného rozhodnutí zřejmé, že žalovaný správní orgán nevypořádal jednotlivé námitky, které žalobce uplatnil, vyplývá z rozhodnutí, ale i z odůvodnění prvostupňového rozhodnutí, že uvedené správní orgány zaujaly jednoznačný, byť od žalobce odlišný, právní názor“ nebo Nejvyšší správní soud v rozhodnutí č. j. 2 As 155/2015 - 84 ze dne 16. 3. 2016: „**[p]ovinnost orgánů veřejné moci (včetně moci soudní) svá rozhodnutí řádně odůvodnit nelze interpretovat jako požadavek na detailní odpověď na každou námitku.** Proto zpravidla postačuje, jsou-li vypořádány alespoň základní námitky účastníka řízení.“ (pozn. zvýrazněno bankovní radou).

[17.] Ústavní soud ČR v nálezu sp. zn. III. ÚS 989/08 ze dne 12. 2. 2009 citovaném účastníkem řízení konstatoval, že „**[n]ení porušením práva na spravedlivý proces, jestliže obecné soudy nebudují vlastní závěry na podrobné oponentuře (a vyvracení) jednotlivě vznesených námitek,** pakliže proti nim staví vlastní ucelený argumentační systém, který logicky a v právu rozumně vyloží tak, že podpora správnosti jejich závěrů je sama o sobě dostatečná“ (pozn. zvýrazněno bankovní radou).

[18.] Podle bankovní rady je námitka účastníka řízení navíc vnitřně rozporná, pokud na jedné straně účastník řízení dovozuje, že se správní orgán prvního stupně nevypořádal s jeho námitkami, mj. s odkazem na citovaný nálezn Ústavního soudu (jenž nepožaduje podrobnou oponenturu k jednotlivým námitkám), a na straně druhé účastník řízení namítá, že aby správní orgán prvního stupně dostal své povinnosti vypořádat se se všemi námitkami, vyplývající pro něj z judikatury, byl povinen vybudovat svůj závěr na podrobné oponentuře a vyvracení účastníkem řízení jednotlivě vznesených námitek. Bankovní rada dále uvádí, že za základní námitku považuje námitku účastníka řízení proti posouzení deliktu účastníka řízení správním orgánem prvního stupně jako deliktu trvajících, nikoli každý jeden dílčí argument účastníka řízení na podporu této jeho základní námitky. Je tedy zřejmé, že odkazy účastníka řízení na judikaturu k požadavkům na odůvodnění správních rozhodnutí jsou výběrové a závěry dovozené soudy účastník řízení účelově významově posouvá.

[19.] K námitce, že se správní orgán prvního stupně výslovně nevyjádřil k dílčím námitkám účastníka řízení směřujícím proti závěru, že správní delikt spočívající ve veřejném nabízení bez uveřejnění prospektu je deliktem trvajícím, a to konkrétně, že (a) znakem objektivní stránky správního deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT je pouze komisivní jednání, a nikoli vyvolání a udržování protiprávního stavu, a dále k (b) použití přítomného času a nedokonavého vidu slovesa „nabízet“ ve skutkové podstatě, odkazuje bankovní rada na podrobné vypořádání těchto dílčích námitek v části II tohoto rozhodnutí o rozkladu. K údajnému nevypořádání námitek týkajících se nepředvídatelnosti a překvapivosti rozhodnutí odkazuje bankovní rada na body 78 a 80 ve spojení s body 148 a 149 napadeného rozhodnutí a na bod 118 napadeného rozhodnutí. K údajnému nevypořádání námitek účastníka řízení ohledně excesivní výše pokuty bankovní rada odkazuje na body 158 a násl. odůvodnění napadeného rozhodnutí. Bankovní rada dále podrobně doplňuje vypořádání těchto námitek účastníka řízení v části IV a VII tohoto rozhodnutí o rozkladu.

## **II. K námitce, že jednání účastníka řízení nelze posoudit jako trvajícím správní delikt**

### ***2.1 Zákonným znakem deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT není udržování protiprávního stavu***

[20.] *Účastník řízení namítá, že zákonným znakem deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT není udržování protiprávního stavu. Účastník řízení opakuje námitky proti posouzení jeho jednání jako trvajících deliktu. Závěr, že jednání účastníka řízení je trvajícím deliktem, neodpovídá zákonnému vymezení skutkové podstaty tohoto správního deliktu, a je proto*

v rozporu s ústavněprávní zásadou *nullum crimen sine lege* podle čl. 39 Listiny základních práv a svobod. Účastník řízení odkazuje na rozsudek Nejvyššího správního soudu č. j. 5 A 164/2002-44 ze dne 22. 2. 2005, ze kterého podle něj vyplývá, že správní delikt lze za trvajících považovat pouze tehdy, pokud zákonným znakem tohoto správního deliktu je buď vyvolání a udržování protiprávního stavu, nebo pouze udržování protiprávního stavu. Dále účastník řízení odkazuje na rozsudek Nejvyššího správního soudu č. j. 6 As 57/2012-28 ze dne 23. 1. 2013 a rozsudek Nejvyššího soudu č. j. 7 Tdo 817/2012 ze dne 11. 7. 2012. Tentýž závěr podle účastníka řízení potvrzuje důvodová zpráva k návrhu přestupkového zákona, ze které cituje: „[t]rvající přestupek je takový přestupek, jehož znakem je jednání spočívající ve vyvolání a následném udržování protiprávního stavu...Trvajících přestupky nesmějí být zaměňovány s přestupky, jejichž znakem je jednání spočívající pouze ve vyvolání protiprávního stavu, i když je s takovým přestupkem následné trvání protiprávního stavu logicky spojeno.“. Podle účastníka řízení objektivní stránka skutkové podstaty deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT spočívá výlučně v protiprávním jednání ve formě aktivního konání - sdělení informací o nabízených cenných papírech, a nikoli ve vyvolání protiprávního stavu (coby na lidské vůli nezávislé právu odporující události).

[21.] Účastník řízení zdůraznil, že dle judikatury i doktríny platí, že pokud udržování protiprávního stavu není znakem zahrnutým ve skutkové podstatě správního deliktu, pak správní delikt nemůže být posouzen jako trvajících, a to ani tehdy, pokud by pachatel tímto deliktem vyvolal protiprávní stav a tento nadále udržoval.

[22.] Bankovní rada tyto námitky účastníka řízení odmítá jako nedůvodné. K posouzení povahy správního deliktu účastníka řízení bankovní rada doplňuje, že v případě **veřejného nabízení bez uveřejnění prospektu** tam, kde zákon prospekt vyžaduje, se jedná o trvajících delikt. K tomu bankovní rada uvádí, že správního deliktu se může dopustit jak podle dřívější právní úpravy [§ 164 odst. 1 písm. f) ZPKT ve znění do 31. 5. 2016], tak i podle aktuálně platné právní úpravy [§ 162 odst. 3 písm. a) ZPKT ve znění účinném ode dne 3. 1. 2018] osoba, která veřejně nabízí investiční cenné papíry bez uveřejnění prospektu. Dispozice právní normy tedy předpokládá „**veřejné nabízení**“, nikoli to, že by povinná osoba „**veřejně nabídla**“ investiční cenný papír. Podstatou tohoto přestupku je, že dochází k veřejnému nabízení investičního cenného papíru bez uveřejnění prospektu, které předpokládá určitou kontinuální činnost směrem k veřejnosti, tj. nabízení investičních cenných papírů, které je otevřeno širšímu okruhu osob. V případě, že by zákon hovořil o tom, že se přestupku dopustí právnická nebo podnikající fyzická osoba tím, že „**veřejně nabídla**“ investiční cenný papír bez uveřejnění prospektu, bylo by možné hovořit při splnění určitých podmínek o pokračujícím deliktu a dílčích útocích. Znakem účastníkovi řízení vytýkaného protiprávního jednání je však „**veřejné nabízení**“ bez uveřejnění prospektu, tzn. protiprávní stav je vyvolán nabídkou investičních cenných papírů veřejnosti bez toho, aby byly investorům poskytnuty odpovídající informace (publikováním úředně schváleného prospektu cenného papíru), a tento protiprávní stav je udržován po dobu takového veřejného nabízení. Přestupek není dokonán jednorázovým uveřejněním nabídky. Přestupek naopak trvá po dobu, kdy jsou sdělovány informace o nabízených investičních cenných papírech širšímu okruhu osob bez uveřejnění Českou národní bankou schváleného prospektu, a trvá po dobu, kdy jsou tyto informace potenciálním zájemcům dostupné a ti na jejich základě mohou činit investiční rozhodnutí.

[23.] Účastník řízení sice namítá, že nelze odkazovat na přítomný čas a *vid* slovesa, nicméně právě přítomný čas a nedokonavý *vid* je něco, co již při prvotní jazykové interpretaci normy upozorňuje na to, že může jít právě o delikt trvajících. Na přítomný čas a nedokonavý *vid* odkazuje při posouzení povahy deliktu jako na východisko svých úvah Nejvyšší správní soud, srov. rozsudky č. j. 5 A 164/2002-44 ze dne 22. 2. 2005 a č. j. 3 As 205/2015 - 29 ze dne 20. 10. 2016. Není nicméně pravda, že by trvajících povahu deliktu správní orgán prvního stupně nebo bankovní rada dovodili jen na základě nedokonavého *vidu* slovesa a přítomného času, ale vzali v úvahu především trvalou povahu povinnosti a trvalou povahu porušení, která vyplývá ze skutkové podstaty.

[24.] Na závěru výše o povaze trvajících deliktů nemění nic ani skutečnost, že po dobu nabízení nemusí nutně docházet k nepřetržitému a nepřerušnému oslovování zákazníků tak, že by potenciální investoři museli být oslovováni 24 hodin denně a 7 dní v týdnu. Jde tady totiž o plynulost (neboli trvání) protiprávního stavu. Tyto závěry o trvajícím povaze přestupku spočívajícího ve veřejném nabízení investičních cenných papírů bez uveřejnění prospektu potvrzuje řada rozsudků správních soudů. Lze odkázat také například na rozsudek Městského soudu v Praze č. j. 3 Af 37/2015 - 80 ze dne 8. 9. 2017, ve kterém soud posoudil jako trvajícím delikt neoprávněné provozování zprostředkovatelské činnosti v pojišťovnictví.<sup>1</sup>

[25.] Bankovní rada konstatuje, že cenné papíry jsou zpravidla veřejně nabízeny bez uveřejnění prospektu v rozporu se zákonem formou (i) uveřejnění veřejné nabídky bez prospektu na internetu nebo ve hromadných sdělovacích prostředcích (např. tisk, sociální media) nebo (ii) přímého oslovování zákazníků, a to přímo emitentem, resp. jeho pracovníky, případně zprostředkovateli, tzv. tipaři (ti mohou oslovovat zákazníky na objednávku emitenta, ve srozumění s emitentem nebo i samostatně).

[26.] V případě oslovování potenciálních zákazníků (zájemců o upsání dluhopisů) emitentem, resp. jeho pracovníky nebo tipaři, jako tomu bylo u účastníka řízení, je zřejmé, že je tady obdoba právě s neoprávněným podnikáním. V případě neoprávněného podnikání osoba vykonává činnost či poskytuje služby bez povolení. Neoprávněné podnikání je podle konstantní judikatury delikt spočívající ve výkonu podnikatelské činnosti bez povolení, který trvá do doby ukončení této činnosti nebo získání potřebného povolení. Vedle rozsudku Městského soudu v Praze výše lze odkázat na rozsudek Nejvyššího správního soudu č. j. 8 As 29-2007 - 121 ze dne 31. 5. 2007, ve kterém soud dovodil, že „[p]rovozování linkové osobní dopravy bez licence představuje svoji charakteristikou delikt obdobný trvajícím trestnému činu. Zahájením provozování dopravy je nastolen protiprávní stav, který trvá po celou dobu, kdy provozovatel nedisponuje licenci. Otázka, zda je provozována linka jediná, či zda je linek více, a doba, po kterou je protiprávní stav udržován (tj. po kterou je doprava provozována) může mít vliv na výši ukládané sankce, nemění však charakteristiku deliktu.“ V tomto směru je nutné chápat účastníkem řízení kritizovaná slova bankovní rady o tom, že potenciální investoři nemusejí být oslovováni 24 hodin denně a 7 dní v týdnu<sup>2</sup>, a přesto půjde o trvajícím delikt. Je tedy zřejmé, že pokud účastník řízení neuveřejnil prospekt schválený Českou národní bankou (tj. obdoba povolení vydaného příslušným orgánem veřejné správy k výkonu podnikatelské činnosti) a nabízel dluhopisy potenciálním zákazníkům (obdoba zákazníka, kterému byla bez povolení vykonávat podnikatelskou činnost poskytnuta služba), šlo o trvajícím delikt.

[27.] Ani v případě uveřejnění veřejné nabídky na internetu se trvajícím povaha příslušného deliktu veřejného nabízení bez uveřejnění prospektu nemění. Bankovní rada odkazuje

---

<sup>1</sup> „Jak vyplývá z judikatury Nejvyššího správního soudu, „za trvajícím jiný správní delikt lze považovat takový správní delikt, jímž pachatel vyvolá protiprávní stav, který posléze udržuje, popř. jímž udržuje protiprávní stav, aniž jej vyvolal. Jednání, jímž pachatel udržuje protiprávní stav, závadný z hlediska správního práva, tvoří jeden skutek a jeden správní delikt až do okamžiku ukončení deliktního jednání, tj. až do okamžiku odstranění protiprávního stavu“ (rozsudek ze dne 22. 2. 2005, č. j. 5 A 164/2002-44). Za určující vymezení nežádoucího jednání soud v daném případě shledává skutečnost, že pojišťovací zprostředkovatel zprostředkovatelskou činností v pojišťovnictví „provokuje“ v rozporu s údaji uvedenými v registru podle § 12. Použití slovesa „provokuje“ (vid nedokonavý) znamená, že zákonem chráněný zájem „provozování zprostředkovatelské činnosti v pojišťovnictví v souladu s údaji uvedenými v registru podle § 12 zákona“ je porušován, není-li stanovená povinnost dodržována po celou dobu provozování zprostředkovatelské činnosti. (...) Soud proto dospěl k prvnímu dílčímu závěru, že žalobce se dopustil správního deliktu trvajícím, jelikož svým jednáním vyvolal protiprávní stav, který posléze udržoval. Tím, že žalobce zahájil spolupráci s pojišťovnou, která nebyla zapsána v registru podle § 12 zákona, vyvolal protiprávní stav spočívající v provozování zprostředkovatelské činnosti v rozporu s údaji uvedenými v registru.“ Obdobně též Nejvyšší správní soud v rozsudku č. j. 3 As 205/2015 - 29 ze dne 20. 10. 2016.

<sup>2</sup> Srovnej bod 14 rozhodnutí bankovní rady o zrušení prvního rozhodnutí ve věci: „[n]a závěru výše o povaze trvajícím deliktu nemění nic ani skutečnost, že po dobu nabízení nemusí nutně docházet k nepřetržitému a nepřerušnému oslovování zákazníků tak, že by potenciální investoři museli být oslovováni 24 hodin denně a 7 dní v týdnu. (...) Jde tedy o plynulost protiprávního vztahu.“

na rozsudek Nejvyššího správního soudu č. j. 9 As 95/2007-69 ze dne 9. 10. 2018, ve kterém soud dovodil, že pokud jsou předměty kulturní hodnoty sakrální povahy vystaveny v prodejně, aniž by prodejce disponoval osvědčením k trvalému vývozu, jedná se o aktivní nabídku k obchodování s těmito předměty. Analogicky, pokud je aktivní nabídka k obchodování (nebo nabytí) dluhopisů umístěna na internetových stránkách nabízejícího a činěna veřejnosti, aniž by k tomu osoba činící veřejnou nabídku měla Českou národní bankou schválený prospekt, jde rovněž o trvajících delikt.

