

13. Závěr

Hlavními cíli komunitární právní úpravy prospektu bylo 1) ochrana investorů, 2) snížení nákladů na získání kapitálu, a 3) přispět k rozvoji jednotného trhu cenných papírů v rámci Evropské unie. Prostředkem k dosažení těchto cílů bylo mimo jiné zvýšení standardů povinně uveřejňovaných informací.⁷¹

Nová komunitární právní úprava zavedla do praxe mnoho novinek, mezi nejvýznamnější jistě náleží: tzv. jednotný pas pro emitenty cenných papírů, možnost vyhotovit prospekt buď jako jednotný dokument nebo jako souhrn tří dokumentů – registračního dokumentu, dokladu o cenných papírech a shrnutí, možnost vyhotovit prospekt ve formě základního prospektu, či možnost začlenění údajů do prospektu formou odkazu.

Výsledkem této úpravy je především výrazné prohloubení harmonizace právní úpravy jednotlivých členských států, podpořené přijetím přímo závazného nařízení 809/2004 k provedení směrnice 2003/71/ES. Obecně lze říci, že právní úprava prospektu byla výrazně zpřísněna, a dále také značně rozšířena a na mnoha místech též zpřesněna.

Velký význam pro právní úpravu prospektu měly i více či méně s prospektem související, příkladem budiž právní úprava Mezinárodních standardů finančního výkaznictví (IFRS) provedená nařízením 1606/2002, která si vyžádala novelizaci nařízení 809/2004.

Od prosince 2006 do ledna 2007 provedl CESR průzkum mezi účastníky kapitálových trhů, aby zjistil jejich názor na fungování nové právní úpravy prospektu.

Dle výsledů průzkumu byla většina účastníků kapitálového trhu s novou právní úpravou prospektu spokojena. Dle jejich názoru bylo přijetí Směrnice 2003/71/ES a nařízení 809/2004 za účelem dosažení jednotného trhu cenných papírů krokem správným směrem. Především mechanismus jednotného pasu pro emitenty cenných papírů byl oceňován jako velice užitečný nástroj pro dosažení jednotného trhu cenných papírů v rámci Evropské Unie. Pozitivně byla oceněna též možnost vyhotovit prospekt v angličtině jakožto jazyku mezinárodních financí či institut shrnutí prospektu.⁷²

⁷¹ CESR's Report on the supervisory functioning of the Prospectus Directive and Regulation, str. 2 a 18, dostupné z: www.cesr.eu.

⁷² Tamtéž, str. 2.

Výsledkem komunitární právní úpravy je nicméně dle názoru některých respondentů CESRu dokument, který je velmi těžké sestavit a který je též velmi obtížné číst. Prospekty někdy dosahují až 1000 stran textu.⁷³ Důsledkem uvedeného se zřejmě většina neprofesionálních investorů omezí pouze na studium shrnutí prospektu, které nedosahuje takových délek a má být sepsáno jednodušším a méně odborným jazykem než zbytek prospektu.

Respondenti dále uvedli i některé překážky v běžném fungování tohoto režimu a identifikovali některá ustanovení ve směrnici a v nařízení, jejichž aplikace je v praxi problematická. Jako problematický byl označen kupříkladu omezenost výjimek z povinnosti uveřejnit prospekt v případech nabídek cenných papírů zaměstnancům emitenta, nedostatek ustanovení upravujících registrační dokument, nedostatky související s pravidelným ročním přehledem dle čl. 10 směrnice 2003/71/ES, nejasnosti ohledně okolností, za kterých má být uveřejněn dodatek prospektu, či nejasnosti související se stanovením hranice mezi základním prospektem a konečnými podmínkami, anebo nejasnosti ohledně ustanovení čl. 3 odst. 2 směrnice 2003/71/ES řešící následné prodeje cenných papírů.⁷⁴

Problémy v některých oblastech často působí též odlišný postup jednotlivých příslušných orgánů členských států.⁷⁵

Řešením uvedených problémů by měly být buď novelizace komunitární právní úpravy, ve většině případů však postačí zlepšení koordinace mezi příslušnými orgány členských států, především pokud je o jednotný výklad právní úpravy obsažené ve směrnici 2003/71/ES a v nařízení 809/2004 včetně jeho novel, či sjednocení jejich postupu. Podpora a rozvoj kooperace příslušných orgánů členských států je jedním z úkolů CESRu, při jeho činnosti na úrovni 3 (level three) komunitární právní úpravy.⁷⁶ Určité úpravy dozná i transpozice komunitárních ustanovení do českého právního řádu.

Další vývoj zřejmě povede k dalšímu sjednocování právní úpravy a ke sjednocení přístupů příslušných orgánů členských států, jak již bylo zmíněno výše.

Objevují se hlasy volající po opětovném zjednodušení procesu a omezení počtu povinností souvisejících s vyhotovením a uveřejněním prospektu. Vývoj bude jistě ve znamení elektronizace a rozšiřování možností za použití internetu, např. se plánuje

⁷³ Tamtéž, str. 16.

⁷⁴ Tamtéž, str. 2.

⁷⁵ CESR's Report on the supervisory functioning of the Prospectus Directive and Regulation, str. 2, dostupné z: www.cesr.eu.

⁷⁶ Tamtéž, str. 2-3.

zavedení elektronického centrálního registru, v němž by měly být dostupné veškeré prospekty schválené v některém ze států Evropského hospodářského prostoru, či možnost podat příslušnému orgánu členského státu elektronicky žádost o schválení prospektu. Zmíněný centrální registr (European network of the officially appointed mechanisms), jehož vytvoření je již předvídáno např. i v čl. 22 směrnice 2004/109/ES, by měl obsahovat i další informace povinně uveřejňované nejen podle směrnice 2003/71/ES, ale i směrnic 2004/109/ES či 2003/6/ES.⁷⁷

V České republice se pak mimo jiné navrhuje přijetí zvláštního zákona upravujícího odpovědnost za prospekt obdobnou úpravě německé.⁷⁸

⁷⁷ Tamtéž, str. 17-18.

⁷⁸ Kotásek, J. Pokorná, J., Raban, P a kol.: Kurs obchodního práva. Právo cenných papírů. 4. vydání, Praha, C. H. Beck, 2005, str. 105.