



# Revízia prospektovej smernice – reálne zlepšenie alebo len splnenie jedného z bodov akčného plánu únie kapitálových trhov?

Andrea Lacková  
Národná banka Slovenska

Dňa 20. decembra 2016 schválil Výbor stálych predstaviteľov (CRP2) Rady EÚ na svojom poslednom zasadnutí počas slovenského predsedníctva návrh prospektového nariadenia, ktorým sa má nahradiť v súčasnosti platná prospektová smernica<sup>1</sup>. Úspešné spustenie a ukončenie trialógu, t. j. rokovaní Rady EÚ, Európskeho parlamentu a Európskej komisie, ktorých cieľom je dohodnúť sa na spoločnom kompromisnom znení návrhu, je vnímané ako jeden z úspechov slovenského predsedníctva v oblasti finančného trhu. Revízia prospektovej smernice a vypracovanie nariadenia, ktoré ju má nahradiť, je totiž jedným z prvých dôležitých krokov projektu Európskej komisie, ktorého cieľom je vytvorenie únie kapitálových trhov. Európsky harmonizovaný prospekt cenného papiera sa považuje za bránu na získanie prístupu na európske kapitálové trhy a reforma prospektového režimu bola ohlásená aj v rámci Investičného plánu pre Európu<sup>2</sup> ako súčasť tretieho piliera na zlepšenie podnikateľského prostredia.

## VÝVOJ V TEJTO OBLASTI

Zelenú knihu s názvom Vytváranie únie kapitálových trhov<sup>3</sup> zverejnila Európska komisia 18. februára 2015 a jej cieľom bolo vysvetliť kľúčové princípy a ciele únie kapitálových trhov a zároveň nájsť aj odpovede na množstvo otázok. Cieľom únie kapitálových trhov je najmä zlepšenie prístupu k financiam pre všetky spoločnosti od úplne začínajúcich malých podnikov až po veľké nadnárodné spoločnosti či získavanie financií pre veľké infraštruktúrne projekty, rozšírenie a diverzifikovanie zdrojov financovania a zvýšenie efektívnosti kapitálového trhu. Kľúčovými princípmi sú vytvorenie jednotného kapitálového trhu pre všetkých 28 členských krajín, zvýšenie stability finančného systému, zabezpečenie efektívnej úrovne ochrany spotrebiteľov a investorov, ako aj prítiahnutie investícií z celého sveta a zvýšenie konkurencieschopnosti Európskej únie. Celý tento projekt má podporiť jednu z hlavných súčasných priorit EÚ, a to udržateľný rast ekonomiky a vytváranie pracovných miest.

Spolu so Zelenou knihou k únii kapitálových trhov zverejnila Európska komisia aj konzultačný materiál k revízii prospektovej smernice<sup>4</sup>. Materiál vysvetľuje, že cieľom revízie je reforma súčasného prospektového režimu tak, aby bolo pre spoločnosti jednoduchšie a lacnejšie získavať kapitál v EÚ pri zachovaní potrebnej úrovne ochrany investorov a spotrebiteľov. Nový návrh by mal odrážať aj zmeny a vývoj v oblasti kapitálových trhov, kde pribudli nové druhy obchodných miest alebo regulácia viacerých oblastí, ktorá v čase schválenia v súčasnosti platnej prospektovej smernice ešte neexistovala. Ďalším

cieľom materiálu bolo nájsť a identifikovať potreby jednotlivých subjektov pôsobiacich na trhu, čomu mali napomôcť otázky zamerané na konkrétne oblasti.