[28.] K vymezení trvajících povahy deliktu lze odkázat také na rozsudek Městského soudu v Praze č. j. 1 A 4/2011-34 ze dne 9. 12. 2011, kdy povinná osoba neohlásila změny týkající se chráněných exemplářů ptačtva, a soud dovodil, že šlo o trvajících delikt, byť by doba trvání byla sebekratší. Jinými případem je rozsudek Nejvyššího správního soudu č. j. 9 As 40/2007 - 61 ze dne 8. 11. 2007, ve kterém soud dovodil, že umožnění nájmu bez kolaudačního rozhodnutí je trvajícím deliktem. Je to tedy účastník řízení, kdo na podporu své argumentace účelově vybírá irrelevantní soudní rozhodnutí. Konkrétně šlo ze strany účastníka řízení např. o srovnání s případem neodvedení daně, pojistného na sociální zabezpečení a podobné povinné platby, neohlášení ztráty zbraně podle zákona o zbraních a střelivu nebo porušení povinnosti stavebníka oznámit archeologickému ústavu záměr provádět činnost na území s archeologickými nálezy.

[29.] V případě neodvedené daně, pojistného nebo jiné platby je sice důsledkem tohoto trestného činu nezaplacení daně a trvajících dluh na dani, pojistném nebo jiné platbě, ale nezaplacením daně, pojistného nebo jiné platby je skutek dokonán, byť jeho následky (dluh vůči státu) trvají. „Logika České národní banky“, kterou napadá účastník řízení, pokud jde o trvajících povahu deliktu spočívajícího ve veřejném nabízení bez uveřejnění prospektu, však s tím není nikterak rozporná. Na rozdíl od nezaplacení daně, pojistného nebo jiné platby, kde je trestný čin dokonán právě včasným nezaplacením, v případě neoprávněné veřejné nabídky bez uveřejnění prospektu delikt dokonán není, neboť bez úředně schváleného prospektu jsou nadále oslovováni zákazníci, a to až do doby, kdy delikvent zanechá sdělování informací o nabízených cenných papírech potenciálním investorům z řad veřejnosti. Obdobný rozdíl lze dohledat u případu spočívajícího v porušení povinnosti zaslat oznámení stavebníka o záměru provádět činnost na území s archeologickými nálezy, citovaného účastníkem řízení, když v tomto případě se jedná o jednorázový delikt, který se vyčerpá (je dokonán) právě nezasláním oznámení (stejně platí též k neohlášení ztráty zbraně).

[30.] Bankovní rada proto závěrem k obsáhlé judikatuře citované účastníkem řízení uvádí, že tato nemá na posouzení povahy deliktu veřejného nabízení bez uveřejnění prospektu vliv, protože se týká jiných situací.

## **2.2 Námítky proti trvajících povaze deliktu uvedené ve stanovisku**

[31.] Účastník řízení shrnul v bodu 24 rozkladu stanovisko, ze kterého vyplývá, že dovozuje, že je vyloučeno spáchat správní delikt dle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT jako trvajících správní delikt, neboť

a) trvajících delikt je zvláštním typem deliktu, tím se trvajících delikty liší od pokračování v deliktu, které je pouze zvláštní formou provedení deliktu; to, zda je určitý delikt trvajícím deliktem, tedy musí vyplývat ze skutkové podstaty konkrétního deliktu;

b) znakem objektivní stránky skutkové podstaty trvajících deliktu tak musí být buď (i) způsobení a udržování, či pouze (ii) udržování určitého protiprávního stavu;

c) znakem objektivní stránky skutkové podstaty deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT není ani způsobení a udržování, ani pouze udržování určitého protiprávního stavu; skutková podstata tohoto správního deliktu je formulována tak, že deliktu se dopustí osoba tím, že „veřejně nabízí investiční cenné papíry bez uveřejnění prospektu podle § 35“; znakem skutkové podstaty je tedy pouze komisivní protiprávní jednání, nikoli vyvolání protiprávního

stavu coby děje existujícího vedle tohoto protiprávního jednání (nabízení cenných papírů bez prospektu) a odporujícího právu, dle názoru [REDAKCE] se proto nemůže jednat o trvajícím delikt;

d) znakem objektivní stránky skutkové podstaty trvajícím deliktu je protiprávní jednání, kterým pachatel buď vyvolá protiprávní stav, nebo jej udržuje, přičemž protiprávní jednání zde musí být po celou dobu trvání trvajícím deliktu, jakmile je toto protiprávní jednání ukončeno, je dokonán i trvajícím delikt; s ohledem na slovní vyjádření skutkové podstaty správního deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT, včetně odkazovací dispozice a výjimek podle § 35 odst. 2 téhož zákona, dochází k protiprávnímu jednání až v okamžiku, kdy je osloven 150. investor (nepočítaje v to kvalifikované investory);

e) z uvedených důvodů [REDAKCE] dovozuje, že je vyloučeno spáchat správní delikt dle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT jako trvajícím, jde vždy o delikt jednorázový, který je spáchán teprve v okamžiku, kdy jsou překročena zákonem stanovená kvantitativní kritéria pro výjimky z povinnosti uveřejnit prospekt cenného papíru.

[32.] Podle účastníka řízení správní orgán prvního stupně tyto námitky [REDAKCE] nevyřadil a takové vypořádání neobsahuje ani bod 126 napadeného rozhodnutí. Vypořádání námitek účastníka řízení vznesených odkazem na stanovisko [REDAKCE] je nepřezkoumatelné, neboť paušální odkaz na jazykový a logický výklad, aniž by tento výklad správní orgán prvního stupně provedl, nelze považovat za zákonné odůvodnění rozhodnutí. Paušální odkaz na stanovisko uvedené v rozhodnutí bankovní rady o zrušení prvního rozhodnutí ve věci nepostačuje, aby tato vada byla zhojena.

[33.] Bankovní rada odmítá námitky účastníka řízení jako nedůvodné.

[34.] K argumentaci [REDAKCE] předložené účastníkem řízení ve správním řízení bankovní rada doplňuje toto vypořádání:

ad a) Bankovní rada nenamítá nic proti obecným teoretickým východiskům [REDAKCE] pro posouzení deliktu jako trvajícím, je však toho názoru, že trvajícím povaha deliktu veřejného nabízení bez uveřejnění prospektu plyne ze skutkové podstaty a že jde o období neoprávněného podnikání, tedy rozchází se s účastníkem řízení a [REDAKCE] v aplikaci teoretických východisek na konkrétní skutkový stav, viz dále.

ad b) Podle bankovní rady jsou v případě veřejného nabízení bez uveřejnění prospektu podmínky pro naplnění trvajícím deliktu formulované doktrínou, judikaturou a [REDAKCE] v jeho stanovisku splněny, když protiprávní stav byl vyvolán zahájením veřejné nabídky bez uveřejnění prospektu a následně udržován oslovováním zákazníků, resp. informováním zákazníků o nabídce dluhopisů vydaných účastníkem řízení, aniž by k takové veřejné nabídce byl k dispozici Českou národní bankou schválený prospekt cenného papíru. I protiprávní stav je totiž nutno (komisivně, či omisivně) vyvolat a udržovat jej. Protiprávní stav v posuzovaném případě spočívá v tom, že veřejnosti jsou stále dostupné informace o cenných papírech, které by však měly být veřejnosti dostupné pouze v případě, že byl schválen prospekt. Účastník řízení protiprávní stav udržoval tím, že tyto informace kontinuálně šířil, což je zřejmé z toho, že získával další zájemce o úpis dluhopisů. Účastník řízení soustavně poskytoval příslušné informace zájemcům o úpis cenných papírů a byl také připraven je sdělit každému potenciálnímu zájemci s cílem upsat jím vydávané dluhopisy. Podobně závěr o neoprávněném podnikání nespočívá pouze v tom, že delikvent uzavřel určitý obchod, ale vychází z celkového posouzení jeho chování. Protiprávní stav je totiž udržován soustavnou aktivitou takové osoby směřující k poskytování služeb či zboží za úplaty, a to i v případě, že tyto aktivity nebudou mít vždy patřičnou odezvu ze strany zájemců. Podstatné je to, že takový obchodník je stále připraven zboží či služby poskytovat a různými kroky tento záměr realizuje. Optikou závěru [REDAKCE] by i delikty tradičně pojímané jako trvajícím nevykazovaly znaky trvajícím deliktu, neboť též v případě již zmíněného neoprávněného

podnikání by kontinuita byla přerušena tím, že pachatel je v určitém okamžiku pasivní.

ad c) Se závěry [REDAKCE] založenými nikoli na parafrázi doktrinálních závěrů ohledně trvajících povahy deliktu, ale na posouzení konkrétního deliktu účastníka řízení spočívajícího v neoprávněném veřejném nabízení bez uveřejnění prospektu jako deliktu nikoli trvajících, ale jednorázového bankovní rada nesouhlasí. [REDAKCE] totiž předně ve stanovisku ztotožňuje veřejnou nabídku s jednotlivými emisemi cenného papíru, přičemž dovozuje, že je nutné u každé emise posuzovat naplnění zákonných výjimek (tak jako by se jednalo o samostatnou nabídku). [REDAKCE] se navíc nevyjadřuje ve stanovisku jen k trvajícím povaze deliktu, ale ve skutečnosti i ke koncepci jednotlivých prvků (která ale nesouvisí s povahou trvajících deliktu, týká se totiž posuzování veřejné nabídky rozdělené emitentem do vícero emisí) a dále přímo a zmatečně (bez znalosti spisu a parametrů jednotlivých emisí) hodnotí skutkový stav. V bodu 20 stanoviska [REDAKCE] na jedné straně implicitně odmítá koncepci jednotlivých prvků (srov. ztotožnění jedné nabídky s jednou emisí, první věta bodu 20 stanoviska), na druhou stranu tuto koncepci přímo (byť podmíněně) aplikuje a vyhodnocuje skutkový stav v případě účastníka řízení (srov. větu druhou bodu 20 stanoviska, ve které dovozuje, že mezi jednotlivými emisemi „je patrná časová a věcná diskontinuita“). Bankovní rada se znalostí spisu však vyhodnotila skutkový stav odlišně od [REDAKCE] a dovedla, že veřejná nabídka není v případě účastníka řízení totožná s jednotlivými emisemi, tj. není zde 19 nabídek, které je třeba posuzovat samostatně, jak namítá účastník řízení, ale je tady dána jedna veřejná nabídka účastníka řízení rozdělená do 19 emisí, viz část III tohoto rozhodnutí o rozkladu. Bankovní rada přitom znovu upozorňuje, že otázka, zda se jedná o jednu, nebo o více emisí, není pro posouzení charakteru jednání spočívajícího ve veřejném nabízení cenných papírů jako trvajících deliktu vůbec podstatná. Protiprávní veřejná nabídka by byla totiž trvajícím deliktem i v případě, že by jeho pachatel šířil informace pouze o jedné emisí cenných papírů. Jednotlivé prvky mají význam pouze v případě více emisí.

ad d) a e) Bankovní rada odkazuje na vypořádání shora v písmenech b) a c) ohledně trvajících povahy deliktu účastníka řízení. Pokud jde o výjimku z povinnosti uveřejnit prospekt v případě nabídky určené méně než 150 osobám, nepočítaje v to kvalifikované investory, bankovní rada odkazuje na bod 65 tohoto rozhodnutí o rozkladu. K tomu doplňuje, že okamžikem dosažení počtu 150 oslovených osob, opustil účastník řízení tzv. safe harbour a přestal splňovat to, co je stanoveno v dispozici právní normy [viz slova „určenou omezenému okruhu osob, který v členském státě (...) nedosahuje počtu 150, nepočítaje v to kvalifikované investory“], a tedy se použití § 35 odst. 2 písm. b) ZPKT již nemůže dovolávat. V takovém případě je nezbytné trvat na splnění povinnosti uvedené v § 35 odst. 1 ZPKT, tj. povinnosti uveřejnit prospekt, nejpozději na počátku veřejné nabídky. Nelze proto tvrdit, že by se delikt měl stát teprve oslovením 150. investora, případně že by se z počtu oslovených veřejnou nabídkou mělo prvních 149 osob vyloučit. Všichni investoři byli totiž ohroženi deliktem stejně, tj. všem osloveným nebyly poskytnuty zákonem vyžadované informace, přičemž podstatné je to, kdy začaly být informace o dluhopisech sdělovány prvním investorům, nikoliv okamžik, kdy již byl překročen zákonem stanovený limit. V rámci jedné veřejné nabídky není důvod činit rozdíl mezi okruhem osob, které nemusely mít přístup ke schválenému prospektu (prvních 149 osob), a okruhem osob, které již měly mít k dispozici úředně schválený prospekt (od 150 investora). Rovněž oněch prvních 149 investorů je nutné po překročení zákonného limitu považovat za nedílnou součást okruhu osob, kterým byly sdělovány informace o cenných papírech. Z překročení limitu 150 osob, které upsaly dluhopisy, je tak v posuzovaném případě možné usuzovat, že záměrem účastníka řízení bylo od samého počátku nabízet dluhopisy široké veřejnosti, a to bez ohledu na povinnost uveřejnit prospekt. Navíc je nepravděpodobné, že dluhopisy upsali jenom investoři, kteří byli nabídkou osloveni. Žádná jiná skutečnost ostatně nenasvědčuje tomu, že by účastník řízení přijal jakékoliv účinné opatření, které by nabízení dluhopisů od počátku zúžilo tak, aby nepřekročilo počet 149 osob. Na základě skutkových zjištění je zřejmé, že nabídka byla od počátku koncipována jako nabídka veřejná.

[35.] Pokud jde o údajné nevypořádání námitek účastníka řízení odkazujících na stanoviska [REDAKCE], v důsledku čehož má být napadené rozhodnutí nezákonné, bankovní rada konstatuje, že argumentaci [REDAKCE] nemusel správní orgán prvního stupně detailně vypořádat, postačilo se vyjádřit k základní námitce účastníka řízení týkající se toho, že v jeho případě se nejedná o trvající delikt, což se v napadeném rozhodnutí stalo, viz body 14 až 19 tohoto rozhodnutí o rozkladu. Podrobné vypořádání dílčích námitek odkazujících na stanovisko [REDAKCE] navíc doplnila bankovní rada, což je dle judikatury přípustný postup i pro případ, že by jejich nevypořádání orgánem prvního stupně vyhodnotila jako nedostatečné. K tomu bankovní rada odkazuje na rozsudek Nejvyššího správního soudu č. j. 5 Afs 7/2011 - 799 ze dne 25. 2. 2016: „[j]ak již bylo uvedeno, správní řízení tvoří v zásadě jeden celek od jeho zahájení až do právní moci konečného rozhodnutí (...). Odvolací správní orgán tedy může napravit případné vady řízení před správním orgánem prvního stupně, stejně jako rozhodnutí v něm vydaného.“

### **2.3 Gramatický výklad § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT**

[36.] *Účastník řízení obsáhle namítá, že vzhledem k tomu, že znakem skutkové podstaty správního deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT není vyvolání a udržování protiprávního stavu, popř. pouze jeho udržování, nemůže se jednat o trvající delikt. Účastník řízení uvádí, že vypořádání jeho námítky ohledně gramatického výkladu § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT (viz bod 140 napadeného rozhodnutí) ze strany správního orgánu prvního stupně je neodůvodněné a nepřezkoumatelné. Správní orgán prvního stupně totiž v napadeném rozhodnutí neuvedl jediný argument, kterým by se vypořádal s argumentací účastníka řízení, proč podle jazykového výkladu se u předmětného ustanovení nejedná o trvající delikt. Účastník řízení trvá na své námitce, že gramatickým výkladem § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT nelze dospět k závěru, že by se mohlo jednat o trvající delikt, když uvádí, že zákon vždy užívá přítomný čas, třebaže je z povahy věci zřejmé, že k naplnění skutkové podstaty došlo v minulosti. Jak dále uvádí účastník řízení, užití přítomného času není výsledkem nedbalosti autora normy. K použití přítomného času nabádají zákonodárce Legislativní pravidla vlády. Z použití přítomného času slovesa „nabízet“ lze podle účastníka řízení dovodit pouze to, že zákonodárce dodržel pravidla tvorby právních předpisů, rozhodně z toho nelze usuzovat na vůli zákonodárce tento delikt konstruovat jako delikt trvající. S tím dle účastníka řízení souvisí i výklad užití nedokonavého vidu slovesa („nabízí“) v § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT. Užívá-li zákonodárce ve skutkové podstatě deliktu sloveso „nabízet“, není automaticky jeho úmyslem konstruovat delikt jako delikt trvající. V této souvislosti účastník řízení odkazuje na § 236 odst. 1 trestního zákoníku a rozsudek Nejvyššího správního soudu č. j. 8 As 17/2007-135 ze dne 31. 5. 2017.*

[37.] Bankovní rada odmítá i tuto námitku jako nedůvodnou a odkazuje na vypořádání námitek účastníka řízení shora v bodech 22 až 29 tohoto rozhodnutí o rozkladu. Bankovní rada dodává, že částečně souhlasí s účastníkem řízení v tom, že závěr o trvající povaze deliktu nelze stavět jen na nedokonavém vidu slovesa a přítomném čase, tj. že jazykový výklad nelze provádět izolovaně bez ohledu na logický výklad a výklad teleologický (tj. dle účelu sledovaného právní normou), případně další výkladové metody. Nicméně bankovní rada dovodila povahu deliktu, tj. že se jedná o trvající delikt, mj. také na základě výkladu logického a teleologického (tj. dle účelu právní normy), viz vypořádání námitek účastníka řízení k logickému výkladu v bodech 43 až 47 tohoto rozhodnutí o rozkladu. Jazykový výklad nicméně slouží k prvotnímu přiblížení podstatě právní normy a jazyková dikce deliktu ohledně veřejného nabízení bez uveřejnění prospektu indikuje právě trvající delikt. Pokud je jazykový (gramatický) výklad v souladu s dalšími metodami výkladu právní normy, nelze jej smysluplně zpochybňovat.

