



V Bruselu dne 7.12.2022
SWD(2022) 763 final

PRACOVNÍ DOKUMENT ÚTVARŮ KOMISE
SOUHRN ZPRÁVY O POSOUZENÍ DOPADŮ

Průvodní dokument k

Návrh SMĚRNICE EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY o strukturách zahrnujících akcie s násobným hlasovacím právem ve společnostech, které žádají o přijetí svých akcií k obchodování na trhu pro růst malých a středních podniků

Návrh SMĚRNICE EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY, kterou se mění směrnice 2014/65/EU za účelem zvýšení atraktivity veřejných kapitálových trhů v Unii pro společnosti a usnadnění přístupu malých a středních podniků ke kapitálu a kterou se zrušuje směrnice 2001/34/ES

Návrh NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY, 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

{COM(2022) 760 final} - {SEC(2022) 760 final} - {SWD(2022) 762 final}

Hlavním cílem unie kapitálových trhů (dále též jen „UKT“) je zlepšit přístup malých i velkých podniků k tržním zdrojům financování. To jim pomůže růst a diverzifikovat financování, což je obzvláště důležité pro malé a střední podniky, které jsou nadměrně závislé na bankovním financování. V míře, v níž omezuje možnosti společností, pokud jde o financování, ovlivňuje nedostatek tržního financování reálnou ekonomiku, neboť vede k ušlým investicím a nižší úrovni hospodářského růstu, tvorby pracovních míst a inovací. Kapitálové trhy EU jsou ve srovnání s jinými významnými jurisdikcemi rovněž stále nedostatečně rozvinuté, přičemž burzy cenných papírů v EU se někdy potýkají s obtížemi při získávání nových kótací, jak dokládá skutečnost, že řada společností z EU dala přednost kótování na burze ve třetí zemi.

Od prvního akčního plánu pro unii kapitálových trhů z roku 2015 se přístup na veřejné trhy pro podniky, a zejména malé a střední podniky, usnadnil a zlevnil. Zúčastněné strany však nadále tvrdí, že je třeba zvážit další regulační opatření, zejména s cílem zjednodušit proces kótace a dosáhnout přiměřenějšího regulačního zacházení, především v případě menších společností.

Tato iniciativa navazuje na závazek Komise zjednodušit pravidla pro kótování, jak je uvedeno v opatření č. 2 akčního plánu pro unii kapitálových trhů z roku 2020. Cílem je zmírnit požadavky, které platí jak v okamžiku kótace, tak v době, kdy je společnost již kótována, a uzpůsobit je společnostem různé velikosti. Navrhovaná zmírnění mají současně zachovat dostatečnou míru transparentnosti, ochrany investorů a integrity trhů. Iniciativa se mimoto snaží řešit otázku roztržštěnosti vnitrostátních právních předpisů, která omezuje flexibilitu společností při vydávání akcií dvou tříd.

V rámci tohoto posouzení dopadů byly zjištěny a posouzeny dva problémy: 1) zakladatelé některých společností v EU si nemohou při kótování zachovat požadovanou úroveň kontroly, a to z důvodu omezení hlasovacích práv (akcie s násobným hlasovacím právem) v některých členských státech; 2) společnosti, které se chtějí kótovat nebo již jsou kótovány na burze, v současné době čelí do jisté míry zbytečné regulační zátěži.

Posouzení dopadů se zaměřuje na určení a řešení konkrétních regulačních překážek v každé fázi procesu kótace. Zabývá se překážkami ve fázi před primární veřejnou nabídkou akcií (dále též jen „IPO“), které vyplývají z práva obchodních společností, zejména ze skutečnosti, že v některých členských státech není kótování založené na struktuře zahrnující akcie s násobným hlasovacím právem možné. Dále se zaměřuje na překážky ve fázi IPO, které vyplývají z nařízení o prospektu, konkrétně z vysokých nákladů na sestavení prospektu. V neposlední řadě se zabývá překážkami, které se objevují ve fázi po IPO a které vyplývají z nařízení o zneužívání trhu, zejména náklady vyplývajícími z právní nejistoty, pokud jde o povinnost emitentů zveřejňovat vnitřní informace.

Posouzení dopadů poukazuje na potřebu jednat na úrovni EU. Členské státy mají pouze omezenou možnost řešit zjištěné problémy prostřednictvím změn na vnitrostátní úrovni, a to buď z toho důvodu, že finanční právní předpisy vztahující se na emitenty a obchodní systémy jsou na úrovni EU do značné míry harmonizovány, nebo proto, že je nepravděpodobné, že by členské státy samy zavedly reformy (tj. v oblasti práva obchodních společností). Očekává se, že regulační změny právních předpisů EU uvedené v posouzení dopadů zajistí, že pro společnosti bude atraktivnější usilovat o kótování a zachovat kótaci na veřejných trzích EU, a to zmírněním zjištěných překážek a nákladů. Navrhovaná opatření však sama o sobě nebudou moci vyřešit všechny výzvy, kterým veřejné trhy EU v současnosti čelí. Měla by však přispět

ke zlepšení přístupu společností na veřejné trhy a k dalšímu rozvoji kapitálových trhů EU obecně.