Vychádzajúc z vlastných analýz a z analýz a štúdií iných subjektov, odpovedí na konzultačný materiál i zo stretnutí so zástupcami trhu vypracovala Európska komisia návrh prospektového nariadenia<sup>5</sup>, ktorý bol zverejnený 30. novembra 2015 v súlade s akčným plánom únie kapitálových trhov<sup>6</sup> z 30. septembra 2015. Zámerom bolo v čo najkratšom čase začať rokovania na pôde Rady EÚ a Európskeho parlamentu s cieľom schváliť vlastné kompromisné návrhy v priebehu prvého polroka 2016 a v júli 2016 spustiť proces politických a technických trialógov. V Rade EÚ pod vedením holandského predsedníctva napredovali rokovania rýchlym tempom, a to aj napriek tomu, že išlo o výrazne technický materiál, k zneniu ktorého sa v mnohých bodoch vyjadrovala väčšina členských krajín, a vo viacerých oblastiach boli názory veľmi rôznorodé až protichodné. Výsledkom bolo schválenie kompromisného návrhu Rady EÚ tesne pred skončením holandského predsedníctva v júni 2016. Zo strany Rady EÚ tak bolo všetko pripravené na začatie rokovaní s Európskym parlamentom a Komisiou podľa pôvodného harmonogramu hneď v júli 2016 po prevzatí predsedníctva v Rade EÚ Slovenskou republikou. Skomplikovali sa však rokovania v Európskom parlamente a tak sa záverečné hlasovanie, ktorým bol schválený návrh prospektového nariadenia, uskutočnilo až v druhej polovici septembra 2016. Proces rokovaní

1 Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2003/71/ES zo 4. novembra 2003 o prospekte, ktorý sa zverejňuje pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie, a o zmene a doplnení smernice 2001/34/ES.

2 COM(2014) 903 final

3 COM(2015)63 final, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/PDF/?uri=COM:2015:63:FIN&from=EN>

4 [http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/prospectus-directive/docs/consultation-document\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/prospectus-directive/docs/consultation-document_en.pdf)

5 2015/0268(COD), [http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:036c16c7-9763-11e5-983e-01aa75ed71a1.0023.02/DOC\\_1&format=PDF](http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:036c16c7-9763-11e5-983e-01aa75ed71a1.0023.02/DOC_1&format=PDF)

6 COM(2015) 468 final, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0468&from=EN>



medzi Radou EÚ, Európskym parlamentom a Komisiou (trialóg) sa tak začal až koncom októbra 2016. Aj napriek výraznému posunu začiatku rokovania oproti pôvodnému plánu vyvinulo slovenské predsedníctvo maximálne úsilie, aby rokovania prebiehali čo najefektívnejšie. Výsledkom bolo dosiahnutie dohody na politickej i technickej úrovni ešte pred koncom roka 2016, ktoré bolo potvrdené v Rade EÚ aj finálnym jednohlasným schválením kompromisného návrhu prospektového nariadenia 20. decembra 2016 Výborom stálych predstaviteľov (CRP2) Rady EÚ. Po schválení Európskym parlamentom a po dokončení prekladov textu prospektového nariadenia do všetkých oficiálnych jazykov bude zverejnený aj v Úradnom vestníku Európskej únie.

### ČO JE TO PROSPEKT CENNÉHO PAPIERA?

Prospekt cenného papiera (ďalej len prospekt) je, zjednodušene povedané, dokument, ktorý vypracuje emitent cenného papiera alebo napríklad ten, kto cenné papiere verejne ponúka alebo žiada o ich prijatie na obchodovanie na regulovanom trhu. Cieľom tohto dokumentu je sprístupniť potenciálnemu investorovi všetky nevyhnutné základné informácie o emitentovi cenného papiera, o príslušnom cennom papieri, ale aj o samotnej ponuke zrozumiteľným a prehľadným spôsobom na jednom mieste, aby vďaka týmto informáciám vedel urobiť informované rozhodnutie o tom, či je pre neho vhodné investovať do týchto cenných papierov. Prospekt pritom musí byť vypracovaný v súlade s legislatívou, následne musí byť predložený na schválenie príslušnému orgánu dohľadu (na Slovensku Národnej banke Slovenska) a po schválení zverejnený určeným spôsobom. Ak napríklad počas prebiehajúcej verejnej ponuky cenných papierov dôjde k významným zmenám, je potrebné prospekt aktualizovať prostredníctvom schváleného a zverejneného dodatku.