[38.] Podle dikce § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT se dopustí přestupku ten, kdo „veřejně nabízí investiční cenné papíry bez uveřejnění prospektu podle § 35“. Veřejně nabízet investiční cenný papír může jen osoba, která nejpozději na počátku veřejného nabízení uveřejní prospekt, k tomu srov. dikci § 34 odst. 1 ZPKT, který vymezuje veřejnou nabídku

investičních cenných papírů pomocí čtyř definičních znaků: (i) sdělování informací širšímu okruhu osob, tj. veřejnosti, (ii) ohledně investičních cenných papírů, (iii) v rozsahu dostatečném pro rozhodnutí investorů a (iv) s cílem vyvolat zájem o nabízené investiční cenné papíry. K tomu dále komentářová literatura uvádí, že „[z]áměrem regulace veřejných nabídek je postihnout každé nabízení, kdy nelze předpokládat, že by vazba mezi nabízejícím a oslovenými osobami zajistila dostatečnou informovanost bez uplatnění zvláštní právní úpravy“ (srov. komentář Husták, Z., Šovar, J., Franěk, M., Smutný, A., Cetlová, K., Doležalová, D. in Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. Komentář. C. H. Beck, Praha, 1. vydání, 2012, s. 350 a 351).

[39.] Z výše uvedeného je podle bankovní rady patrné, že zákon zakazuje **veřejné nabízení**, tj. sdělování informací širšímu okruhu osob. To předpokládá udržování protiprávního stavu, a to aktivním (komisivním) jednáním spočívajícím v posuzovaném případě v oslovování zákazníků.

#### **2.4 Logický výklad § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT**

[40.] *Účastník řízení namítá, že vypořádání námítky týkající se logického výkladu § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT v napadeném rozhodnutí je nepřezkoumatelné, a v té souvislosti odkazuje na bod 140 napadeného rozhodnutí a bod 13 rozhodnutí bankovní rady o zrušení prvního rozhodnutí ve věci. Účastník řízení namítá, že logickým výkladem § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT nelze dospět k závěru, že by se mohlo jednat o delikt trvajícím. Opětovně uvádí, že znakovou skutkovou podstatu tohoto deliktu není vyvolání či udržování protiprávního stavu. Objektivní stránka skutkové podstaty tohoto deliktu tedy spočívá výlučně v protiprávním jednání ve formě aktivního konání – konkrétně sdělení informací veřejnosti o nabízených cenných papírech, nikoli ve vyvolání protiprávního stavu. Dle účastníka řízení nelze tvrdit, že protiprávním stavem je „sdělení informací o nabízených investičních cenných papírech širšímu okruhu osob bez uveřejnění prospektu“. Toto sdělení informací je dle účastníka řízení komisivním jednáním, které je znakovou objektivní stránky skutkové podstaty správního deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT, nikoli protiprávním stavem.*

[41.] *Dále účastník řízení uvedl, že odmítá extenzivní interpretaci, dle níž má být jako trvajícím delikt hodnocen každý delikt, u něhož dochází naplněním skutkové podstaty k vytvoření protiprávního stavu, který po určitou dobu trvá. Tato interpretace je v rozporu s ustálenou judikaturou Nejvyššího správního soudu a trestní judikaturou Nejvyššího soudu, dle níž vznik a udržování protiprávního stavu nelze postihnout jako trvajícím delikt, pokud samotné udržování protiprávního stavu není zahrnuto ve skutkové podstatě konkrétního deliktu. Podle účastníka řízení by logikou České národní banky bylo například nutné hodnotit trestný čin neodvedení daně, pojistného na sociální zabezpečení a povinné platby podle § 241 odst. 1 písm. a) i b) trestního zákoníku jako trvajícím trestným čin, přestože je tento trestný čin hodnocen Nejvyšším soudem jako jednorázový. Účastník řízení odmítá i paralelu mezi deliktem podle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT a provozováním činnosti bez povolení; zatímco u provozování činnosti bez povolení se s každým dnem trvání provozování činnosti zvyšuje společenská nebezpečnost jednání, nebezpečnost deliktu dle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT se s dobou trvání nezvyšuje, ale vyčerpává se k okamžiku nabídnutí investičních cenných papírů. Účastník řízení dává za příklad jednorázového deliktu opakovaného po 18 měsících trvajícím porušování povinnosti nahlásit dovážené zásilky masa podle veterinárního zákona. Jako příklad jednorázového deliktu dále účastník řízení uvedl neohlášení ztráty zbraně podle zákona o zbraních a střelivu nebo porušení povinnosti stavebníka oznámit archeologickému ústavu záměr provádět stavební činnost na území s archeologickými nálezy a umožnit provést na dotčeném území záchranný archeologický výzkum.*

[42.] *Účastník řízení poukazuje na to, že § 35 ZPKT nabízejícímu ukládá, aby splnil povinnost, tj. uveřejnil prospekt cenného papíru schválený Českou národní bankou do exaktně stanovené doby, tj. do počátku veřejné nabídky. Účastník řízení uvádí, že stanoví-li zákon konkrétní časový okamžik, ke kterému musí být povinnost splněna, pak delikt spočívající*

*v porušení této povinnosti je vždy deliktem jednorázovým, když odkazuje na závěry doktríny správního práva. Účastník řízení uzavírá, že z logického výkladu § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT vyplývá, že Česká národní banka v rozporu se zákonem posoudila jednání účastníka řízení spočívající ve vydávání celkem 19 emisí dluhopisů jako jediný trvající správní delikt podle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT.*

[43.] Bankovní rada odmítá shora uplatněné námitky účastníka řízení jako nedůvodné.

[44.] Východiskem pro logický výklad je regulace veřejného nabízení, která stanovuje zvláštní informační povinnost, tj. povinnost uveřejnit prospekt, a to pro každé nabízení investičních cenných papírů veřejnosti. K okamžiku zahájení veřejného nabízení pak musí být takový informační dokument (prospekt) uveřejněn (viz § 35 odst. 1 ZPKT).

[45.] Bankovní rada proto nesouhlasí s účastníkem řízení, že v případě deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT absentuje vyvolání protiprávního stavu, což má být podle účastníka řízení nezbytná podmínka pro existenci trvajícího deliktu, ani s tím, že aktivní (komisivní) jednání (tj. oslovování zákazníků a sdělování informací o nabízených dluhopisech) vylučuje udržování protiprávního stavu. Bankovní rada odkazuje na argumentaci a rozsudky soudů uvedené v bodech 22 až 29 tohoto rozhodnutí o rozkladu a dále na body 90 a 91 napadeného rozhodnutí.

[46.] Vyvoláním protiprávního stavu je v případě účastníka řízení právě zahájení oslovování veřejnosti, v daném případě pomocí vytvořené sítě tipařů, bez uveřejnění prospektu na počátku nabízení. Probíhající oslovování zákazníků představuje udržování protiprávního stavu.

[47.] Stěží lze rozumně tvrdit, a na tom je založen logický výklad správního orgánu prvního stupně, že oslovení 2 857 osob s nabídkou dluhopisů vydaných v rámci 19 emisí, a to v období mezi 10. 9. 2014 a 1. 2. 2016, je deliktem jednorázovým či 19 jednorázovými delikty, případně dovedeno *ad absurdum* 2 857 delikty, pokud by mělo být sdělení informací každému investorovi samostatným deliktem. Musí jít tedy o delikt pokračující, nebo trvající. Správní orgán prvního stupně i bankovní rada delikt účastníka řízení následně vyhodnotily jako trvající.

[48.] K námitce účastníka řízení, že delikt je jednorázový, neboť k uveřejnění nabídky bez prospektu dochází k určitému okamžiku, odkazuje bankovní rada dále analogicky k neoprávněnému podnikání, kdy neoprávněné podnikání je zahájeno také k určitému okamžiku, a přesto výkon podnikatelské činnosti bez povolení je považován judikaturou za udržování protiprávního stavu a delikt trvající do té doby, než pachatel od svého jednání upustí. Deliktem totiž není nevyhotovení prospektu, kam svojí argumentací směřuje účastník řízení, ale veřejné nabízení cenných papírů bez poskytnutí odpovídajících informací (tj. předchozího uveřejnění úředně schváleného prospektu).

[49.] Bankovní rada odmítá tvrzení účastníka řízení, že nebezpečnost deliktu spočívajícího v neoprávněném podnikání v čase vzrůstá, zatímco v případě veřejného nabízení bez uveřejnění prospektu se delikt vyčerpává k okamžiku nabídnutí investičních cenných papírů veřejnosti a společenská nebezpečnost dále neroste. Bankovní rada konstatuje, že pokud někdo při neoprávněném podnikání oslovuje nové a nové zákazníky a nabízí jim výkon činnosti nebo služby, jde naopak o velmi příhodnou analogii s oslovováním nových a nových potenciálních investorů s informacemi o nabízených dluhopisech a možnosti jejich úpisu, aniž by k tomu nabízející měl Českou národní bankou schválený prospekt. S oslovováním dalších osob a s probíhajícím upisováním dluhopisů veřejně nabízených bez uveřejnění prospektu totiž roste v čase společenská nebezpečnost i tohoto deliktu. Bankovní rada odmítá úvahu účastníka řízení, že k neoprávněné veřejné nabídce dochází jednorázově k okamžiku uveřejnění a délka a počet oslovených v čase nezvyšují její společenskou nebezpečnost. Konkrétně, že oslovení 2 857 osob, které upsalý dluhopisy za 824 000 000 Kč bez toho, aby jim byly poskytnuty adekvátní informace v prospektu schváleném Českou národní bankou, je

stejně nebezpečné jako jiná nabídka, která probíhala kratší dobu a nezasáhla tolik osob. V té souvislosti lze srovnat veřejné nabízení činěné společností EMTC - Czech a.s., IČO: 27096661, se sídlem Pod Krejčárkem 975, 130 00 Praha 3 (dále „případ EMTC“ nebo „společnost EMTC“), které byla uložena za veřejnou nabídku pokuta, když veřejná nabídka trvala od 3. 7. 2014 do 3. 7. 2015, bylo v rámci ní osloveno 253 osob a celková předpokládaná hodnota protiplnění nabízených dluhopisů činila 200 000 000 Kč. Je totiž zřejmé, že šlo o kratší časové vymezení veřejné nabídky, menší objem nabízených dluhopisů a bylo jí zasaženo méně osob.

[50.] Bankovní rada zdůrazňuje, že v případě, že by byl delikt posouzen, jak požaduje účastník řízení, jako jednorázový, bylo by nutné považovat za dílčí jednorázové útoky jednotlivé oslovování osob z řad veřejnosti (nikoli jednotlivé emise v rámci jedné nabídky). Ve výsledku by tak mohl být účastník řízení postižen za tisíce jednotlivých deliktů, což by bylo pro něho méně příznivé než postih za jeden trvající delikt spočívající v neoprávněném veřejném nabízení (bez ohledu na to, že jím zasáhl několik tisíc osob, byť tuto okolnost lze posoudit jako zvyšující závažnost deliktu).

[51.] Bankovní rada nesouhlasí s účastníkem řízení ani v tom, že stanoví-li zákon konkrétní časový okamžik, ke kterému musí být povinnost splněna, nejde o trvající delikt. Bankovní rada zdůrazňuje, že již v minulosti konstatovala v řízení s účastníkem řízení (viz rozhodnutí bankovní rady o zrušení prvního rozhodnutí ve věci) a dále v řízení vedeném ve věci společnosti Fair Credit International, SE, IČO: 04424115, se sídlem Kubánské náměstí 1391/11, Vršovice, 100 00 Praha 10 (dále „případ Fair Credit“ nebo „společnost Fair Credit“), že veřejné nabízení cenných papírů bez uveřejnění prospektu je deliktem trvajícím.<sup>3</sup> Posouzení v případě účastníka řízení je tak nejen v souladu s dostupnou judikaturou, ale i s konstantní rozhodovací praxí České národní banky.

[52.] Bankovní rada v souvislosti s dalšími námitkami účastníka řízení zdůrazňuje, že je nutné od sebe odlišit (a) „veřejnou nabídku“ ve smyslu § 34 odst. 1 ZPKT a znaky, které ji definují, (b) povinnost při veřejné nabídce uveřejnit prospekt podle § 35 odst. 1 ZPKT včetně výjimek z povinnosti uveřejnit prospekt a dále (c) povahu deliktu spočívající ve „veřejném nabízení bez uveřejnění prospektu“. Tam, kde zákon o podnikání na kapitálovém trhu vyžaduje pro nabízení investičního cenného papíru (v předmětném případě dluhopisů) uveřejnění prospektu, půjde vždy o oslovení veřejnosti a veřejnou nabídku. To však neznamená, že nabízení, které je kryto výjimkami v § 35 odst. 2 ZPKT (a nevyžaduje uveřejnění prospektu), není veřejné, ani že by veřejná nabídka byla zahájena až po oslovení 150. osoby s nabídkou. Konstrukce zákonných výjimek nesouvisí s povahou deliktu jako trvajících. Ustanovení § 35 odst. 2 ZPKT pouze vytváří tzv. *safe harbour* (bezpečný přístav) a nevyžaduje uveřejnění prospektu pro určité nabídky, které by jinak jako veřejné mohly být posouzeny.

[53.] Koncepce jednotlivých prvků také nesouvisí s povahou deliktu (trvající vs. pokračující či jednorázový), ale slouží k tomu, aby se zabránilo obcházení zákona dělením jedné veřejné nabídky do více emisí. Dává návod, jak a kdy posuzovat více emisí vydaných jedním emitentem jako jedno veřejné nabízení. Po posouzení, zda jsou přítomny tzv. jednotlivé prvky, může správní orgán prvního stupně více emisí jednoho emitenta posoudit jako jednu trvající veřejnou nabídku (což se stalo v případě účastníka řízení), nebo naopak může ztotožnit jednu emisi s jednou veřejnou nabídkou (jak požaduje účastník řízení s jím uplatněnou argumentací časové a věcné diskontinuity mezi vydanými 19 emisemi cenných papírů).

