30. 12. 2024

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

Vstupujeme do českého vakua veřejných nabídek cenných papírů?

Začátkem října 2024 byl schválen evropský legislativní balíček zaměřený na zjednodušení pravidel a zvýšení atraktivity kapitálových trhů nazvaný souhrnně jako EU Listing Act[1], který mění již existující regulaci obsaženou zejména v nařízení o prospektu, nařízení o zneužívání trhu[2]. Kromě změn popsaných v tomto článku se díky EU Listing Act můžeme těšit na zjednodušení některých notifikačních povinností ohledně vnitřních informací podle MAR, zavedení nových typů prospektů s jednoduššími požadavky na zveřejňování informací nebo zjednodušení požadavků na kotaci a snížení administrativní zátěže pro SMEs (malé a střední podniky) při vstupu na trh.

V národním kontextu ale největší změnu vnímáme v nenápadném odstranění jednoho odstavce z nařízení o prospektu[3], která stihla způsobit nepřehlednou situaci v oblasti emisí cenných papírů.

Evropská úprava

Nařízení o prospektu bylo původně přijato s cílem harmonizovat požadavky na prospekt v rámci Evropské unie. Nařízení stanoví pravidla pro sestavování, schvalování a zveřejňování prospektů pro cenné papíry, a jeho účelem je zajistit ochranu investorů a efektivní fungování kapitálových trhů Unie. Co se týče výjimek, Nařízení se přitom nepoužije na veřejné nabídky cenných papírů s celkovou hodnotou protiplnění v Unii nižší než 1 mil. EUR za období 12 měsíců, přičemž členské státy mohou stanovit požadavky na zpřístupnění informací u těchto nabídek, pokud nejsou nepřiměřeně zatěžující.[4]

Nařízení EU Listing Act bylo přijato s cílem podpořit přístup na veřejné kapitálové trhy v EU, snížit regulační zátěž a harmonizovat právní rámec v oblasti kótování a nabízení cenných papírů. Jeho účelem je zjednodušit postupy spojené s nabízením cenných papírů a zvýšit konkurenceschopnost unijních kapitálových trhů. Na základě EU Listing Act[5] dojde k odstranění výše citovaného čl. 1 odst. 3 nařízení o prospektu ke dni 4. prosince 2024, a důsledkem tak bude, že spodní hranice 1 mil. EUR pro povinnost vyhotovit prospekt přestane platit.

Od 5. června 2026 zavádí EU Listing Act nový jednotný evropský rámec, podle něhož budou veřejné nabídky cenných papírů s celkovou hodnotou protiplnění nižší než 12 mil. EUR (počítáno za období 12 měsíců) osvobozeny od povinnosti vyhotovit prospekt. Členské státy budou mít možnost zavést alternativní prahovou hodnotu 5 mil. EUR pro svůj vnitrostátní právní rámec. Tato nová úprava harmonizuje pravidla a poskytuje větší právní jistotu emitentům i investorům. Aktuálně přitom platí nižší rozmezí v podobě prahové hodnoty 1 až 8 mil. EUR, kterou mají členské státy možnost stanovit ve svých vnitrostátních právních předpisech.[6]

V období mezi 4. prosincem 2024 a 5. červnem 2026 se nabídky cenných papírů budou řídit přechodnou úpravou stanovenou v EU Listing Act, který mj. umožňuje nastavit požadavky pro veřejné nabídky pod určitými hodnotovými limity. Tato úprava má zajišťovat kontinuitu regulačního rámce před zavedením nových pravidel, a případně související vnitrostátní úpravou na úrovni členských států. Prospekty cenných papírů schválené do 4. června 2026 se až do konce své platnosti

budou řídit zněním nařízení o prospektu platným v den svého schválení.