### ČO PRINÁŠA NOVÉ PROSPEKTOVÉ NARIADENIE?

Prospektové nariadenie do veľkej miery vychádza zo súčasného prospektového režimu. Rámcovo upravuje obsah prospektu cenného papiera, ktorý je potrebné vypracovať a po schválení príslušným orgánom dohľadu zverejniť pred začatím verejnej ponuky cenných papierov alebo pred prijatím cenných papierov na obchodovanie na regulovanom trhu. Z pôsobnosti prospektového nariadenia sú (tak ako aj dnes) vyňaté niektoré cenné papiere vydané určitými typmi emitentov a/alebo spĺňajúce osobitné podmienky. Mimo pôsobnosti tohto nariadenia sú aj verejné ponuky cenných papierov, ktorých veľkosť nedosiahne v celej EÚ v priebehu 12 mesiacov 1 milión eur, pričom v tomto prípade členské štáty nemôžu vyžadovať vypracovanie a zverejnenie schváleného prospektu v súlade s prospektovým nariadením, ale môžu žiadať splnenie iných primeraných povinností.

Nariadenie obsahuje **množstvo výnimiek z povinnosti zverejniť prospekt**, či už v prípade verejnej ponuky alebo v prípade prijatia cenných papierov na obchodovanie na regulovanom trhu. Prospektové nariadenie na rozdiel od prospektovej smernice explicitne umožňuje aj kombináciu jednotlivých uvedených výnimiek, keďže to bola jedna z oblastí, kde postupovali členské štáty rôznym spôsobom. Prospekt nebude potrebné (tak ako ani dnes) zverejniť, ak je napríklad ponuka určená výlučne kvalifikovaným investorom, menej ako 150 iným ako kvalifikovaným investorom v jednom členskom štáte alebo ak ide o ponuku cenných papierov, ktorých jednotková nominálna hodnota je minimálne 100 000 eur alebo minimálna investícia do týchto cenných papierov na jedného investora je aspoň 100 000 eur. Niektoré výnimky sa však zmenili alebo rozšírili, napríklad v prípade tzv. zamestnaneckých schém už nie je podmienkou, aby išlo o spoločnosť so sídlom v EÚ. V prípade prospektov vypracovaných na účely prijatia cenných papierov na obchodovanie na regulovaný trh zostáva takisto zachovaná väčšina v súčasnosti platných výnimiek. V prípade výnimiek určených percentom z už prijatých cenných papierov sa toto percento zvyšuje z desať na dvadsať percent a nariadenie navyše obsahuje explicitný výpočet situácií, kedy táto výnimka nie je dvadsiatimi percentami limitovaná.

Jednotlivé členské štáty sa môžu rozhodnúť, či si uplatnia výnimku z povinnosti zverejniť prospekt aj na verejné ponuky cenných papierov väčších ako 1 milión eur, a to až do 8 miliónov eur v priebehu 12 mesiacov v rámci celej EÚ. Takéto ponuky nie sú potom predmetom notifikácií podľa tohto nariadenia.

Na druhej strane prospektové nariadenie prináša možnosť vypracovať **dobrovoľný prospekt** a požiadať o jeho schválenie, a to v prípade ponúk, pre ktoré inak platia výnimky z povinnosti zverejniť prospekt, alebo ponúk menších ako 1 milión eur. Na takéto prospekty a ponuky sa potom uplatňujú všetky práva a povinnosti vyplývajúce z tohto nariadenia.

Prospekt cenného papiera je možné vo všeobecnosti vypracovať ako jeden dokument, alebo sa môže skladať zo samostatných dokumentov, čo znamená, že informácie o emitentovi sa budú nachádzať v registračnom dokumente a informácie o cennom papieri a v prípade verejnej ponuky cenných papierov aj o ponuke sa budú nachádzať v opise cenného papiera. Tretím samostatným dokumentom, ktorý tvorí prospekt cenného papiera, je súhrnný dokument (v prípade prospektu vypracovaného ako jeden dokument súhrn), ktorý obsahuje vybrané kľúčové informácie z registračného dokumentu a opisu cenného papiera (resp. príslušných častí, ak je prospekt vypracovaný ako jeden dokument). Potenciálny investor by sa však o investícii nemal rozhodovať len na základe preštudovania súhrnu alebo súhrnného dokumentu, ten by mal slúžiť len na predbežné rozhodnutie, či túto