### **III. K námitce, že každá z emisí účastníka řízení je samostatnou veřejnou nabídkou a nelze aplikovat koncepci jednotlivých prvků**

[54.] Účastník řízení uvádí, že v průběhu správního řízení opakovaně namítal, že na jednotlivé emise jím vydaných dluhopisů nelze aplikovat zákonem neupravený koncept

<sup>3</sup> [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/prilohy/S-Sp-2017\\_00436\\_CNB\\_573.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/prilohy/S-Sp-2017_00436_CNB_573.pdf)

„jednotlicích“ prvků. Dále namítal, že nelze dovozovat, že by 19 samostatných veřejných nabídek dluhopisů mělo představovat jedinou veřejnou nabídku cenných papírů, a že už vůbec nelze pro tyto účely sčítat počet investorů oslovených jednotlivými veřejnými nabídkami a považovat za ně a priori veškeré upisovatele. Účastník řízení uvádí, že nadále považuje za nezákonný přístup správního orgánu prvního stupně, který sčítá jednotlivé upisovatele různých emisí dluhopisů a považuje je za adresáty jediné nabídky.

[55.] Účastník řízení zdůrazňuje, že každá emise dluhopisů představuje z hlediska zákona o podnikání na kapitálovém trhu samostatnou veřejnou nabídku cenných papírů. A ve vztahu ke každé zvláště je třeba aplikovat výjimku z povinnosti uveřejnit prospekt podle § 35 odst. 2 písm. b) ZPKT. Dle účastníka řízení jednotlivé emise dluhopisů nevykazují „jakési tzv. jednotlicí prvky“. Účastník řízení odkazuje na legální definici veřejné nabídky v § 34 odst. 1 ZPKT a její vymezení v doktríně, dále odkazuje na bod 3.2 přílohy V nařízení Komise (ES) č. 809/2004, dle kterého je potřeba v prospektu dluhopisů uvést důvody nabídky a použití výnosů. Totéž pravidlo bylo zachováno i v nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2019/980, použitelného od 21. 7. 2019.

[56.] Dle účastníka řízení není pravdou a ani to nevyplývá ze správního spisu, že by nabídky dluhopisů účastníka řízení byly vzájemně provázány jakýmkoli významným společným elementem, který by z nich mohl vytvořit jedinou veřejnou nabídku investičních cenných papírů ve smyslu zákona o podnikání na kapitálovém trhu. Existenci takového společného elementu, který by správnímu orgánu prvního stupně dovolil sčítat jednotlivé nabídky a vzniklý součet zahrnout do jediné veřejné nabídky dle účastníka řízení nepředpokládá ani žádné ustanovení obecně závazného právního předpisu.

[57.] Účastník řízení předložil tabulku (viz bod 56 rozkladu), ve které jsou uvedeny jednotlivé emise, název dluhopisu, splatnost dluhopisu, úrokový výnos, ISIN a účel investice prostředků získaných z emise dluhopisů. Z tabulky je dle účastníka řízení patrné, že peněžními prostředky získanými jednotlivými emisemi financoval vždy zcela různé projekty. Motivace ke každé emisi dluhopisů a jejich nabídce byla jiná. Účastník řízení nesouhlasí se závěrem uvedeným v bodě 33 napadeného rozhodnutí, že „konkrétní účel emise (tedy konkrétní investiční projekt) není z hlediska posouzení jednání účastníka řízení rozhodující. Z hlediska investorů není podstatné, do jakého konkrétního projektu účastník řízení investoval finanční prostředky získané emisí dluhopisů...“. Podle účastníka řízení konkrétní účel emise je naopak klíčovou informací, dle níž investor posuzuje návratnost své investice. Správní orgán prvního stupně tak pochybil, pokud nezohlednil zásadní materiální odlišnost mezi jednotlivými nabídkami dluhopisů spočívající v různých účelech použití výtěžků z nabídek dluhopisů. Dle účastníka řízení správní orgán prvního stupně tím, že v rozporu se zákonem posoudil 19 samostatných veřejných nabídek dluhopisů jako jedinou veřejnou nabídku a neaplikoval ve vztahu ke každé veřejné nabídce výjimku z povinnosti uveřejnit prospekt podle § 35 odst. 2 písm. b) ZPKT, porušil právo účastníka řízení na spravedlivý proces a zasáhl do jeho ústavně zaručených práv. Dle účastníka řízení je i proto napadené rozhodnutí nezákonné.

[58.] Dále účastník řízení namítá, že se může dovolávat výjimky podle § 35 odst. 2 písm. b) ZPKT ve vztahu k emisím III, IV, V, VI, IX, XII, XIII, XVI, XVII, XVIII a XIX, což správní orgán prvního stupně v napadeném rozhodnutí nezohlednil.

[59.] Bankovní rada námítky účastníka řízení odmítá.

[60.] Koncepci jednotlicích prvků vytvořila bankovní rada ve své rozhodovací praxi, a to v případě EMTC.<sup>4</sup> V tomto rozhodnutí bankovní rada dovodila, že tři emise společnosti EMTC představují jednu nabídku, když tyto jsou spojeny jednotlicími prvky.<sup>5</sup> Dále tuto

<sup>4</sup> [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/prilohy/S-Sp-2016\\_00155\\_CNB\\_573.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/prilohy/S-Sp-2016_00155_CNB_573.pdf)

<sup>5</sup> „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 jednotlicího záměru účastníka řízení daného úzkou časovou souvislostí emisí, stejného typu nabízeného cenného papíru a skutečností, že někteří investoři upsalí

konceptu bankovní rada aplikovala na případ účastníka řízení (rozhodnutí bankovní rady o zrušení prvního rozhodnutí ve věci) a použila i v případě Fair Credit. Jde o ustálenou rozhodovací praxi.

[61.] Koncepte jednotlivých prvků není samoučelná ani mimo rámec zákona. Jde totiž o to, že zákon vyžaduje uveřejnění informačního dokumentu – prospektu pro každou nabídku cenných papírů (dle anglického znění směrnice o prospektu<sup>6</sup> „offer of securities“, německé „Angebot von Wertpapieren“). Současně však zákon ani směrnice o prospektu neupravují, zda každá emise cenného papíru je, či není samostatnou nabídkou, a to záměrně. Lze si totiž představit jak velké množství emisí cenných papírů téhož emitenta vydaných v krátkém časovém období, které jsou všechny spojeny určitými jednotlivými prvky a představují jednu veřejnou nabídku, tak i situaci s odlišnými emisemi, které představují různé nabídky učiněné stejným emitentem, třebaže půjde o nabídky v úzké časové návaznosti (např. nabídka akcií společníkům osob zúčastněných na přeměně a nabídka dluhopisů retailové investorské veřejnosti). To, zda je vícero emisí investičních cenných papírů skutečně zároveň vícero samostatnými nabídkami (a následně zda tyto jsou veřejné, či nikoli, a zda se na ně uplatní výjimka z povinnosti uveřejnit prospekt, či nikoli, a tedy, zda je dána povinnost uveřejnit prospekt), je nutné posuzovat případ od případu na základě konkrétního skutkového stavu a za pomoci porovnání podobnosti, resp. prvků, které o této podobnosti mohou svědčit, a jednotlivé emise spojovat do jedné nabídky, nebo naopak jednotlivé emise mohou odlišovat. Při uplatnění konceptu jednotlivých prvků nejde o účelové sjednocení více emisí investičních cenných papírů téhož emitenta do „jakési“ jedné uměle vytvořené nabídky, jak podsouvá správnímu orgánu prvního stupně účastník řízení. Cílem konceptu totiž není posoudit údajně účelově spojené emise jako jednu veřejnou nabídku, ale zabránit obcházení zákona tím, že vydávané a veřejnosti nabízené cenné papíry budou odlišeny jen formálně a v nepodstatných rysech, přičemž budou naopak účelově rozdělovány do více emisí a investorské veřejnosti pak nabízeny bez splnění zákonné informační povinnosti. S tímto závěrem není rozporný ani bod 3.2 přílohy V nařízení Komise (ES) č. 809/2004<sup>7</sup> (dále „prováděcí nařízení o prospektu“), dle kterého je potřeba v prospektu dluhopisů uvést důvody nabídky a použití výnosů, resp. tento bod nedokládá, že by každou emisí bylo nutné považovat za samostatnou veřejnou nabídku.

[62.] Bankovní rada zdůrazňuje, že zákon (a směrnice) upravuje povinnost uveřejnit prospekt při veřejné nabídce, o „emisi“ není v té souvislosti v zákoně ani slovo, není tak zřejmé, z čeho účastník řízení dovozuje totožnost emise a veřejné nabídky. Účastníkem řízení citované nařízení taktéž odkazuje na „nabídku“, nikoli „emisi“.

[63.] *In concreto* v případě účastníka řízení dovedl správní orgán prvního stupně, že považuje všech 19 emisí účastníka řízení za jednu veřejnou nabídku, a to na základě konceptu jednotlivých prvků, resp. podobnosti dané těmito prvky. Bankovní rada takové posouzení považuje za správné a dostatečně odůvodněné, v té souvislosti odkazuje na bod 33 napadeného rozhodnutí, kde správní orgán prvního stupně dovedl, že všechny emise

---

dluhopisy z různých emisí. **Účelem emisí pak mělo být financování týchž projektů účastníka řízení.** Účastník řízení proti tomu namítá, že jednotliví 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.“ (pozn. slova zvýrazněna bankovní radou).

<sup>6</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES ze dne 4. listopadu 2003 o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, a o změně směrnice 2001/34/ES.

<sup>7</sup> Nařízení Komise (ES) č. 809/2004 ze dne 29. dubna 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.

vykazovaly významné jednotící prvky, jako jsou (a) shoda v osobě emitenta, (b) úzká časová souvislost, kdy první a poslední emise dělí pouze 17 kalendářních měsíců, (c) skutečnost, že k vydávání emisí docházelo často ve stejný den, (d) byl nabízen stejný druh cenného papíru (dluhopis), (e) emisní podmínky byly co do obsahu shodné a lišily se sice úrokovým výnosem, který však vykazoval shodu v tom, že u dluhopisů s delší splatností byl vyšší a u dluhopisů vydaných s kratší splatností nižší, (f) byla vytvořena obchodní síť tipařů, prostřednictvím které účastník řízení nabízel a distribuoval dluhopisy mezi investorskou veřejnost, (g) jednotlivé emise účastníka řízení byly vydávány za účelem získání peněžních prostředků na financování investičních projektů účastníka řízení. Tyto jednotící prvky považuje bankovní rada za významné i s přihlédnutím k povaze činnosti účastníka řízení, který sám sebe prezentuje jako finančního investora, jehož obchodní strategií je nakupovat a spravovat vlastnické podíly v dalších společnostech a vyhledávat zajímavé investiční příležitosti, srov. výroční zprávu účastníka řízení za r. 2015 (č. l. 192). Bankovní rada tak pohlíží na argumentaci obsaženou v bodě 56 rozkladu, srov. zejména zdůraznění rozdílného účelu investice prostředků získaných z emisí, zcela opačně než účastník řízení, a to jako na jednotící prvek. Je totiž logické, že finanční investor, který nakupuje a spravuje vlastnické podíly v dalších (z logiky věci různých) společnostech a vyhledává zajímavé investiční příležitosti, neinvestuje do jedné společnosti, resp. do jedné příležitosti. Jednotícím prvkem je tedy právě to, že účastník řízení jako finanční investor získával zdroje pro zajištění financování svých investic emisí dluhopisů, přičemž toto jednání bylo integrální součástí jeho obchodní strategie („business modelu“).<sup>8</sup> Výnos dluhopisů z jednotlivých emisí se logicky lišil dle doby splatnosti dluhopisů a dalších dílčích okolností. To vše nezakládá prvek odlišnosti, ale naopak prvek podobnosti. Tento závěr dále podle bankovní rady podporuje mj. skutečnost, že k distribuci dluhopisů vytvořil účastník řízení distribuční kanál (síť tipařů), a okolnost, že k vydávání vícero různých emisí docházelo opakovaně ve stejný den, navíc několikrát v pravidelném čtvrtletním intervalu (dne 10. 9. 2014 byly vydány dvě emise, dne 1. 3. 2015, 1. 6. 2015, 1. 9. 2015, 1. 12. 2015 a 1. 2. 2016 tři emise).

[64.] Bankovní rada si je vědoma, že z pohledu investora a jeho investice byly informace o tom, do jakého projektu budou peněžní prostředky získané z emise investovány, jakož i nabízený úrokový výnos a splatnost relevantní parametry. Nicméně stále to byla z pohledu investora nabídka dluhopisů od téhož emitenta, vůči němuž (a nikoli vůči jednotlivým projektům) přijímal investor úvěrové riziko, určená k zajištění financování investičních příležitostí, které emitent vyhledal, byť s rozdílnými parametry. V rámci nabídky dluhopisů investoři volili ty dluhopisy, které pro sebe považovali za výhodné (např. právě s ohledem na dobu splatnosti a výnos). Nicméně k řádnému investičnímu rozhodnutí jim chyběly údaje o cenných papírech zpracované v souladu s podrobnými požadavky kladenými na prospekt takových dluhových cenných papírů prováděcím nařízením o prospektu. Investoři neměli k rozhodnutí všechny informace, které by, nebýt protiprávního jednání účastníka řízení, jinak měli.

[65.] K výjimce podle § 35 odst. 2 písm. b) ZPKT (nabídka určená omezenému okruhu osob, který nedosahuje počtu 150) bankovní rada uvádí, že té se nemůže účastník řízení ve svém případě dovolávat, když jím vydaných 19 emisí dluhopisů tvořilo jednu veřejnou nabídku. Na nabídku jako takovou (rozdělenou do 19 emisí) úpisem reagovalo 2 857 osob, které upsaly dluhopisy za 824 000 000 Kč. To spolehlivě vylučuje, že by nešlo o nabídku určenou veřejnosti, a vylučuje též možnost dovolávat se výjimky pro nabídku určenou omezenému okruhu osob nedosahujícímu počtu 150. Navíc bankovní rada nepřehlédla, že počet 150 osob stanovený ve výjimce byl překročen hned u prvních dvou emisí (v případě emise DRFG I 2014-2017 – 282 upisovatelů a v případě emise DRFG II 2014-2019 – 229 upisovatelů) a dále u emisí DRFG VII 2015-2018, DRFG VIII 2015-2020, DRFG X 2015-2018, DRFG XI 2015-2020, DRFG XIV 2015-2018 a DRFG XV 2015-2020.

<sup>8</sup> Ostatně stejným způsobem financuje svoji činnost i nadále, pouze s tím rozdílem, že již při této činnosti neporušuje zákon o podnikání na kapitálovém trhu, resp. to nebylo zjištěno.

V podrobnostech odkazuje bankovní rada na bod 44 napadeného rozhodnutí.

#### **IV. K námitce, že uložení sankce (resp. napadené rozhodnutí) je nepředvídatelné**

[66.] Účastník řízení opětovně namítá, že zákon neupravuje a ani ve vytyčeném období neupravoval koncepci „jednotících prvků“ a do 1. 2. 2016 nebylo zveřejněno žádné stanovisko Česká národní banky obsahující tuto koncepci. Do tohoto data neexistovalo ani pravomocné rozhodnutí, kde by tato koncepce byla aplikována. Účastník řízení uvádí, že nemohl předpokládat, že Česká národní banka zavede nad rámec zákona koncept „jednotících prvků“, dle kterého bude sčítat parametry jednotlivých nabídek.

[67.] Účastník řízení namítá, že v právních názorech České národní banky je „zmatek“, který dokresluje skutečnost, že ačkoli je stanovisko ze dne 23. 2. 2016 stále dostupné na webu České národní banky, v rozhodnutí správního orgánu prvního stupně č. j. 2017/13506/570 ze dne 26. 1. 2017 (jde o případ společnosti EMTC) Česká národní banka uvedla (aniž by to jakkoli odůvodnila), že opustila argumentaci uvedenou v oznámení o zahájení správního řízení, totiž že limit 150 oslovených osob bude posuzovat v 12měsíčním období. Dle účastníka řízení následně správní orgán prvního stupně v prvním rozhodnutí ve věci ke koncepci „jednotících prvků“ přidal koncept pokračujícího deliktu, který poté bankovní rada rozhodnutím o zrušení prvního rozhodnutí ve věci odmítla a uzavřela v rozporu s již pravomocným rozhodnutím České národní banky č. j. 2017/13506/570 ze dne 26. 1. 2017, že se má jednat o delikt trvajících. Z tohoto účastník řízení vyvozuje, že rozhodnutí je nepředvídatelné, a navíc v rozporu s judikaturou Evropského soudu pro lidská práva.

