

**Univerzita Karlova v Praze  
Právnická fakulta  
Katedra obchodního práva**

---

**Oponentský posudek na diplomovou práci**

Jméno diplomanta:	Tomáš Mach
Téma práce:	Právní úprava odpovědnosti za prospekt cenných papírů
Rozsah práce:	48 stran (bez seznamu literatury a příloh)
Datum odevzdání práce:	21. 6. 2018

### **1. Aktuálnost (novost) tématu**

Otázka odpovědnosti za prospekt cenných papírů v podmínkách českého práva je tématem, kterému zatím nebyla v odborné literatuře věnována komplexní pozornost. Proto lze uvedené téma hodnotit jako originální. Aktuálnost tématu je dána skutečností, že v blízké době se stane účinným nové nařízení o prospektu (nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 o prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu).

### **2. Náročnost tématu na teoretické znalosti vstupní údaje a jejich zpracování a použité metody**

Autor se při zpracování tématu seznámil nejen s českou právní úpravou, ale i s právní úpravou EU, přičemž neopomenul ani novou právní úpravu, kterou přináší nové nařízení o prospektu a seznámil se i s výkladovými stanovisky Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy a některými judikáty Soudního dvora EU. Při zpracování diplomové práce autor použil zejména metodu analytickou.

### **3. Formální a systematické členění práce**

Diplomovou práci autor rozdělil do 5 kapitol (včetně úvodu a závěru). Ve druhé kapitole se autor věnuje některým základním otázkám právní úpravy prospektu. Třetí kapitola je věnována analýze některých judikátů Soudního dvora EU. Čtvrtá kapitola (která je chybně označena jako pátá) se věnuje úpravě soukromoprávní odpovědnosti za prospekt v českém právu. Kromě chybného číslování některých částí práce (čtvrtá kapitola a závěr), je nesprávné také členění 2. a 3. kapitoly, protože obě obsahují jen jednu podkapitulu první úrovně (podkapitulu 2.1. a 3,1.) a není jasné, proč autor vůbec tyto podkapitoly vytvářel. Struktura práce proto není příliš logická.

#### 4. Vyjádření k práci

Autor se rozhodl správně, když se ve své práci omezil jen na soukromoprávní důsledky vyhotovení a uveřejnění prospektu, který nevyhovuje zákonu. Díky, tomu, že se veřejnoprávním důsledkům autor nevěnuje, bylo možné provést hlubší analýzu problematiky.

Zajímavé jsou úvahy autora nejen o výhodách principu úplného uveřejnění veškerých informací materiálního charakteru, ale i o nevýhodách tohoto principu, jako např. určitá těžkopádnost kapitálových trhů a omezování přeshraničního pohybu kapitálu (str. 4). Diskutabilní jsou názory autora o tom, že prospekt umožňuje směnu investičních cenných papírů, protože umožňuje potencionálním kupujícím přijímat informovaná rozhodnutí (str. 4). V praxi jsou ale na sekundárních trzích rozhodujícími nikoliv informace obsažené v prospektech (které již nemusí odpovídat skutečnosti), ale spíše aktuální informace o situaci emitenta, aktuální situace na trzích apod.

Určitou popisností trpí druhá kapitola, ve které se autor věnuje obsahovým náležitostem prospektu, procesu přípravy, uveřejňování a schvalování prospektů, výjimkám z povinnosti uveřejnění prospektu, změnám prospektu atd. Přínosné ovšem je, že autor zde částečně srovnává stávající právní úpravu s novou úpravou, kterou přináší nové nařízení o prospektu.

Zajímavá je analýza dvou rozhodnutí Soudního dvora EU, která se týkají odpovědnosti za prospekt. Tato analýza tvoří obsah třetí kapitoly práce. Autor zde analyzuje rakouskou právní úpravu, ke které se uvedené rozsudky vztahovaly. Uvedená analýza se však týká jen určitých dílčích aspektů právní úpravy odpovědnosti za prospekt. Nejedná se zde o komplexní analýzu rakouské právní úpravy dané otázky, ale spíše jen o jakési osamocené ilustrativní příklady.

Z hlediska tématu práce je stěžejní čtvrtá kapitola (chybně označena jako pátá kapitola), která je věnována soukromoprávní odpovědnosti za prospekt cenného papíru v české právní úpravě. Autor zde analyzuje otázku, které soukromoprávní instituty je možné použít při uplatnění odpovědnosti za vadný prospekt. Nadpis podkapitoly 5.1.1. („Bezvadného plnění“), je poněkud nesrozumitelný; v názvu podkapitoly 5.1.2. se mluví o „právu na vadné plnění“ (autor zde má zřejmě na mysli práva z vadného plnění). Úvahy autora o odpovědnosti za vady v důsledku vadného prospektu, jsou diskutabilní, protože předmětem plnění emitenta není prospekt, ale cenné papíry a plnění dluhů z cenných papírů jím vydaných. Vadný prospekt (tj. prospekt, který neobsahuje předepsané informace, resp. obsahuje nepřesné, nesprávné, nepravdivé informace) neznamená vadné plnění emitenta ve smyslu § 1916 občanského zákoníku, ale spíše se jedná jen o vadné informace. Vadné informace mají význam u kupní smlouvy, protože podle § 2099 odst. 1 občanského zákoníku se za vadu považují i vady v dokladech nutných pro užívání věci. Prospekt ale zřejmě nelze považovat za doklad nutný k užívání cenných papírů. Je také k diskuzi, jestli odpovědnost za vadný prospekt má charakter