Možná řešení

Pro každou fázi procesu kótace uvádí posouzení dopadů dvě alternativní možnosti politiky, a to poté, co byly analyzovány dostupné empirické důkazy a zohledněny názory zúčastněných stran. Tyto poznatky, které byly použity k posouzení a porovnání jednotlivých možností politiky, zahrnují informace získané od Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA), od dvou skupin odborníků, ze zadané studie o fungování primárních a sekundárních kapitálových trhů EU, z výzkumných prací a z konzultací se zúčastněnými stranami, mimo jiné prostřednictvím cílených pracovních setkání.

Ve fázi před IPO se možnost politiky č. 1 zasazuje o minimální harmonizaci struktur zahrnujících akcie s násobným hlasovacím právem v celé EU prostřednictvím obecných zásad, zatímco možnost politiky č. 2 tyto obecné zásady doplňuje podrobným souborem ochranných opatření pro menšinové investory. Pokud jde o fázi IPO, možnost politiky č. 1 navrhuje: 1) převést kontrolu kótačních dokumentů (včetně prospektu) na burzy a umožnit zmírnění požadavků na obsah pouze ve zvláštních případech (tj. v případě kótací na trzích pro růst malých a středních podniků a u sekundárních emisí). Možnost politiky č. 2 navrhuje kratší prospekt (nebo přijímací dokument) ve všech případech a jednodušší proces kontroly ze strany příslušných vnitrostátních orgánů. Pro fázi po IPO je cílem, který sleduje možnost politiky č. 1, objasnit povinnosti týkající se zpřístupňování informací podle nařízení o zneužívání trhu, a to včetně přezkoumání podmínek pro odklad zpřístupnění těchto informací, a zajistit větší přiměřenost režimu sankcí pro malé a střední podniky, zatímco možnost politiky č. 2 navrhuje omezit zpřístupňování vnitřních informací podle nařízení o zneužívání trhu na uzavřený, předem určený seznam událostí.

Srovnání možností a dopady upřednostňovaných možností

Posouzení dopadů analyzuje možnosti ve vztahu ke třem cílům, tj. zda: i) snižují regulační náklady a náklady na dodržování předpisů pro společnosti, které se chtějí kótovat, nebo pro již kótované společnosti, ii) zajišťují dostatečnou úroveň ochrany investorů a integrity trhu a iii) poskytují emitentům více pobídek ke kótování. Upřednostňovaná možnost (pro každou fázi procesu kótace) by proto měla být nákladově efektivní a účinná při řešení zjištěné překážky při současném zajištění dostatečně vysoké úrovně ochrany investorů a integrity trhu. Při zjišťování a posuzování možností byla brána v potaz přiměřenost opatření pro menší společnosti.

Pro fázi před IPO se v rámci upřednostňované možnosti navrhuje minimální harmonizace režimu akcií s násobným hlasovacím právem. Pokud jde o fázi IPO, analýza ukázala, že nejvhodnějším způsobem řešení zjištěných regulačních překážek by bylo zavedení kratších prospektů v kombinaci se zjednodušenou kontrolou ze strany vnitrostátních příslušných orgánů, jak se navrhuje v možnosti č. 2. Za upřednostňovanou možnost politiky pro fázi po IPO pak bylo označeno objasnění povinnosti zpřístupňování informací podle nařízení o zneužívání trhu a přiměřenější režim sankcí pro malé a střední podniky, jak je uvedeno v možnosti č. 1.

Navrhovaná opatření by celkově zajistila, aby bylo získání kótace a její zachování atraktivnější. Zakladatelům společností a rodinným podnikům by umožnila usilovat o kótaci v kterémkoli členském státě a zároveň by si zachovat větší kontrolu nad svým podnikem prostřednictvím

akcií s násobným hlasovacím právem. Možnost sestavovat kratší a méně nákladné prospekty by navíc zjednodušila požadavky na kótaci během procesu IPO a zlevnila jejich dodržování a účinnější proces kontroly a schvalování by zase zkrátil proces kótování. Objasnění týkající se zpřístupňování (a odkladu zpřístupnění) vnitřních informací usnadní (a zlevní) zpřístupňování informací ve správný okamžik. Zavedení přiměřenějšího režimu sankcí by dále bylo výhodnější pro menší emitenty.

Z kvalitativního a kvantitativního posouzení vyplývá, že je možné přijmout opatření stanovená v rámci upřednostňovaných možností při současném zachování dostatečně vysoké úrovně integrity trhu, ochrany investorů a přiměřenosti pro menší kótované společnosti.

Očekává se, že iniciativa přinese emitentům, včetně malých a středních podniků, roční úspory nákladů ve výši přibližně 167 milionů EUR. Předpokládá se, že příslušné vnitrostátní orgány budou schopny snížit své náklady, jelikož jednodušší a jasnější požadavky umožní vykonávat jejich činnosti v oblasti dohledu účinněji. Zamýšlené regulační změny budou přínosem též pro investory, neboť informace o společnostech (v okamžiku kótace a posléze) budou kratší, budou k dispozici dříve a bude snazší se v nich orientovat. Pokud jde o širší důsledky, iniciativa může pozitivně, byť okrajově, ovlivnit rovněž trh práce v EU a cíle udržitelného rozvoje a zároveň vést k lepší a hlubší integraci a větší likviditě kapitálových trhů EU.