[68.] Podle účastníka řízení je napadené rozhodnutí krystalicky čistým příkladem porušení zásady *nullum crimen sine lege*. Dle účastníka řízení je rozhodnutí nepředvídatelné a ve smyslu judikatury Evropského soudu pro lidská práva popírá předmět a účel zásady *nullum crimen sine lege* dle čl. 7 Úmluvy o ochraně lidských práv a základních svobod. Napadené rozhodnutí podle účastníka řízení představuje svévolné správní trestání a sankci.

[69.] Na nezákonnosti napadeného rozhodnutí z důvodu nepředvídatelnosti nemůže dle účastníka řízení nic změnit ani vyjádření správního orgánu prvního stupně v bodě 78 napadeného rozhodnutí (obdobně body 118 a 149 napadeného rozhodnutí). Dle účastníka řízení správní orgán prvního stupně zřejmě nepochopil podstatu jeho námítky o nepředvídatelnosti napadeného rozhodnutí. Účastník řízení nenamítá, že nemohl očekávat, že veřejné nabízení cenných papírů bez prospektu nebude sankcionováno, namítá však, že nemohl očekávat, že správní orgán prvního stupně bude bez zákonného podkladu aplikovat vlastní konstrukci „jednotících prvků“ a že namísto 19 samostatných nabídek posoudí jednání účastníka řízení jako jedinou veřejnou nabídku. Účastník řízení uzavírá, že proto nadále trvá na závěru o nezákonnosti napadeného rozhodnutí.

[70.] Bankovní rada odmítá i tyto námítky účastníka řízení jako nedůvodné a účelové.

[71.] Bankovní rada odkazuje na body 61 až 65 tohoto rozhodnutí o rozkladu a uvádí, že povinnost uveřejnit prospekt při veřejné nabídce vyplývá přímo ze zákona, nikoli z koncepce jednotících prvků. Ta slouží pouze k posouzení toho, zda více emisí cenných papírů vydaných ve vzájemné souvislosti stejným emitentem tvoří, či netvoří jednu nabídku.

[72.] V případě účastníka řízení byla dána povinnost uveřejnit prospekt již při nabídce dluhopisů vydávaných v rámci první a druhé emise dluhopisů (viz emise dluhopisů DRFG I. 2014-2017 a DRFG II. 2014-2019), neboť zákonná výjimka stanovená pro nabídku určenou omezenému okruhu osob (do 149, nepočítaje v to kvalifikované investory) byla u obou překročena. Tedy účastník řízení nemohl být překvapen stanoviskem České národní banky ze dne 1. 2. 2016, ze kterého vyplývají podmínky, za kterých může být více emisí považováno za jednu veřejnou nabídku vyžadující uveřejnění prospektu, když zákonnou povinnost uveřejnit prospekt nerespektoval již od samého začátku svého nabízení, tj. už při nabízení dluhopisů z prvních dvou emisí.

[73.] Bankovní rada odkazuje na bod 61 tohoto rozhodnutí o rozkladu, ze kterého vyplývá konzistentní posuzování nabídek cenných papírů rozdělených do více emisí. To vyvrací námitku účastníka řízení o „zmatku“ v právních názorech České národní banky.

[74.] Pokud jde o odkaz a citaci bodu 21 z rozhodnutí v případě společnosti EMTC (rozhodnutí správního orgánu prvního stupně č. j. 2017/13506/570 ze dne 26. 1. 2017), bankovní rada konstatuje, že účastník řízení cituje z oznámení o zahájení řízení. V samotném rozhodnutí bankovní rady o rozkladu, kde byla obdobná námitka dříve uplatněna (když právní zástupce účastníka řízení a společnosti EMTC je totožný), byla bankovní radou již také vypořádána, viz bod 24 rozhodnutí bankovní rady v případě EMTC, kde bankovní rada uvedla: „[p]okud 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. 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 sčítají 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.“

[75.] Pokud jde o posouzení povahy deliktu jako trvajících, uvedené představuje samostatnou otázku k posouzení a bezprostředně nesouvisí s koncepcí jednotlivých prvků (prvky ukazují jen na podobnost emisí a dávají vodítko, zda více emisí tvoří, či netvoří jednu veřejnou nabídku). V případě posouzení deliktu účastníka řízení jako trvajících (k rozkladové námitce účastníka řízení uplatněné proti prvnímu rozhodnutí ve věci) došlo k posunu v právním hodnocení, když správní orgán prvního stupně, stejně jako účastník řízení, původně považoval veřejné nabízení bez uveřejnění prospektu za pokračující delikt (kdy dílčím útokem mělo být podle původního názoru správního orgánu prvního stupně každé jednotlivé nabízení, podle účastníka řízení každá emise), zatímco bankovní rada v rozhodnutí o zrušení prvního rozhodnutí ve věci považovala veřejné nabízení bez prospektu za delikt trvajících. K argumentaci ohledně trvajících deliktů odkazuje bankovní rada na body 22 až 29 tohoto rozhodnutí o rozkladu. Bankovní rada však zdůrazňuje, že ani změna v posouzení oproti prvnímu rozhodnutí ve věci nezakládá nepředvídatelnost rozhodnutí, v opačném případě by každé rozhodnutí ve věci, ve kterém dojde k vývoji právního posouzení v rámci správního řízení nebo v návaznosti na soudní přezkum, bylo nepředvídatelné a protiprávní jednání nepostižitelné. Bankovní rada dodává, že předmětem posuzování případu EMTC nebyla povaha přestupku, když k tomu rozkladová námitka uplatněna nebyla, tj. v tomto případě se nevyjádřila, zda šlo, či nešlo o delikt trvajících.

[76.] Bankovní rada nezpochybnuje ani judikaturu Evropského soudu pro lidská práva, ale konstatuje, že povinnost uveřejnit prospekt pro veřejnou nabídku účastníka řízení plyne přímo ze zákona, vyhnout se jí dělením nabídky do emisí nelze, už první emise účastníka řízení byly

mimo zákonnou výjimku (byly veřejné a určené více než 149 osobám). Svévůli a nepředvídatelnost rozhodování nepředstavuje ani to, že k zevrubným námitkám účastníka řízení proti tomu, že delikt, kterého se měl dopustit, není pokračující, bankovní rada uzavřela v návaznosti na judikaturu, že šlo o delikt trvajících. Také v trestním řízení je běžné, že se trestní soud může odchýlit a odchýlí od právní kvalifikace státního zástupce či že v rámci odvolací instance dojde k jinému posouzení povahy trestného činu (pokračující vs. trvajících trestný čin). To však nezakládá bez dalšího libovůli ani nepředvídatelnost rozhodování trestních soudů, natož beztrestnost. Není důvod, aby tomu bylo ve správním trestání jinak.

## **V. K námitce uplynutí prekluzivní lhůty**

[77.] *Účastník řízení namítá, že správní řízení bylo zahájeno po uplynutí prekluzivní lhůty. Jako důkaz označil výzvu České národní banky ze dne 25. 11. 2015 adresovanou společností [REDAKOVANÉ] a dále informace a podklady z dohledové činnosti zmiňované v této výzvě. Podle účastníka řízení z této výzvy vyplývá, že správní orgán prvního stupně měl nejpozději ke dni 25. 11. 2015 dostatečné informace o předmětu tohoto správního řízení. Účastník řízení namítá, že případná odpovědnost za správní delikt zanikla již před zahájením správního řízení a před uplynutím prekluzivní lhůty vzhledem k tomu, že správní orgán prvního stupně zahájil správní řízení až dne 19. 1. 2017. Argumentaci správního orgánu prvního stupně v bodě 46 napadeného rozhodnutí účastník řízení odmítá jako účelovou.*

[78.] *Podle účastníka řízení správní orgán prvního stupně nevyvrátil pochybnosti o tom, zda ke dni 25. 11. 2015 Česká národní banka neměla dostatečné informace o skutcích, pro něž zahájila správní řízení. Tvrzení, že se správní orgán prvního stupně o předmětu správního řízení dozvěděl až 14. 3. 2016, se nemohou zakládat na pravdě. Dle účastníka řízení celé správní řízení bylo vedeno nezákonně a nezákonně je také napadené rozhodnutí.*

[79.] *Účastník řízení důrazně odmítá argumentaci správního orgánu prvního stupně, že jeho jednání trvalo do dne 1. 2. 2016 a subjektivní prekluzivní lhůta tak nemohla uplynout dříve než jeden rok po tomto datu. Podle účastníka řízení delikt dle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT není trvajícím deliktem, a proto ani jednání účastníka řízení nemůže být posouzeno jako trvajících správní delikt. Je proto nesprávný závěr, že by prekluzivní lhůta měla začít plynout až dnem 1. 2. 2016. Podle účastníka řízení prekluzivní lhůta počala plynout nejpozději dne 25. 11. 2015, kdy se Česká národní banka dozvěděla o skutcích, pro něž bylo zahájeno toto správní řízení.*

[80.] *Účastník řízení během správního řízení vyzval správní orgán prvního stupně, aby do spisu zařadil dokumenty a podklady z dohledové činnosti zmiňované ve výzvě ze dne 25. 11. 2015. Tyto dokumenty a podklady považuje účastník řízení za klíčový důkaz pro prokázání počátku běhu prekluzivní lhůty podle § 192 odst. 4 ZPKT. Napadené rozhodnutí je nezákonné, neboť správní orgán prvního stupně porušil právo účastníka řízení na spravedlivý proces a neobjasnil skutkový stav věci, o němž nejsou důvodné pochybnosti.*

[81.] *Bankovní rada odmítá i tyto námitky účastníka řízení jako nedůvodné, k prekluzi v jeho případě nedošlo.*

[82.] *Subjektivní prekluzivní lhůta v případě trvajících správního deliktu může začít běžet teprve od okamžiku ukončení takového trvajících deliktu. K tomu bankovní rada cituje z rozsudku Nejvyššího správního soudu č. j. 5 A 164/2002 - 44 ze dne 22. 2. 2005, kde se soud vyjádřil i k běhu lhůty pro zahájení správního řízení o uložení pokuty takto: „Lhůta pro uložení pokuty, případně pro zahájení řízení o uložení pokuty, může začít běžet teprve od okamžiku ukončení trvajících správního deliktu. Pokaždé, kdy se správní orgán dozví, že protiprávní stav je delikventem pořád udržován, tj. že stále nedošlo k ukončení trvajících jiného správního deliktu, počne vždy běžet nová subjektivní lhůta k uložení pokuty, resp. k zahájení řízení o uložení pokuty. Jednání, jehož se žalobce dopustil, mělo charakter trvajících jiného správního deliktu.“ V případě trvajících deliktu poběží lhůta znovu, když se správní orgán dozví o udržování protiprávního stavu.*

[83.] Pokud jde o počátek běhu subjektivní lhůty, tj. kdy se správní orgán prvního stupně o protiprávním jednání účastníka řízení dozvěděl, ta podle bankovní rady počíná běžet okamžikem, kdy správní orgán prvního stupně získal relevantní, tj. dostatečnou, vědomost o skutečnosti opravňující zahájení správního řízení. V tomto směru lze odkázat na judikaturu Nejvyššího správního soudu k pojmu „dozvědět se“, když věci se zabýval rozšířený senát Nejvyššího správního soudu v usnesení ze dne 18. 9. 2012, č. j. 7 Afs 14/2011 – 115, č. 2748/2013 Sb. Rozšířený senát potvrdil, že pojem „dozvědět se“ o porušení povinnosti je třeba chápat jako časový okamžik vědomosti příslušného správního orgánu o skutkových okolnostech deliktu v takovém rozsahu, který umožní jejich předběžné právní zhodnocení. Tato informace nemusí být kvalifikovaná, nemusí pocházet jen z určitého zdroje nebo být vázána na jiné řízení, nemusí vést k jednoznačnému závěru, že delikt byl spáchán, ale postačí, že zavdává důvodné podezření. Je přitom potřeba rozlišovat vědomost konkrétních pracovníků od vědomosti úřadu.

[84.] Bankovní rada dále k počátku běhu subjektivní lhůty, tedy k okamžiku, kdy mohl správní orgán prvního stupně nabýt důvodného podezření, odkazuje na bod 46 napadeného rozhodnutí a dodává, že ani kdyby nešlo o trvající delikt, výzva ze dne 25. 11. 2015 by nemohla založit vědomost správního orgánu prvního stupně ani podezření ve vztahu k protiprávní činnosti účastníka řízení. Z napadeného rozhodnutí totiž vyplývá, že na základě vlastní dohledové činnosti nabyt správní orgán prvního stupně podezření, že společnost [redacted] veřejně nabízí dluhopisy účastníka řízení, a důvodné podezření ve vztahu k účastníkovi řízení mohl správní orgán prvního stupně nabýt nejdříve na základě informací, které zaslal účastník řízení dne 14. 3. 2016 k výzvě správního orgánu prvního stupně, přičemž správní řízení bylo zahájeno s účastníkem řízení včas dne 19. 1. 2017. Pokud by skutečnosti odůvodňující zaslání výzvy byly dostatečné pro učinění závěru o veřejném nabízení účastníkem řízení, z logiky věci by směřovala již první výzva nikoli vůči společnosti [redacted], ale přímo vůči účastníkovi řízení. Teprve na základě odpovědi společnosti [redacted] byla zaslána výzva účastníkovi řízení. Z této posléze odeslané výzvy je patrné, že o protiprávním jednání účastníka řízení v té době správní orgán prvního stupně ještě vědět nemohl.

[85.] Bankovní rada považuje postup správního orgánu prvního stupně ve věci spočívající v nerozšiřování spisu o dokumenty a podklady z dohledové činnosti za nikoli protiprávní, ale za správný a souladný se zásadou procesní ekonomie, srov. § 3 a § 6 správního řádu.

[86.] Ve zbytku odkazuje bankovní rada na body 46, 48 a 84 napadeného rozhodnutí, se kterými souhlasí.

## **VI. Námitky týkající se nedostatků skutkových zjištění**

### **6.1 K námitce, že nebylo prokázáno, kdy účastník řízení začal nabízet dluhopisy**

[87.] *Účastník řízení namítá, že pro posouzení deliktní odpovědnosti je klíčové zjištění, kdy začal nabízet dluhopisy. S okamžikem zahájení nabízení dluhopisů přitom nelze zaměňovat datum emise dluhopisů, neboť se jedná o dvě odlišné právní skutečnosti. Účastník řízení podotýká, že ničím nepodložené „úvahy“ a předpoklady správního orgánu prvního stupně v bodě 94 napadeného rozhodnutí nemohou tvořit zákonný podklad pro vydání sankčního rozhodnutí. Podle účastníka řízení správní orgán prvního stupně nijak neprokázal, že účastník řízení začal s nabídkou dluhopisů dne 10. 9. 2014 a skončil dne 1. 2. 2016. Účastník řízení zdůrazňuje, že správní orgán prvního stupně nemůže zaměňovat data emise dluhopisů s okamžikem zahájení a ukončení nabídky dluhopisů. Správní orgán prvního stupně měl dle účastníka řízení povinnost ve správním řízení prokázat, kdy účastník řízení začal nabízet konkrétní dluhopisy více než 149 osobám a kdy s nabízením skončil. Správní orgán prvního stupně tomuto požadavku nedostál a spolehl se jen na odkaz na údaj o datu emise. Napadené rozhodnutí je nezákonné, neboť správní orgán prvního stupně porušil povinnost dle § 3 správního řádu zjistit skutkový stav, o němž nejsou důvodné pochybnosti.*

[88.] Bankovní rada i tuto námitku účastníka řízení považuje za nedůvodnou. Bankovní rada sice připouští a dává účastníkovi řízení za pravdu, že je potřeba odlišovat datum emise dluhopisů, resp. počátek a konec emisní lhůty, od zahájení a ukončení veřejné nabídky dluhopisů. Pokud jde o účastníkem řízení namítané „úvahy“ správního orgánu prvního stupně je třeba rovněž přisvědčit účastníkovi řízení, že v bodě 94 napadeného rozhodnutí není argumentace správního orgánu prvního stupně dostatečně přesvědčivě propracovaná. To však neznamená, že správní orgán prvního stupně při hodnocení klíčových okolností zahájení nabídky dluhopisů a jejího konce pochybil a nesprávně je posoudil.