- 7 Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 1286/2014 z 26. novembra 2014 o dokumentoch s kľúčovými informáciami pre štrukturalizované retailové investičné produkty a investičné produkty založené na poistení (PRIIP).
- 8 Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/109/ES z 15. decembra 2004 o harmonizácii požiadaviek na transparentnosť v súvislosti s informáciami o emitentoch, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, a ktorou sa mení a dopĺňa smernica 2001/34/ES.

ponuku bude zvažovať a teda si preštuduje celý prospekt cenného papiera alebo túto ponuku vyhodnotí ako nezaujímavú či nevhodnú. Práve v súvislosti so súhrnom sa vyskytovali mnohé námietky – k jeho dĺžke, obsahu, štruktúre, cieľu. Prospektové nariadenie preto prichádza opäť s novým prístupom k tejto časti prospektu a stanovuje, že súhrn by mal byť krátky (vo všeobecnosti nie dlhší ako sedem strán veľkosti A4), ľahko čitateľný, a mal by používať jasný, netechnický jazyk vhodný pre investorov. Prospektové nariadenie už na rozdiel od súčasnej legislatívy nestanovuje obsah súhrnu presným vymedzením jednotlivých položiek a ich poradia, ale stanovuje štyri hlavné časti, z ktorých sa má skladať, vrátane základného popisu toho, čo majú tieto časti obsahovať. Prospektové nariadenie umožňuje prekročenie sedemstranového limitu, ak je napríklad súhrn určený pre viac cenných papierov alebo ak je časť súhrnu určená popisu cenného papiera nahradená dokumentom s kľúčovými informáciami vypracovaným v súlade s nariadením PRIIP<sup>7</sup>.

**Rizikové faktory** a ich popis v prospekte patrí tiež dlhodobo k diskutovaným oblastiam a prospektové nariadenie prináša v tejto oblasti viaceré zmeny, ktorých cieľom je zabrániť zahlietiu investora neúmerným množstvom informácií o všeobecných rizikových faktoroch. V prospekte tak majú byť uvedené len riziká špecifické pre daného emitenta a ponúkané cenné papiere, resp. riziká súvisiace s ručiteľom, pričom by sa mali pri ich výbere brať do úvahy najmä faktory ako pravdepodobnosť výskytu a predpokladaná závažnosť negatívneho dopadu. Každé riziko musí byť vhodne opísané, vrátane vysvetlenia toho, akým spôsobom môže ovplyvniť emitenta alebo cenný papier. Zároveň musia byť rizikové faktory rozdelené do malého počtu kategórií, pričom v rámci každej kategórie majú byť ako prvé uvedené tie najdôležitejšie riziká. Zo všetkých rizikových faktorov uvedených v prospekte môže byť v súhrne uvedených maximálne 15 najvýznamnejších, čo súvisí aj s cieľom, aby bol súhrn krátkym, prehľadným a výstižným dokumentom vhodným na vytvorenie si predbežného, nie však úplného pohľadu na investíciu.

Prospekt pre nekapitálové cenné papiere môže byť vypracovaný aj ako **základný prospekt**. Základný prospekt je výhodný najmä pre emitentov, ktorí majú v pláne ponúkať viac ako jednu emisiu nekapitálových cenných papierov v priebehu 12 mesiacov. V prípade využitia základného prospektu im bude okrem zverejnenia schváleného základného prospektu postačovať zverejniť v prípade každej konkrétnej emisie už iba konečné podmienky, ktoré sa neschvaľujú (pokiaľ nie sú priamo súčasťou základného prospektu alebo dodatku). Základný prospekt je, samozrejme, nutné tak ako každý prospekt v prípade potreby aktualizovať prostredníctvom dodatkov. Konečné podmienky môžu obsahovať len informácie, ktoré by inak boli obsiahnuté v časti (alebo v dokumente) venovanej cenným

papierom a ponuke. Na rozdiel od súčasnosti už nebude potrebné vypracovať ako súčasť základného prospektu tzv. všeobecný súhrn, ale len súhrn ku konkrétnej emisii, ktorý bude prílohou konečných podmienok. Cieľom týchto zmien je čo najviac znížiť administratívnu záťaž emitentov pri zachovaní potrebnej úrovne ochrany potenciálnych investorov. Základný prospekt bude možné vypracovať už nielen ako jeden dokument, ale môže byť podobne ako štandardný prospekt zložený zo samostatných dokumentov.