Česká praxe

Česká republika spolu s několika dalšími členskými státy dlouhodobě aplikuje nejnižší možnou prahovou hranici ve výši 1 mil. EUR[7]. Tato hranice byla do roku 2020 výslovně upravena v zákoně 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu[8], ale od té doby již v tuzemské legislativě obdobnou úpravu nenajdeme a používá se zmíněné ustanovení nařízení o prospektu. Obecný záměr evropského zákonodárce v podobě zvýšení prahové hodnoty pro emise cenných papírů je poměrně jasný a logický. Tajemstvím obestřen zůstává úmysl českých legislativců. Zrušení výjimky v důsledku přijetí EU Listing Act znamená začátek přechodného období, kdy by měla platit národní úprava plošných výjimek, která nicméně v ČR neexistuje. Účinnost EU Listing Act přinesla nejisté období, kdy mohla nastat paradoxní situace, v níž by musely být i tzv. podlimitní emise cenných papírů v objemu do 1 mil. EUR doprovázeny schváleným prospektem ze strany České národní banky. V takovém případě by bylo dluhopisové financování v malých objemech spojeno s neúměrnou finanční a administrativní zátěží a na nějakou dobu by se stalo takřka nepoužitelným. Musíme zde nicméně kvitovat reakci ČNB, která promptně reagovala vydáním stanoviska[9], v němž teleologickým výkladem dospěla k zachování aktuální praxe nadále uplatňovat osvobození od povinnosti sestavit a uveřejnit prospekt pro veřejné nabídky pod 1 mil. EUR nejpozději do 5. června 2026 při odmítnutí výkladu doslovného, který by vedl k závěrům *ad absurdum*.

Závěr

Budeme dále samozřejmě sledovat situaci na straně legislativců, jak k této překvapivé změně přistoupí, a zda dojde k úpravě limitu v národní legislativě. Od léta roku 2026 nás každopádně čeká velká změna v podobě výrazného zvýšení prahové hodnoty pro osvobození veřejných nabídek cenných papírů. Je jisté, že i pokud ČR zvolí nejnižší hodnotu, emise nově v objemu až do 5 mil. EUR budou podléhat mírnějšímu režimu a nebude u nich nutné vyhotovit prospekt.

Mgr. Ondřej Kučera,
právník

Mgr. Veronika Civínová,
Vedoucí advokát // Kapitálový trh

KLB LEGAL

KLB Legal, s.r.o., advokátní kancelář

Letenská 121/8
118 00 Praha 1

Tel.: +420 739 040 363
e-mail: info@klblegal.cz

---

[1] Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2024/2809 ze dne 23. října 2024, kterým se mění nařízení (EU) 2017/1129, (EU) č. 596/2014 a (EU) č. 600/2014 za účelem zvýšení atraktivity veřejných kapitálových trhů v Unii pro společnosti a usnadnění přístupu malých a středních podniků ke kapitálu („EU Listing Act“)

[2] Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu („MAR“)

[3] Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 ze dne 14. června 2017 o prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu („nařízení o prospektu“)

[4] Čl. 1 odst. 3 nařízení o prospektu

[5] Čl. 1 odst. 1 písm. a) EU Listing Act, přičemž na tuto změnu se neuplatní výjimky ze vstupu v platnost a použitelnost podle čl. 4

[6] Bod 13 preambule a čl. 3 odst. 2 písm. a) nařízení o prospektu

[7] Kdispozici >>> zde.

[8] Ustanovení § 34 odst. 4 písm. g) ve znění platném do 30. dubna 2020.

[9] Stanovisko ČNB „K výjimce de minimis z povinnosti uveřejnit prospekt“ ze dne 4. prosince 2024 dostupné >>> zde.

© EPRAVO.CZ – Sbírka zákonů, judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- Realitní obchod, provize zprostředkovatele a právní důsledky odstoupení od kupní smlouvy
- Strategická transformace: Jak odštěpení do SPV posílí váš projekt a ochrání vaše podnikání
- Oceňování automobilů jako součást ocenění společnosti
- Kyberbezpečnost v civilním letectví a její právní rámec
- Eutanazie pohledem Ústavního soudu
- GDPR 2.0: Jednodušší regulace pro odvážnou a konkurenceschopnou Evropu?
- Právní aspekty přechodu z OSVČ na obchodní společnost: Strategický krok pro vaše podnikání
- Podnikatel podle formy v aktuální judikatuře Nejvyššího soudu
- Klamavá reklama
- První rozsudek v hromadném řízení: Co napovídá o budoucnosti tohoto institutu?
- Porušení akcionářské dohody může zakládat neplatnost usnesení valné hromady, musí být však dobře napsána