[89.] Bankovní rada připomíná, že účastník řízení je profesionálem na kapitálovém trhu, a jak je patrné také z podaného rozkladu, rozlišuje mezi „úpisem“, „emisní lhůtou“, „emisí“, „vydáním dluhopisů“ a jejich „nabídkou“. Podle § 519 odst. 1 občanského zákoníku se jako datum emise označuje den, kdy může dojít k vydání cenného papíru prvním nabyvateli. Podle § 519 odst. 2 občanského zákoníku emisní podmínky vymezují práva a povinnosti emitenta a vlastníků cenných papírů, jakož i podrobnější údaje o emisi.

[90.] Emisní podmínky vydané účastníkem řízení jsou co do textace obdobné (byť se liší investiční projekty, dílčí parametry dluhopisů, emisní lhůty). S ohledem na posouzení počátku veřejného nabízení bankovní rada posoudila emisní podmínky dluhopisů DRFG I. 2014-2017 (založené ve spisu na disketě, č. l. 21), u nichž bylo podle emisních podmínek datum emise dluhopisů 10. 9. 2014, téhož dne byly také tyto emisní podmínky schváleny představenstvem účastníka řízení. Podle bodu 7 těchto emisních podmínek platilo (ve shodě s občanským zákoníkem), že vydání dluhopisu „bude probíhat do rukou prvního vlastníka dluhopisu v provozní době Emitenta, která je v pracovní dny od 9.00 hod do 16. hod. Místem předání je provozovna Emitenta nebo místo, na kterém se dohodne Emitent s upisovatelem.“. Podle výroční zprávy účastníka řízení za rok 2014 (č. l. 177) v části „Další aktivity a významné události“ uvádí emitent „10.09.2014 vydává společnost DRFG a.s. dvě emise dluhopisů obchodovatelných bez veřejné nabídky ve smyslu zákona o podnikání na kapitálovém trhu“. Což dokládá dvě skutečnosti: (i) k vydání dluhopisu do rukou prvního vlastníka (upisovatele) došlo první den emisní lhůty dne 10. 9. 2014 a (ii) účastník řízení měl za to, že nejde o vydávání dluhopisů, ke kterému by bylo nutné uveřejnit prospekt (srov. slova „bez veřejné nabídky“). Bankovní rada dovozuje, že jestliže první vlastník dluhopisu nabyt dluhopis vydaný dne 10. 9. 2014, jak uvádí sám účastník řízení (jinak by nemohlo dojít podle občanského zákoníku a emisních podmínek k vydání dluhopisů), pak je logické (a v tom je úvaha správního orgánu prvního stupně zcela správná), že nejpozději v den nabytí muselo dojít k nabídnutí dluhopisu prvním upisovateli a vlastníkovi. Počátek veřejné nabídky stanovený na den 10. 9. 2014 byl určen správně, o zahájení veřejné nabídky nejpozději v tento den nemůže být pochyb.

[91.] Pokud jde o skončení veřejné nabídky, je situace složitější. Nicméně ani tady bankovní rada neshledala pochybení na straně správního orgánu prvního stupně. Správní orgán prvního stupně považoval a stanovil ve prospěch účastníka řízení jako datum skončení veřejné nabídky první den emisní lhůty určené u dluhopisu DRFG XVII. 2016-2018, dluhopisu DRFG XVIII. 2016-2019 a dluhopisu DRFG XIX. 2016-2021, tj. den 1. 2. 2016. Úvaha správního orgánu je založena na výkladu nejpříznivějším pro účastníka řízení, tj. že všichni upisovatelé upsali první den emisní lhůty, tj. že veřejná nabídka a protiprávní jednání účastníka řízení skončily první možný den, který připadá v úvahu. Je přitom zřejmé, že veřejná nabídka mohla pokračovat a zřejmě i pokračovala za tímto datem, srov. v té souvislosti bod 18 napadeného rozhodnutí, kde správní orgán prvního stupně uvádí, že „nejméně do 1.2.2016“ účastník řízení nabízel dluhopisy. Sám účastník řízení totiž ve svém vyjádření ze dne 14. 3. 2016 konstatoval (č. l. 19): „upřesňujeme, že z 22 emisí byly nabídnuty k úpisu pouze emise I. až XIX., přičemž tato nabídka byla ukončena bezodkladně po vydání stanoviska ČNB ze dne 23.2. 2016“. S tímto tvrzením koresponduje další vyjádření účastníka řízení ze dne 9. 2. 2017 (č. l. 34), ve kterém konstatuje: „domníváme se, že pokud jsme v souvislosti s nabízením dluhopisů v období od 10.9.2014 do 1.3.2016 porušili zákon,

pak se jednalo pouze o administrativní pochybení“. Toto tvrzení dokládá účastník řízení jednak „Opatřením společnosti DRFG a.s.“ datovaným dne 3. 3. 2016, ve kterém je uvedeno „Společnost DRFG a.s. tímto ukončuje emise a nabídku úpisu dluhopisů, jejichž parametry by byly v rozporu se stanoviskem ČNB. Společnost DRFG a.s., případně jiné společnosti skupiny DRFG budou nadále emitovat a nabízet pouze dluhopisy, které odpovídají zákonným požadavkům na možnost činit veřejnou nabídku.“ (č. l. 35), a dále tiskovou zprávou z téhož dne nadepsanou „Sdělení společnosti DRFG a.s. ke stanovisku ČNB“, ve které je uvedeno, že „Společnost DRFG a.s. ukončila nabídku úpisu“. Vzal-li správní orgán prvního stupně za datum ukončení emise datum, kdy mohly být dluhopisy DRFG XVII. 2016-2018, DRFG XVIII. 2016-2019 a DRFG XIX. 2019-2021 upsány poprvé a vycházel z data ukončení protiprávní činnosti účastníka řízení ke dni 1. 2. 2016, vymezil minimální dobu trvání nabídky, o které nemohlo být na základě podkladů získaných ve správním řízení nejmenších pochyb, a takový postup nebyl v neprospěch účastníka řízení. Správní orgán prvního stupně tedy nepostupoval nezákonně.

[92.] Pokud jde o námitku, že bylo nutné vyhodnotit, kdy byl překročen počet 149 osob, a kdy proto měla být podle účastníka řízení zahájena veřejná nabídka, odkazuje bankovní rada na bod 52 tohoto rozhodnutí o rozkladu. Bankovní rada dodává, že veřejnost je dána podle stanoviska České národní banky<sup>9</sup> již od počtu převyšujícího 20 osob, tzn. nabídka určená více než 20 osobám z řad veřejnosti (nikoli profesionálním investorům) je veřejná, nicméně nevyžaduje se pro ni uveřejnit prospekt (srov. dikci § 35 odst. 2 ZPKT). Veřejná nabídka proto není zahájena až dosažením počtu 150 osob (což je limit uvedený ve výjimce z povinnosti uveřejnit prospekt). Neplatí však ani, že by muselo být posuzováno, kdy upsala dluhopis 21. osoba. Je zde totiž toliko jedna nabídka, u které se posuzuje, zda je veřejná, či nikoli a zda je kryta zákonnými výjimkami (a nevyžaduje uveřejnění prospektu) podle § 35 odst. 2 ZPKT [popř. výjimkou podle § 34 odst. 4 písm. g) ZPKT]. Pokud je nabídka veřejná a není v *safe harbour* (zákoně výjimce), je nutné uveřejnit prospekt již na počátku nabízení. Srovnej dikci § 35 odst. 1 ZPKT, dle které může veřejně nabízet jen osoba, která nejpozději na počátku veřejné nabídky uveřejní prospekt. Neplatí proto, že by tady byly nabídky dvě, či dokonce tři, jedna neveřejná do dosažení počtu 20 osob, resp. veřejná ve výjimce do 149 osob, a další, u které bylo nutné uveřejnit prospekt a která započala překročením počtu 150 osob, tedy že teprve až 150. investoři a každému dalšímu mají být veřejně nabízeny stejné či obdobné cenné papíry se zákonem vyžadovanými informacemi, tedy po uveřejnění prospektu, k čemuž by vedla argumentace účastníka řízení.

[93.] Bankovní rada v této souvislosti odkazuje na obdobné posouzení v jiném jí posuzovaném případě, srov. bod 212 rozhodnutí bankovní rady o rozkladu ve věci Fair Credit, kde bankovní rada uvedla, že „[j]de právě o to, že byla účastníkem řízení činěna jedna veřejná nabídka, aniž by byl uveřejněn prospekt. Překročením počtu upisovatelů ve výjimce, tj. okamžikem dosažení počtu 150, opustil účastník řízení tzv. *safe harbour*, přestal splňovat to, co je stanoveno v dispozici právní normy (viz slova „okruh osob, který nedosahuje počet 150 osob, nepočítaje v to kvalifikované investory“), a tedy se použití § 35 odst. 2 písm. b) ZPKT nemůže dovolávat. Žádné odečítání upisovatelů proto není namístě. Všichni investoři jsou totiž tímto jednáním účastníka řízení ohroženi stejně, bez ohledu na dobu vzniku vztahu s účastníkem řízení.“

## **6.2 K námitce, že nebyl prokázán počet osob oslovených veřejnými nabídkami dluhopisů**

[94.] *Účastník řízení namítá, že správní orgán prvního stupně neprovedl dokazování k počtu osob, kterým byly veřejné nabídky dluhopisů účastníka řízení určeny. Dále cituje některé části argumentace obsažené v bodech 71 a 72 napadeného rozhodnutí. Podle účastníka řízení správní orgán prvního stupně v napadeném rozhodnutí otevřeně přiznává, že dokazováním*

<sup>9</sup> [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/galleries/stanoviska\\_a\\_odpovedi/pdf/pojem\\_veřejnost.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/casto-kladene-dotazy/galleries/stanoviska_a_odpovedi/pdf/pojem_veřejnost.pdf)

nezjistil, zda veřejné nabídky dluhopisů účastníka řízení byly určeny okruhu osob, který dosahuje počtu 150, čímž potvrdil námitku účastníka řízení. Dle účastníka řízení správní orgán prvního stupně dokonce výslovně potvrzuje, že tento znak skutkové podstaty deliktu dle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT není možné objektivně zjistit.

[95.] Ze správního spisu podle účastníka řízení vyplývá pouze to, kolik osob upsalo dluhopisy ze všech dotčených nabídek, tj. kolik osob se stalo vlastníky dluhopisů. Z tohoto údaje však bez dalšího dle účastníka řízení nelze kauzálně dovozovat, že týž počet osob byl současně osloven nabídkou, jak je definována v § 34 odst. 1 ZPKT.

[96.] Dále účastník řízení odmítá závěr, že za oslovené investory je třeba považovat též ty osoby, které byly osloveny jednotlivými tipaři anebo se dozvěděly o veřejné nabídce prostřednictvím třetích osob. Ze zákona o podnikání na kapitálovém trhu nevyplývá, že by pachateli deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT mohlo být přičítáno k tíži i jednání jiných osob, které také nabízejí pachatelem emitované cenné papíry. To by dle účastníka řízení bylo v rozporu se zásadou individuální odpovědnosti za protiprávní jednání. Pokud jiné osoby vedle emitenta nabízejí cenné papíry bez uveřejnění prospektu, samy se dopouštějí správního deliktu podle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT. Proto je dle účastníka řízení nezákonný závěr že pro účely aplikace výjimky podle § 35 odst. 2 písm. b) ZPKT je možné do zákonného limitu 150 osob zahrnout nejen osoby, které byly osloveny přímo účastníkem řízení, ale též osoby, které byly osloveny jinými subjekty (tipaři nebo prostřednictvím jiných třetích osob).

[97.] Dle účastníka řízení je rozhodnutí nezákonné, neboť ukládá sankci za správní delikt, aniž by ve správním řízení byly mimo důvodnou pochybnost prokázány všechny zákonné znaky tohoto správního deliktu.

[98.] Bankovní rada námitku účastníka řízení nepovažuje za důvodnou. Naopak považuje za správný závěr správního orgánu prvního stupně, že je-li tady 2 875 osob, které upsaly dluhopisy nabízené účastníkem řízení v rámci nabídky dluhopisů, jde o veřejnost. Lze totiž důvodně předpokládat, že bylo osloveno více osob, než kolik jich skutečně dluhopisy upsalo, resp. je nepravděpodobné, že by každá jedna nabídkou oslovená osoba upsala dluhopis. Pokud však správní orgán prvního stupně nezjistil přesně, kolik investorů účastník řízení skutečně oslovil, vycházel správně a ve prospěch účastníka řízení pouze z údaje o minimálním možném počtu oslovených investorů, tedy těch, kteří skutečně dluhopisy upsali. Srovnej v té souvislosti bod 33 rozhodnutí bankovní rady ve věci Fair Credit.

[99.] Bankovní rada má za to, že veřejná nabídka je dána, pokud jsou informace o nabízených cenných papírech přístupné veřejnosti. Typicky jde o internetové nabídky, srov. případ GOLF Capital<sup>10</sup> nebo Arca Capital CEE, uzavřený investiční fond, a.s.<sup>11</sup>

<sup>10</sup> [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/galleries/prilohy/S-Sp-2015\\_00101\\_CNB\\_573.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/galleries/prilohy/S-Sp-2015_00101_CNB_573.pdf)

<sup>11</sup> Srovnej body 29 až 32 rozsudku Nejvyššího správního soudu č. j. 7 Afs 157/2017-53 ze dne 22. 6. 2017, kde soud uzavřel: „**Jakmile tedy žalovaná prokázala, že stěžovatel uveřejnil informace o dluhopisech společnosti AAC na svých internetových stránkách (viz č. 1. 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. **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.

Obdobně je však nutné posuzovat případy, kdy jsou osoby z řad veřejnosti oslovovány emitentem nebo tipaři (zprostředkovateli). Pokud tedy nabízející osoba neučiní opatření k zabránění tomu, aby se s nabídkou seznámilo 150 a více osob, a v důsledku se s ní seznámí a nabízené dluhopisy dokonce upíše počet osob vyšší než 150, nepočítaje v to kvalifikované investory, jde o veřejnou nabídku.

[100.] Bankovní rada zdůrazňuje, že pro veřejnou nabídku je typické nabízení a distribuce cenných papírů mezi širší veřejnost (*retail*). To v případě účastníka řízení dokládá několik skutečností: (a) charakter emisí, který potvrzuje, že si účastník řízení hodlal pravidelně obstarávat kapitál úpisem dluhopisů ve velkých objemech, tyto emise nebyly nijak limitované počtem investorů, (b) jednoznačná vůle účastníka řízení tyto dluhopisy distribuovat široké veřejnosti, viz vybudovaná síť tipařů určená k systematickému oslovování potenciálních investorů, jakož i právě (c) značný počet osob, které upsaly dluhopisy. Účastník řízení tedy zvolil konstrukci nabídky bez uveřejnění prospektu, aniž by ale nabídku dluhopisů jakkoli technicky nebo jinak omezil tak, aby vyhovovala podmínkám umožňujícím veřejné nabízení cenného papíru bez prospektu. Pokud v rámci takové veřejnosti neuzavřené nabídky nabylo emitované dluhopisy 150 a více osob, nelze se podle bankovní rady dovolávat zákonné výjimky podle § 35 odst. 2 písm. b) ZPKT.