Jednou z väčších novinek prospektového režimu, ktoré prináša toto nariadenie, je tzv. **univerzálny registračný dokument**. Ide o špeciálny typ registračného dokumentu, ktorého obsahové náležitosti sa budú riadiť tým najprísnejším režimom a ktorý bude možné použiť ako súčasť akéhokoľvek prospektu bez ohľadu na druh cenného papiera. S univerzálnym registračným dokumentom je spojený aj osobitný režim schvaľovania a aktualizácie. Jednou z jeho najväčších prezentovaných výhod je aj to, že môže emitentovi po splnení určitých podmienok slúžiť aj na plnenie informačných povinností podľa smernice o transparentnosti<sup>8</sup>.

**Platnosť prospektu** bude aj naďalej 12 mesiacov od schválenia pod podmienkou, že je aktualizovaný prostredníctvom dodatkov v súlade s týmto nariadením. V prípade zverejnenia schváleného dodatku má investor, ktorému cenné papiere ešte neboli dodané, právo odstúpiť od prijatia ponuky na nákup alebo upísanie cenných papierov v priebehu dvoch pracovných dní od zverejnenia. Táto lehota môže byť aj dlhšia a musí byť stanovená v samotnom dodatku. Nariadenie však prináša podrobnejšiu úpravu povinností spojenú s dodatkom, cieľom ktorých je uľahčiť investorovi prijatie rýchleho rozhodnutia a uskutočniť potrebné kroky, keďže právo na odstúpenie je potrebné uplatniť v krátkej lehote.

Prospekt i dodatky k prospektu musia byť po schválení **sprístupnené verejnosti zverejnením v elektronickej forme** najmenej na desať rokov. Počas celého tohto obdobia musia byť funkčné aj hyperlinky na všetky dokumenty, ktoré sú vložené do prospektu prostredníctvom odkazu. Vzhľadom na dlhú lehotu, počas ktorej musia byť prospekty zverejnené, musia prospekty obsahovať aj upozornenie o tom, kedy sa končí platnosť prospektu vrátane informácie, že po skončení platnosti už neplatí povinnosť aktualizovať prospekt prostredníctvom dodatkov. Novinkou je zverejnenie samostatnej kópie súhrnu, ktorá je jednou z častí prospektu cenného papiera. Inak platí, že prospekt vo všeobecnosti musí byť zverejnený v takom znení a v takej podobe, ako bol schválený. Jednotlivé dokumenty tvoriace prospekt musia obsahovať informáciu, že daný dokument je len jednou časťou prospektu, a informáciu o tom, kde je možné získať ostatné dokumenty, ktoré tvoria prospekt. Prístup k takto zverejnenému prospektu musí byť jednoduchý, bez poplatkov, registračného



procesu či súhlasu s obmedzením právnej zodpovednosti. Napriek povinnému zverejňovaniu prospektov v elektronickej forme je potenciálny investor oprávnený požiadať o bezplatnú kópiu prospektu na trvanlivom médiu, pričom sa možnosť získania papierovej kópie obmedzila len na prípady, keď o takúto kópiu potenciálny investor vyslovene požiada a nachádza sa v tom istom členskom štáte.