odpovědnosti smluvní, nebo jestli se jedná za odpovědnost za porušení zákona ve smyslu druhé věty § 2910 občanského zákoníku („*Povinnost k náhradě vznikne i škůdci, který zasáhne do jiného práva poškozeného zaviněným porušením zákonné povinnosti stanovené na ochranu takového práva.*“). Autor (na str. 34) uvádí, že skutková podstata uvedená v tomto ustanovení je vyloučena, protože vadným prospektem není zasaženo do „právem chráněného statku“ poškozeného investora. Tento závěr by ale vyžadoval hlubší analýzu ochranného účelu právní úpravy prospektu. Zajímavé jsou úvahy autora o tom, za jakých podmínek se může investor v případě vadného prospektu dovolávat omylu a úvahy o nekalosoutěžním jednání spočívajícím v uveřejnění vadného prospektu. Názor autora (na str. 41), že prospekt je reklamou, je ale značně diskutabilní.

### 5. Kritéria hodnocení práce

Splnění cíle práce	Cíl své práce vymezil autor jako pokus teoreticky nastínit důsledky plynoucí z toho, že emitent cenných papírů vyhotoví a uveřejní prospekt, který neodpovídá zákonným požadavkům (str. 1). Uvedený závěr se autorovi v zásadě podařilo splnit.
Samostatnost při zpracování tématu včetně zhodnocení práce z hlediska plagiátorství	Autor jednoznačně prokázal schopnost samostatně posuzovat právní problémy (byť některé jeho závěry jsou diskutabilní, resp. sporné).
Logická stavba práce	Struktura práce trpí určitými formálními nedostatky (viz níže). Do struktury práce svým obsahem ne zcela zapadá třetí kapitola, která je věnována dvěma judikátům Soudního dvora EU, protože zde není systematicky řešena uvedená problematika. Analýza obou judikátů by mohla být spíše jen ilustrací k systematické analýze problému než samostatnou kapitolou.
Práce se zdroji (využití cizojazyčných zdrojů) včetně citací	Autor využil tuzemskou i zahraniční odbornou literaturu. V seznamu použité literatury jsou jména některých autorů uvedena celá velkými písmeny, jména jiných autorů obdržela velké písmeno jen na začátku. Na str. 12, 23 a 32 se objevuje citace díla jakéhosi Zahustáka, který ale není v seznamu literatury uveden. Na str. 3 je citováno z komentáře k zákonu o podnikání na kapitálovém trhu, přičemž jedním z autorů publikace je Zdeněk Husták – ovšem tato publikace není v seznamu literatury uvedena.
Hloubka provedené analýzy (ve vztahu k tématu)	Práce obsahuje analýzu odpovědnosti za vadný prospekt podle českého práva z různých hledisek –

	odpovědnost za vady, porušení zákonné povinnosti, porušení smluvní povinnosti, předšmluvní odpovědnost, omyl a nekalá soutěž. K úrovni práce by přispělo, pokud by autor některé otázky analyzoval do větší hloubky (např. otázku odpovědnosti za porušení zákona).
Úprava práce (text, grafy, tabulky)	Zásadním formálním nedostatkem práce je skutečnost, že neobsahuje čtvrtou a šestou kapitolu, resp. že čtvrtá kapitola (včetně podkapitol první, druhé i třetí úrovně) je číslována jako kapitola pátá a závěr je označen číslem 7. místo čísla 6. Jedná se o poměrně zvláštní pochybení, které svědčí o tom, že zpracování práce autor nevěnoval náležitou pozornost. Práce obsahuje poměrně vysoký počet tiskových chyb.
Jazyková a stylistická úroveň	Stylistická úroveň práce je na odpovídající úrovni. Práce obsahuje několik gramatických chyb (např. str. 28: „informace (se) v prospektu ukázali“).

## 6. Připomínky a otázky k zodpovězení při obhajobě

Na str. 4 autor uvádí, že princip úplného uveřejnění veškerých informací materiálního charakteru „chrání méně zkušené investory před informační asymetrií, čímž napomáhá redistribuci kapitálových výnosů směrem k emitentům“. V rámci obhajoby by autor mohl objasnit, co mínil touto myšlenou.

Na str. 15 autor uvádí, že nové nařízení o prospektu (v čl. 11 odst. 2) vyžaduje, aby členské státy zajistily, aby se jejich právní a správní předpisy týkající se občanskoprávní odpovědnosti vztahovaly na osoby odpovědné za informace uvedené v prospektu. V rámci obhajoby by autor mohl objasnit, jestli nová úprava v právu EU bude mít nějaký dopad na právní úpravu v českém právu.

Na str. 28 autor uvádí, že škodou, za kterou se odpovídá z důvodu vadného prospektu, je snížení hodnoty předmětných cenných papírů, ke které došlo z důvodu toho, že informace v prospektu se ukázaly jako neúplné, nepravdivé atd. V rámci obhajoby by se autor mohl vyjádřit, jestli může vzniknout v důsledku vadného prospektu ještě jiná škoda.

Autor odpovědnost za vadný prospekt označuje za smluvní odpovědnost (str. 31) a současně ji označuje za předšmluvní odpovědnost (str. 32 a násl.). V rámci obhajoby by mohl objasnit, jestli je možný souběh těchto dvou odpovědností, resp. objasnit, jak tyto odpovědnosti chápe.

<b>Doporučení / nedoporučení práce k obhajobě</b>	Práci doporučuji k obhajobě.
<b>Navržený klasifikační stupeň</b>	2 - 3

V Praze dne: 9. 7. 2018

.....  
JUDr. Štefan Elek, Ph.D., LL.M.