[101.] Bankovní rada v té souvislosti konstatuje, že k porušení zákazu veřejně nabízet cenné papíry bez prospektu může dojít dvěma základními způsoby, a to (i) oslovením neomezeného okruhu osob, bez ohledu na jejich počet (např. na internetu, v tisku, na sociálních sítích), a to i v případech, kdy na nabídku reaguje méně než 150 osob, nebo (ii) cíleným a adresným oslovováním většího počtu potenciálních investorů, prokázaným například, jako tomu je v posuzovaném případě, reálným úpisem investičních cenných papírů v rámci jedné nabídky více než 149 osobami, lhotejnost, zda byly osloveny přímo emitentem, tipaři, nebo se dozvěděly o nabídce jinak (např. od známých). Skutečnost, že někteří investoři nebyli osloveni přímo emitentem nebo tipařem a dozvěděli se o nabídce např. dotazem u emitenta nebo na základě doporučení jiného retailového investora, na tomto závěru nic nemění.

[102.] Podle emisních podmínek (srov. např. bod 6 emisních podmínek DRFG I. 2014 - 2017) bylo dluhopisy možné upisovat během emisní lhůty s tím, že „upsání proběhne formou uzavření smlouvy o koupi cenných papírů s Emitentem, případně osobou pověřenou Emitentem k uzavření takové smlouvy (např. příkazníkem/mandatářem, komisionářem, obchodním zástupcem či zprostředkovatelem). Místem upisování je Provozovna Emitenta nebo místo, na kterém se dohodne Emitent s upisovatelem.“. Je tedy zřejmé, že pokud účastník řízení vytvořil síť tipařů, prostřednictvím které distribuoval dluhopisy, nemůže zároveň rozumně namítat, že osoby, které pověřil k nabízení a úpisu, nabízejí dluhopisy bez jeho vědomí. I v případě upisovatele, který se dozvěděl o nabídce od jiného upisovatele, a ne od tipaře, absentuje opatření na straně emitenta k omezení nabídky, viz výše. Dále pak i takový jiný upisovatel musí vstoupit s účastníkem řízení nebo jím pověřenou osobu v kontakt a přistoupit k právnímu jednání spočívajícímu v upsání nabízeného cenného papíru, tedy projevit zájem o nabídku (z logiky věci o nabídku účastníkem řízení vydaných dluhopisů).

[103.] Bankovní rada v souvislosti s výše uvedeným odkazuje též na rozsudek Nejvyššího správního soudu č. j. 7 Afs 157/2017-53 ze dne 22. 6. 2017 a na výše zmíněný rozsudek č. j. 9 As 95/2007-69, ze kterého vyplývá, že vystavení sakrálních předmětů v prodejně představuje aktivní nabídku k obchodování s těmito předměty. To samozřejmě platí, i když

---

Údaje o skutečné návštěvnosti stránek tedy nejsou příliš podstatné. Posouzení splnění prvního 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.**“ (pozn. zvýrazněno bankovní radou).

zákazník nebyl prodejcem přímo osloven, ale vstoupil do prodejny a sám projevil zájem o nákup. Analogicky se závěry Nejvyššího správního soudu je nutné dovodit, že jestliže jsou na trhu nabízeny veřejnosti dluhopisy a nejde o privátní nabídku určenou omezenému okruhu osob (doprovázenou aktivním opatřením typu adresného oslovení předem omezeného počtu osob), jde o veřejnou nabídku, kterou emitent usiluje o prodej, a proto se z jeho strany jedná o aktivní nabídku k nabytí dluhopisů upisovatelům.

[104.] Bankovní rada proto odmítá úvahu účastníka řízení, dle které se do počtu veřejnou nabídkou oslovených osob nezapočítávají (a) osoby, které byly osloveny típařem (slovy emisních podmínek příkazníkem, mandatářem, komisionářem, obchodním zástupcem či jiným zprostředkovatelem), který na základě právního ujednání s emitentem dluhopisy distribuoval mezi veřejnost, nebo (b) osoby, které se o veřejně šířené nabídce dozvěděly jinak, např. prostřednictvím jiných upisovatelů, popř. (c) osoby, které se aktivně na základě dobrých zkušeností z minulé spolupráce s emitentem samy dotazují na možnost nabytí emitentem vydávaných cenných papírů.

### **6.3 K námitce, že nebylo prokázáno nepřetržité uskutečňování skutkové podstaty deliktu**

[105.] *Podle účastníka řízení je napadené rozhodnutí nezákonné, neboť správní delikt podle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT nelze hodnotit jako trvajícím, a i kdyby jako takový byl posouzen, pak nebylo zjištěno ani prokázáno, že by účastník řízení po celé období od 10. 9. 2014 do 1. 2. 2016 nepřetržitě naplňoval veškeré znaky správního deliktu, jinými slovy, že by nepřetržitě nabízel dluhopisy více než 149 osobám (nepočítaje v to kvalifikované investory).*

[106.] *Účastník řízení nesouhlasí s argumentací v bodě 97 napadeného rozhodnutí, když dle účastníka řízení v něm správní orgán prvního stupně toliko odkázal na rozhodnutí bankovní rady o zrušení prvního rozhodnutí ve věci a na 3 rozsudky, které dle názoru správního orgánu prvního stupně potvrzují závěr, že v případě veřejného nabízení bez uveřejnění prospektu dochází ke spáchání trvajícím deliktu.*

[107.] *Účastník řízení odmítá jako jednoznačně nezákonnou konstrukci, že v případě, kdy by správní delikt podle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT mohl být posouzen jako trvajícím, pak by se neměl uplatnit zákonný požadavek na nepřetržité uskutečňování skutkové podstaty deliktu, tj. nepřetržitého udržování protiprávního stavu. Stanovisko, podle kterého potenciální investoři nemusí být oslovováni 24 hodin denně a 7 dní v týdnu, je zcela neodůvodněné, a tudíž nepřezkoumatelné. Navíc je toto stanovisko v přímém rozporu s rozsudky Městského soudu v Praze a Nejvyššího správního soudu, na které účastník řízení odkazuje a které cituje (rozsudek Městského soudu v Praze č. j. 3 Af 37/2015-80, rozsudky Nejvyššího správního soudu č. j. 6 As 57/2012-28 a č. j. 5 Af 89/2019-120).*

[108.] Námitky účastníka řízení nejsou důvodné. Bankovní rada se k trvajícím povaze deliktu vyjádřila výše v tomto rozkladu. V té souvislosti odkazuje zejména na body 22 až 29, 52 a dále na body 98 až 103 tohoto rozhodnutí o rozkladu. K existenci údajně paušálních odkazů v napadeném rozhodnutí bankovní rada odkazuje na vypořádání v bodech 14 až 19 tohoto rozhodnutí o rozkladu. Bankovní rada současně nepovažuje závěry správního orgánu prvního stupně za protikladné k judikatuře uváděné účastníkem řízení a odkazuje v té souvislosti na body 29 a 30 tohoto rozhodnutí o rozkladu.

## **VII. Námitky k výši pokuty a nezohlednění polehčujících okolností**

[109.] *Účastník řízení namítá, že účelu individuální prevence, o které se v napadeném rozhodnutí zmiňuje správní orgán prvního stupně, bylo již dosaženo před vydáním napadeného rozhodnutí, neboť účastník řízení po zahájení správního řízení upravil svou praxi a cenné papíry veřejně nabízel sám v režimu výjimek podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu nebo prostřednictvím svých dceřiných společností po uveřejnění prospektu a konečných podmínek. Podle účastníka řízení proto hledisko individuální prevence nemůže být kritériem pro uložení pokuty a samotný účel generální prevence nemůže odůvodnit uložení pokuty v extrémní výši 5 000 000 Kč. Dle účastníka řízení takovýto postup České*

*národní banky je excesivním potrestáním účastníka řízení nevykazujícím jakékoli individualizované prvky ve vztahu k účastníkovi řízení, proto je rozhodnutí nezákonné.*

[110.] *Dále účastník řízení namítá, že správní orgán prvního stupně v napadeném rozhodnutí nezohlednil dostatečně veškeré polehčující okolnosti v jeho prospěch. Účastník řízení opakovaně namítá tyto polehčující okolnosti:*

*(i) účel individuální prevence správního řízení byl naplněn, účastník řízení nyní již nabízí dluhopisy výhradně po uveřejnění prospektu a konečných podmínek emisí,*

*(ii) doba uplynulá od vytykaného jednání účastníka řízení (tj. 3 roky a 9 měsíců) významně snižuje závažnost deliktu, neboť ve správním trestání platí, že s odstupem času klesá zájem společnosti na trestním postihu, v té souvislosti odkazuje účastník řízení na komentářovou literaturu, dále odkazuje na § 192 odst. 4 ZPKT a lhůty upravující zánik odpovědnosti za správní delikt; uplynutí doby od spáchání správního deliktu je vždy polehčující okolností,*

*(iii) výše uložené pokuty je doposud nejvyšší uloženou pokutou za porušení § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT a dle účastníka řízení se vymyká dosavadní praxi České národní banky (s výjimkou případu Fair Credit), účastník řízení následně obsáhle argumentuje k rozdílům mezi jeho případem a případem Fair Credit, přičemž zdůrazňuje, že společnost Fair Credit se dopustila „řádově závažnějšího deliktu“, a to přijímání vkladů od veřejnosti bez bankovní licence (tj. „černé bankovnictví“), a byla jí uložena pokuta podle zákona o bankách, nikoli podle zákona o podnikání na kapitálovém trhu, účastník řízení tvrdí, že jediné co lze z případu Fair Credit použít na případ účastníka řízení je závěr, který správní orgán prvního stupně učinil ohledně výše pokuty procentuálně vyjádřené ve vztahu k horní hranici sankce, což je 0,38 %; jelikož horní hranice zákonné sankce v případě protiprávního jednání účastníka řízení je 10 000 000 Kč, účastník řízení má za to, že by mu měla být uložena pokuta maximálně ve výši 38 000 Kč, napadené rozhodnutí a výše pokuty uložené účastníkovi řízení jsou v tomto ohledu nepředvídatelné a nepřiměřeně excesivní,*

*(iv) účastník řízení neporušil zákon o podnikání na kapitálovém trhu úmyslně, jednalo se o administrativní pochybení,*

*(v) účastník řízení v tomto správním řízení i v rámci výkonu dohledu vždy poskytoval potřebnou součinnost a poskytl veškeré požadované informace a podklady,*

*(vi) ačkoli byla účastníkovi řízení rozhodnutím č. j. 2015/27290/570 ze dne 10. 3. 2015 uložena pokuta za neoprávněnou veřejnou nabídku cenných papírů, je třeba na něj hledět za analogické aplikace zahlazení odsouzení, jako by nebyl ze strany České národní banky dosud potrestán, v té souvislosti odkazuje účastník řízení na rozhodnutí Nejvyššího správního soudu a Krajského soudu v Ústí nad Labem,*

*(vii) svým jednáním účastník řízení nezpůsobil žádnou škodu, veškeré dluhopisy jsou řádně spláceny (účastník řízení předložil tabulku, ze které vyplývá, že již splatil 12 emisí z celkových 19 a splatil více než 50 % upsaného objemu dluhopisů).*

[111.] *Dále účastník řízení namítá, že i v případě, že by jeho protiprávní jednání bylo posouzeno jako trvající delikt podle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT (což odmítá), nebylo by možné přičíst mu k tíži dobu trvání tohoto údajného deliktu. Současně účastník řízení dovozuje, že pokud by měl být delikt podle § 164 odst. 1 písm. f) ZPKT trvajícím deliktem, pak by i trvání protiprávního stavu bylo zákonným znakem jeho skutkové podstaty. Ve správním právu trestním platí zákaz dvojího přičítání téhož, je proto vyloučeno, aby znak skutkové podstaty byl přítěžující okolností.*

[112.] *Bankovní rada námitky k výši pokuty považuje za účelové, nesprávné a manipulativní, proto je jako nedůvodné odmítá.*

[113.] *Pokud jde o účel sankce, bankovní rada konstatuje, že pokuta má plnit funkci a) preventivní, tj. funkci výchovnou, a b) represivní.*

[114.] Jedním sledovaným cílem **funkce preventivní** je náprava na straně účastníka řízení (význam individuální prevence), druhým cílem je generálně-preventivní účel sankce. Dle relativní teorie trestu se totiž přikládají trestu určité cíle užitečné pro společnost, zejména platí zásada „trestá se, aby nebylo páčáno zlo“. Smyslem uložení trestu v konkrétním případě je proto jak výchovné působení na účastníka řízení, tak výchovné působení na další dohlížené osoby. **Význam individuální prevence** spočívá v tom, že se účastník řízení v budoucnu vyvaruje páčání protiprávní činnosti v oblasti kapitálového trhu. Pokud by mu byla uložena příliš nízká sankce nebo by sankce nebyla uložena vůbec, pak by rozhodnutí nemohlo na účastníka řízení působit preventivně. To ostatně lze názorně demonstrovat na jednání účastníka řízení, který, přestože mu byla uložena v minulosti sankce 50 000 Kč za porušení povinnosti uveřejnit prospekt při veřejné nabídce cenných papírů, započal s další obdobnou a výrazně závažnější protiprávní činností. Pokud v posuzovaném případě pod hrozbou uložení vyšší sankce protiprávního jednání zanechal, neznamená to, že by mu sankce uložena být již neměla. Přistoupení na takovou argumentaci účastníka řízení by vedlo k tomu, že by první protiprávní jednání byla postihována symbolickými sankcemi nebo vůbec a teprve až při opakovaném nebo závažném porušení právní povinnosti by mohl správní orgán prvního stupně uvažovat o uložení sankce vyšší, ovšem jen za podmínky, že by delikvent protiprávního jednání nezanechal. Absurdita takové úvahy je zjevná na první pohled. Dohled vykonávaný nad kapitálovým trhem by se v takovém případě stal zcela neúčinným a ryze formálním. Bankovní rada však nemůže rezignovat na § 2 zákona o dohledu<sup>12</sup>, dle kterého Česká národní banka při výkonu dohledu nad kapitálovým trhem posiluje důvěru investorů a emitentů investičních nástrojů v kapitálový trh, zejména tím, že přispívá k ochraně investorů.

[115.] Pokud jde o **generálně-preventivní účel sankce**, nemůže správní orgán prvního stupně a ani bankovní rada dát účastníkům kapitálového trhu signál, že nebude trestáno závažné porušování zákona. Plnění zákonných povinností by mohlo být dohlíženými osobami ignorováno.

[116.] Pokud jde o **represivní účel sankce**, ten vychází ze základního předpokladu, že porušení zákona má být potrestáno a trest má být delikventem pocíten úkorně. Tedy ani ukončení protiprávního jednání nic nemění na skutečnosti, že k protiprávnímu jednání došlo a měla by za něj být uložena sankce. Při jejím ukládání má správní orgán prvního stupně vzít v úvahu zejména závažnost deliktu, která je dána mj. způsobem jeho spáčení, jeho následky a okolnostmi, za nichž byl spáčen, a přihlédnout k majetkovým poměrům účastníka řízení (tj. k finanční situaci), jakož i k polehčujícím a přitěžujícím okolnostem. To v případě účastníka řízení správní orgán prvního stupně učinil.