Verejná ponuka cenných papierov bez zverejnenia schváleného prospektu cenného papiera je v súčasnosti zakázaná a toto pravidlo nemení ani nové prospektové nariadenie. Nezmenená zostáva aj 10-, resp. v osobitných prípadoch 20-dňová lehota na **schválenie**. Kratšia lehota, päť pracovných dní, platí v prípade tzv. častého, resp. pravidelného (*frequent*) emitenta, ktorý o svojom zámere informoval príslušný orgán dohľadu minimálne 5 dní pred podaním žiadosti o schválenie prospektu. Lehota je skrátená najmä z dôvodu, že ide o emitentov dobre známych orgánu dohľadu. Navyše sa predpokladá, že univerzálny registračný dokument ako najobjemnejšia časť prospektu bude vo väčšine prípadov orgánu dohľadu predložená skôr ako samotná žiadosť o schválenie prospektu a príslušný orgán dohľadu tak už mal priestor na jeho predbežné posúdenie. V prípade univerzálného registračného dokumentu totiž môže emitent, ktorý mal schválený univerzálny registračný dokument za dva po sebe idúce roky, predkladať univerzálne registračné dokumenty v ďalších rokoch bez žiadosti o jeho schválenie. Univerzálny registračný dokument sa potom schvaľuje až v čase, keď sa stane súčasťou prospektu cenného papiera. Zámerom bolo umožniť emitentom, ktorí pravidelne využívajú kapitálový trh na získavanie zdrojov financovania, mať v zálohe prichystaný najnáročnejší dokument tvoriaci prospekt cenného papiera a v prípade potreby alebo priaznivého stavu na trhu mať schopnosť rýchlo zareagovať a zároveň si prostredníctvom neho plniť niektoré informačné povinnosti stanovené inými predpismi. Špecifikom je aj to, že v čase od predloženia a zverejnenia univerzálného registračného dokumentu až do času, keď sa stane súčasťou prvého prospektu, ho emitent môže aktualizovať zmenami, ktoré nemajú štatút dodatku a vo všeobecnosti sú schvaľované až v čase schvaľovania prospektu. Päťdňová lehota sa uplatňuje aj v prípade schvaľovania dodatku k prospektu cenného papiera, ide teda o skrátenie oproti súčasnej sedemdňovej lehote o dva dni. Všetky lehoty sú určené v pracovných dňoch.

Ďalšou zmenou, ktorú prináša prospektové nariadenie oproti súčasnému režimu, je **úprava a kontrola reklamy**, ktorá bude právomocou príslušného orgánu dohľadu v tom členskom štáte, v ktorom je reklama šírená. Prospektové nariadenie pritom určuje aj povinnosti takéhoto orgánu dohľadu hostiteľského členského štátu voči príslušnému orgánu dohľadu v domovskom členskom štáte, ako i možnosť presunúť

tieto kompetencie z orgánu dohľadu v hostiteľskom členskom štáte na orgán dohľadu v domovskom členskom štáte.

Prospektové nariadenie stanovuje základné požiadavky, pokiaľ ide o formát a obsah prospektov. Zároveň splnomocňuje Európsku komisiu na vypracovanie delegovaných aktov, ktorými sa určí presný formát i konkrétne obsahové náležitosti jednotlivých typov prospektov cenných papierov. Určuje aj základné kritériá, ktoré treba vziať do úvahy pri vytváraní jednotlivých špecifických režimov. Na úrovni prospektového nariadenia sú explicitne menované a bližšie určené len dva osobitné režimy, a to zjednodušený režim pre sekundárne emisie a európsky rastový prospekt.

**Zjednodušený režim pre sekundárne emisie** vychádza z toho, že emitenti, ktorých cenné papiere sú už prijaté na regulovanom trhu alebo na rastovom trhu pre malé a stredné podniky nepretržite minimálne počas posledných 18 mesiacov, poskytujú emitentom priebežne množstvo informácií v rámci plnenia si povinností podľa osobitných predpisov.<sup>9</sup> V tomto prípade je teda možné pripustiť miernejší režim, pri ktorom sa vezmú tieto okolnosti do úvahy, ale zároveň aj takýto zmiernený režim musí zabezpečiť, aby mal investor k dispozícii konsolidované a vhodne štruktúrované informácie.

