ABSTRAKT

Letos uplyne 13 let od chvíle, kdy byly představeny zárodky Akčního plánu finančních služeb, který na tomto poli zahájil postupnou integraci členských států EU. Deklarovaný cíl harmonizace se sice do roku 2005 nepodařilo splnit, protože vyjednávání naráželo na nové a nové překážky, které samotnou implementaci směrnic členskými státy zbrzdily, ale v konečném důsledku se dá říct, že implementace směrnice k dnešnímu dni slaví úspěch.

Na příkladu MiFID bylo dokázáno, že normotvorný proces je komplikovanou a zdlouhavou záležitostí, která má jasně stanovená pravidla a zažité postupy. Procesu se účastní přímo či nepřímo řada aktérů, kteří mají zájem na prosazení podmínek, které je zvýhodní oproti konkurenci. Nepotvrdilo se, že přijetí normy bylo utajovanou aktivitou, která se děje za zdmi evropských institucí. Odborná veřejnost měla možnost ovlivnit konečnou podobu návrhu, který připravila Evropská komise.

Evropské kapitálové trhy prošly obdobím nevídaných změn v důsledku změněného regulačního prostředí po zavedení směrnice MiFID i v důsledku technického pokroku, k němuž došlo během stejného období. Zavedení směrnice MiFID se překrývalo i s obdobím výkyvů trhu způsobených vnějšími vlivy spojenými s finanční krizí a pro integritu evropského finančního trhu byly a jsou určující především současné a nadcházející roky, které jsou ovlivněny preventivními zásahy v důsledku celosvětové hospodářské krize. V současné době nelze zatím tvrdit, že je integrace MiFID zcela ukončena.

Momentálně se zdá, že významným důsledkem konkurence, která je výsledkem zavedení směrnice MiFID, byla fragmentace trhu, která sama o sobě podpořila explozivní nárůst strategií vysokofrekvenčního obchodování. Regulace musí vycházet ze skutečnosti, že tento technický pokrok vyžaduje vhodná ustanovení v právních předpisech, aby bylo zabezpečeno, že se nedostane mimo dosah regulace a neúmyslně nepovede k systémovému riziku, které by ohrožovalo celkové fungování trhu.

Zatím posledním novinkou ve vítané harmonizaci definice s MiFID je, že ke konci roku 2010 nabyla platnosti směrnice Evropského parlamentu a Rady 2010/73/EU (dále jen „Doplňující směrnice[1]“), kterou se mění směrnice 2003/71/ES o prospektu a směrnice 2004/109/ES (transparenční směrnice).

[1] Jedná se o doplňující směrnici rozšiřující definici kvalifikovaných investorů pro účely výjimek z veřejné nabídky a nově zahrnuje profesionální zákazníky ve smyslu MiFID, a to včetně profesionálních zákazníků na žádost.

Doplňující směrnice nepochybně vyřešila některé dosavadní nejasnosti či problémy a reaguje tak po letech na praktické zkušenosti z trhu. V mnoha ohledech tak dochází ke zjednodušení postupů při nabídce cenných papírů a řada výjimek z povinnosti uveřejnit prospekt bude emitenty jistě vítána. Na straně druhé je určitým negativem zdvojnásobení limitu denominace cenného papíru pro účely výjimky z veřejné nabídky a nutnost respektovat tento limit již nyní, chce-li emitent využít i po implementaci směrnice jednodušší režim pro uveřejňování povinných informací.[2]

Cílem obou směrnic je snížení administrativní zátěže na straně emitentů cenných papírů a vyjasnění některých v praxi dosud sporných otázek. Doplňující směrnice má být transponována do národních právních řádů do 1. července 2012, nicméně některá její ustanovení mohou být pro emitenty aktuální již dnes.

[2] DITRYCH, Jan. Nová směrnice o prospektu cenného papíru a transparenci. *E-pravo* [online]. 23.2.2011, 70511, Dostupný z WWW: <http://www.epravo.cz/top/clanky/nova-smernice-o-prospektu-cenneho-papiru-a-transparenci-70511.html>[cit. 2011-03-16] .