[117.] Bankovní rada v souvislosti s výší uložené sankce odkazuje na judikaturu k výši pokut a cituje z rozhodnutí Nejvyššího správního soudu č. j. 1 As 9/2008-133: „[t]o samozřejmě neznamená, že by pokuta za jiné správní delikty měla ztratit cokoli ze své účinnosti. Naopak, ... aby pokuta za jiný správní delikt naplnila svůj účel z hlediska individuální i generální prevence, musí být citelným zásahem do majetkové sféry pachatele. Odpovídající intenzita majetkové újmy bude v konkrétních případech záviset na řadě faktorů, v první řadě však na závažnosti spáčeného deliktu.“ a z nálezu Ústavního soudu ze dne 25. 10. 2011, sp. zn. Pl. ÚS 14/09 (N 183/63 SbNU 117; 22/2012 Sb.): „[j]e samozřejmé, že uložení této sankce je pro pachatele nepřijemné a úkorné, avšak takový účinek je přirozenou a dokonce žádoucí vlastností jakékoli sankce – pokud by tomu tak nebylo, vytratil by se generálně preventivní smysl sankcí.“

[118.] K námitce účastníka řízení, že uplynula dlouhá doba od spáčení deliktu (tj. téměř čtyři roky), ke které by mělo být přihlédnuto při ukládání sankce, bankovní rada uvádí, že účastníkem řízení namítaná doba, jež uplynula od ukončení závažného protiprávního jednání

---

<sup>12</sup> Zákon č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů.

v oblasti kapitálového trhu, se jeví být na první pohled bez podrobnějšího zkoumání případu dlouhá. Bankovní rada při přezkumu výše sankce tuto skutečnost vzala v úvahu a po posouzení obsahu spisu konstatuje, že šlo o právně a skutkově náročný případ, který ospravedlňuje i relativně delší dobu vedení řízení (ode dne 17. 1. 2017) a uložení sankce i s určitým odstupem od páčání deliktu (tj. od 10. 9. 2014 do 1. 2. 2016). V té souvislosti bankovní rada zdůrazňuje, že řízení bylo zahájeno včas v jednoroční prekluzivní lhůtě. Dále odkazuje na rozdílné posouzení povahy deliktu správním orgánem prvního stupně v prvním rozhodnutí ve věci jako pokračujícího, které následně bylo bankovní radou zrušeno mj. z důvodu, že delikt účastníka řízení považovala bankovní rada za trvající (viz také nutnost vypořádat se s obsáhlou argumentací účastníka řízení k povaze deliktu, k tomu byla také předložena dvě stanoviska [REDACTED]). Správní orgán prvního stupně musel dále v řízení posoudit a vypořádat se s tím, zda 19 emisí účastníka řízení skutečně tvořilo jednu veřejnou nabídku, či nikoli. Ve vztahu k délce doby, která uplynula od spáchání protiprávního jednání, poměřuje bankovní rada také další okolnosti řízení a případu, zejména že (i) v řízení docházelo opakovaně k prodlužování lhůt stanovovaných účastníkovi řízení k jeho žádostem, jakož i (ii) závažnost deliktu, který považuje za mimořádně závažný, podotýká, že v oblasti porušení informační povinnosti vůči investorům jde o jeden z vůbec nejzávažnějších případů projednávaných bankovní radou (obdobně závažnost deliktu vyhodnotil též správní orgán prvního stupně, srov. bod 168 napadeného rozhodnutí). Bankovní rada dobu, která uplynula od ukončení protiprávního jednání, považuje, jak žádá účastník řízení, za okolnost, kterou je třeba brát v úvahu při přezkumu výše sankce, v úvahu ji vzala, nicméně neposoudila ji jako okolnost, která by vedla ke snížení výše uložené pokuty.

[119.] Bankovní rada souhlasí s účastníkem řízení, že v minulosti byly uloženy za neoprávněné veřejné nabízení skutečně v několika případech nižší sankce. Lze odkázat na případy společnosti EMTC - Czech a.s. (2017 a pokuta 600 000 Kč)<sup>13</sup>, FINANCE win – win s.r.o. (2017 a pokuta 450 000 Kč)<sup>14</sup>, E&V Holding a.s. (2016 a pokuta 500 000 Kč)<sup>15</sup>, Arca Capital CEE, uzavřený investiční fond, a.s., (2015 a pokuta 650 000 Kč)<sup>16</sup>. Nicméně tyto případy nebyly co do závažnosti srovnatelné s případem účastníka řízení. Správní orgán prvního stupně i bankovní rada přihlíží právě k závažnosti protiprávního jednání v konkrétním případě, která je dána rozsahem protiprávní činnosti, délkou a způsobem provedení, odlišné jsou též majetkové situace účastníků řízení. Při bližším nezaujatém posouzení těchto případů, resp. rozhodnutí v nich vydaných, se potvrzuje, že co do závažnosti je nejbližše srovnatelný s případem účastníka řízení případ společnosti Fair Credit<sup>17</sup>, které byla uložena pokuta 10 000 000 Kč.

[120.] Bankovní rada v té souvislosti porovnála podrobněji závažnost protiprávního jednání v případě (i) společnosti EMTC - Czech a.s., které byla uložena v roce 2017 nižší pokuta, (ii) účastníka řízení a (iii) společnosti Fair Credit, které byla uložena v roce 2019 pokuta vyšší. V případě EMTC - Czech a.s. byla veřejná nabídka bez prospektu tvořena 3 emisemi, jejichž celková předpokládaná hodnota protiplnění činila částku 200 000 000 Kč, a protiprávním jednáním bylo zasaženo 253 osob, a to v období od 3. 7. 2014 do 3. 7. 2015. V případě účastníka řízení byla veřejná nabídka tvořena 19 emisemi nabízenými v období od 10. 9. 2014 do 1. 2. 2016, protiprávním jednáním účastníka řízení bylo zasaženo 2 857 osob a celková hodnota nabízených dluhopisů odpovídala částce 1 260 000 000 Kč, přičemž investoři upsali dluhopisy za 824 000 000 Kč. Společnost Fair Credit byla postižena za dva delikty: (a) neoprávněné veřejné nabízení bez uveřejnění prospektu v období od 11. 10. 2013 do 7. 8. 2017, její veřejná nabídka cenných papírů byla rozdělena do 4 emisí a celková

<sup>13</sup> [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/prilohy/S-Sp-2016\\_00155\\_CNB\\_573.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/prilohy/S-Sp-2016_00155_CNB_573.pdf)

<sup>14</sup> [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/prilohy/S-Sp-2016\\_00118\\_CNB\\_573.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/prilohy/S-Sp-2016_00118_CNB_573.pdf)

<sup>15</sup> [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/prilohy/S-Sp-2016\\_00115\\_CNB\\_573.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/prilohy/S-Sp-2016_00115_CNB_573.pdf)

<sup>16</sup> [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/prilohy/S-Sp-2015\\_00061\\_CNB\\_573.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/prilohy/S-Sp-2015_00061_CNB_573.pdf)

<sup>17</sup> [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/prilohy/S-Sp-2017\\_00436\\_CNB\\_573.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/prilohy/S-Sp-2017_00436_CNB_573.pdf)

hodnota protiplnění byla 1 150 000 000 Kč, dluhopisy upsalo 403 osob za 356 365 000 Kč, a dále (b) za „černé bankovnictví“, když tato společnost přijímala neoprávněně vklady od veřejnosti, a to v období od 7. 8. 2014 do 9. 8. 2017, kdy přijala od veřejnosti zápůjčky v celkové hodnotě 969 003 219 Kč, a tedy celkově získala „černým bankovnictvím“ od veřejnosti částku 1 325 368 219 Kč. Je zřejmé, že případ účastníka řízení tak co do podobnosti skutkových okolností a závažnosti má blíže k případu společnosti Fair Credit spíše než k případům neoprávněných veřejných nabídek sankcionovaných v minulosti jako např. EMTC - Czech a.s. Skutečnost, že se společnost Fair Credit dopustila tzv. černého bankovnictví a že i získala od veřejnosti vyšší objem peněžních prostředků (spolu s dalšími okolnostmi případu), se odrazila ve dvojnásobné výši sankce oproti té uložené účastníkovi řízení v napadeném rozhodnutí. Současně správní orgán prvního stupně ani bankovní rada netvrdí, že by šlo o „identický“ případ, jak podsouvá účastník řízení. Za těchto okolností nejsou opakovaná emotivní vyjádření účastníka řízení, o tom, že pokuta je „zcela nepřiměřená“, že byla uložena v „astronomické“ nebo „extrémní výši“, či dokonce, že došlo k pouhému excesivnímu potrestání účastníka řízení nevykazujícímu jakékoli individualizované prvky, důvodná ani správná.

[121.] Bankovní rada rovněž odmítá, že by pokuta v případě účastníka řízení měla být uložena ve výši 38 000 Kč, což odpovídá 0,38 % horní hranice sankce. Bankovní rada konstatuje, že v případě účastníka řízení byla uložena pokuta ve výši 50 % horní hranice zákonné sazby, která činila v jeho případě 10 000 000 Kč, zatímco v případě pokuty uložené společnosti Fair Credit sankce činila 0,38 % horní hranice sazby, která však v tomto případě představovala částku 2 650 736 439 Kč, neboť pokuta byla ukládána podle zákona o bankách. Podle bankovní rady nelze vykládat zásadu rovnosti tak, že se sankce bude ukládat mechanicky podle tabulek či ve stejném procentním vyjádření k horní hranici zákonné sazby. V minulosti pokuta ve výši 50 000 Kč uložena účastníkovi řízení ostatně nesplnila individuálně preventivní účel sankce, jak uvedeno výše. Není smysluplné za opakované a mnohem závažnější porušení zákona ukládat účastníkovi řízení nižší sankci, než jaká mu byla uložena dříve.

[122.] S ohledem na povahu a závažnost deliktu účastníka řízení, tj. veřejné nabízení 19 emisí veřejnosti s tím, že z oslovených potenciálních investorů dluhopisy upsalo téměř 3 tisíce osob, čímž získal účastník řízení od veřejnosti pro své investiční projekty částku 824 000 000 Kč, považuje bankovní rada obranu účastníka řízení odkazující na administrativní pochybení za nevěrohodnou a vyvrácenou zjištěnými skutkovými okolnostmi případu.

[123.] K poskytování součinnosti účastníkem řízení bankovní rada konstatuje, že považuje za správné posouzení správním orgánem prvního stupně, který nevyhodnotil poskytování součinnosti ze strany účastníka řízení jako polehčující okolnost. Bankovní rada uvádí, že plnění povinností plynoucí pro účastníka řízení ze zákona totiž nelze bez dalšího považovat za polehčující okolnost. Bankovní rada při přezkoumání řízení, které vydání napadeného rozhodnutí předcházelo, a součinnosti v něm poskytované účastníkem řízení, nepovažuje tuto součinnost za nadstandardní. Za polehčující okolnost spočívající v poskytnutí součinnosti je možné vyhodnotit jen nadstandardní spolupráci a poskytování dokladů ze strany účastníků řízení. Jedná se o praxi, kterou správní orgán prvního stupně aplikuje na základě judikatury (srov. rozsudek Nejvyššího správního soudu č. j. 4 As 104/2019 - 50 ze dne 20. 6. 2019), a jde o praxi dříve též aprobovanou bankovní radou v jiných případech (srov. bod 170 rozhodnutí bankovní rady o rozkladu č. j. 2016/142310/CNB/110 ze dne 13. 12. 2016).<sup>18</sup>

---

<sup>18</sup> „K námitce, že nebyla zohledněna součinnost účastníka řízení, bankovní rada uvádí, že přihlédnout k součinnosti účastníka řízení jako k polehčující okolnosti nebyl správní orgán prvního stupně povinen, pokud účastník řízení neučinil nic nad rámec toho, co od něj bylo správním orgánem prvního stupně požadováno. Plnění povinností k výzvám správního orgánu podle bankovní rady není možné považovat za nadstandardní součinnost, ke které by mělo být přihlíženo jako k polehčující okolnosti. Pokud tedy správní orgán prvního

[124.] K námitce zahlazení odkazuje bankovní rada na vypořádání obsažené v bodě 165 napadeného rozhodnutí a souhlasí se správním orgánem prvního stupně v tom, že nelze s odkazem na tento institut trestního práva přihlížet jako k polehčující okolnosti, že účastník řízení nebyl v nedávné minulosti potrestán, tím spíše, když opak je pravdou. K protiprávnímu jednání účastníka řízení na kapitálovém trhu v minulosti tedy správní orgán prvního stupně správně přihlédl jako k přitěžující okolnosti. Bankovní rada dodává, že případ posuzovaný Nejvyšším správním soudem, na který se ve vztahu k zahlazení účastník řízení odvolává, se týkal přestupku proti bezpečnosti a plynulosti provozu na pozemních komunikacích a správní orgány v něm přihlížely k dřívějším přestupkům, které se staly 14, resp. 11 let před soudy posuzovaným případem. V případě účastníka řízení správní orgán prvního stupně vzal v úvahu protiprávní jednání účastníka řízení před cca 5 lety.

[125.] Bankovní rada však nesouhlasí, že by skutečnost, že účastník řízení byl v minulosti potrestán za neoprávněnou veřejnou nabídku, byla výrazně přitěžující okolností sama o sobě (bod 166 napadeného rozhodnutí), za takovou je nutno ji považovat teprve ve spojení s dalšími okolnostmi posuzovaného případu. V té souvislosti bankovní rada vzala v úvahu zejména, že již v době vedení správního řízení Sp/2014/166/573, ve kterém byla účastníkovi řízení uložena příkazem pokuta 50 000 Kč, započal účastník řízení s protiprávní činností stejné povahy (tj. veřejné nabízení bez uveřejnění prospektu), navíc ve výrazně větším rozsahu, když zatímco v prvním trestaném případě šlo o uveřejnění informací o dluhopisech v článku na internetu, v právě posuzovaném případě šlo o cílené obstarávání peněžních prostředků od velkého množství investorů (2 857 osob) vydáváním dluhopisů ve velkých objemech (objem nabízených dluhopisů představoval 1 260 000 000 Kč).

[126.] K tomu, že vydané dluhopisy jsou řádně spláceny, bankovní rada konstatuje, že se účastník řízení dopustil ohrožovacího deliktu, a odkazuje na vypořádání v bodě 162 napadeného rozhodnutí. V případě neoprávněného podnikání, což je povahou obdoba trvajícího deliktu, kterého se dopustil účastník řízení, prostá skutečnost, že nebyla způsobena zákazníkům škoda, nic nemění na tom, že se protiprávní jednání stalo a soudy v uvedených případech k absenci vzniku škody nepřihlížely jako k něčemu, co by mělo vést bez dalšího ke snížení sankce nebo nepotrestání delikventa.

[127.] Bankovní rada odmítá, že by u trvajícího deliktu nemohlo být přihlédnuto k délce protiprávního jednání. Nepochybně je rozdíl, pokud je trvající delikt vymezen obdobím v délce několika málo dnů, nebo naopak v délce několika let. Není pravdou, že délka trvání trvajícího deliktu nemůže být posouzena jako přitěžující okolnost, resp. že by neměla mít žádný dopad na posouzení závažnosti deliktu. Správní orgán prvního stupně tedy správně posoudil délku trvání protiprávního jednání, které prokazatelně trvalo od 10. 9. 2014 do 1. 2. 2016, jako skutečnost, která zvýšila konkrétní závažnost spáchaného deliktu.

[128.] Bankovní rada souhlasí, že ve správním právu trestním platí zákaz dvojího přičítání téhož, ale k takovému přičítání v případě účastníka řízení nedošlo. Délka trvání totiž není znakem skutkové podstaty správního deliktu veřejného nabízení investičních cenných papírů bez uveřejnění prospektu, a to i když se jedná o trvající správní delikt, srov. rozsudky uvedené v bodě 28 tohoto rozhodnutí o rozkladu.

\*\*\*

[129.] Bankovní rada nezjistila v řízení, které předcházelo rozkladem napadenému rozhodnutí, ani v napadeném rozhodnutí pochybení ze strany správního orgánu prvního stupně, která by měla vliv na zákonnost napadeného rozhodnutí. Bankovní rada po posouzení věci dospěla k závěru, že napadené rozhodnutí netrpí vadami způsobujícími jeho nesprávnost.

---

stupně součinnost účastníka řízení nevyhodnotil jako polehčující okolnost, nejedná se o pochybení. Bankovní rada při přezkoumání výše uložené sankce potom vzala v úvahu i součinnost účastníka řízení poskytovanou v rámci řízení a nepovažuje ji za důvod pro snížení sankce na druhém stupni.“

S ohledem na výše uvedené považuje bankovní rada rozklad za nedůvodný a rozhodla tak, jak je uvedeno ve výroku tohoto rozhodnutí.

### **POUČENÍ**

Proti tomuto rozhodnutí se v souladu s ustanovením § 152 odst. 5 ve spojení s § 91 odst. 1 správního řádu nelze dále odvolat.

otisk úředního razítka

Ing. Marek Mora, M.E.  
viceguvernér  
podepsáno elektronicky

doc. Mgr. Tomáš Holub, Ph.D.  
člen bankovní rady  
podepsáno elektronicky