**Európsky rastový prospekt** sa naopak vzťahuje na verejné ponuky cenných papierov tých emitentov, ktorých cenné papiere zatiaľ neboli prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu. Je reakciou na jeden z hlavných cieľov projektu únie kapitálových trhov – uľahčiť prístup k financovaniu prostredníctvom kapitálových trhov aj malým a stredným podnikom a umožniť im ďalší rozvoj a rast. Takéto malé spoločnosti často potrebujú získať menšie objemy prostriedkov, a preto by mohlo byť pre ne vypracovanie štandardného prospektu neúmernou záťažou. Navyše malé a stredné podniky sa vo svojej podstate líšia od väčších spoločností a je teda na mieste pripraviť režim šitý na mieru aj takýmto spoločnostiam, ktoré vo všeobecnosti nemajú príliš široký záber podnikania. Často pôsobia lokálne, a teda môže ísť na jednej strane o jednoduchšie opísateľné spoločnosti, ale na druhej strane môže ísť o neznáme, ľahšie zraniteľné spoločnosti s krátkou históriou, s investíciou do ktorých je často spojené vysoké riziko. Tento režim je však oproti pôvodnému zámeru určený nielen malým a stredným podnikom, ale aj podnikom s kapitalizáciou menšou ako 500 miliónov eur, ktorých cenné papiere sú alebo majú byť prijaté na rastový trh, ako aj emitentom s menej ako 500 zamestnancami, ktorých ponuka cenných papierov v rámci celej EÚ nepresahuje za obdobie 12 mesiacov 20 miliónov eur za predpokladu, že nemajú žiadne cenné papiere ani na mnohostrannom obchodnom systéme. Vzhľadom na rozšírenie záberu tohto režimu je otázkou, či sa podarí zadefinovať konkrétne obsahové náležitosti a štruktúru tohto prospektu tak, aby

<sup>9</sup> Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 596/2014 zo 16. apríla 2014 o zneužívaní trhu (nariadenie o zneužívaní trhu) a o zrušení smernice Európskeho parlamentu a Rady 2003/6/ES a smerníc Komisie 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES, smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/109/ES z 15. decembra 2004 o harmonizácii požiadaviek na transparentnosť v súvislosti s informáciami o emitentoch, ktorých cenné papiere sú prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, a ktorou sa mení a dopĺňa smernica 2001/34/ES.



boli zohľadnené špecifiká všetkých zahrnutých typov emitentov a aby sa zároveň dosiahol aj cieľ minimalizácie nákladov pri zachovaní potrebnej úrovne ochrany potenciálnych investorov. Navyše prospektové nariadenie explicitne stanovuje, že európsky rastový prospekt má byť dokumentom v štandardizovanom formáte, písaný jednoduchým jazykom, a jeho skompletizovanie má byť pre emitenta jednoduché.

Prospektový režim je už dnes harmonizovaný na európskej úrovni a jednou z jeho hlavných výhod je tzv. **európsky pas**. Prospekt schválený v jednom členskom štáte je po splnení určitých povinností (napr. jazykový režim a notifikácia) možné použiť aj v ktoromkoľvek inom členskom štáte a nie je potrebné žiadať opäť o jeho schválenie. Európsky pas sa zachoval aj v prospektovom nariadení, najväčšou zmenou je detailnejšia úprava notifikačného procesu, ale hlavne možnosť notifikácie nielen prospektu, ale samostatne aj registračného dokumentu a univerzálneho registračného dokumentu, čo v súčasnosti nie je možné a čo by malo viesť k zníženiu adminis-

tratívnej záťaže emitentov ponúkajúcich rôzne emisie cenných papierov v rôznych členských štátoch.

### ZÁVER

Záverom tohto článku nebolo vyčerpávajúco opísať všetky oblasti a zmeny, ktoré sú prospektovým nariadením upravené, resp. ktoré toto nariadenie prináša. Cieľom bolo načrtnúť dôvody a proces jeho vzniku, ako aj stručný opis tých oblastí, ktoré sú najčastejšie predmetom diskusií na našom trhu. Či pôjde o výraznú zmenu k lepšiemu alebo len o ďalšiu zmenu strácajúcu sa v množstve iných legislatívnych zmien, ukáže až čas, keďže toto nariadenie určuje len základný rámec a práce na príslušných nariadeniach, ktoré zdefinujú konkrétne požiadavky, sa ešte len rozbiehajú. Zároveň je potrebné zdôrazniť, že hoci je prospektové nariadenie jedným z kľúčových krokov na ceste k vytvoreniu únie kapitálových trhov, jeho prínos bude závisieť od realizácie ďalších viac alebo menej významných krokov uskutočnených na európskom finančnom trhu.



Ilustračný záber z rokovania v Bruseli.