



Rada  
Evropské unie

Brusel 30. května 2018  
(OR. en)

---

---

Interinstitucionální spis:  
2018/0165 (COD)

---

---

9402/18  
ADD 2

EF 149  
ECOFIN 500  
CODEC 869

### PRŮVODNÍ POZNÁMKA

---

Odesílatel: Jordi AYET PUIGARNAU, ředitel,  
za generálního tajemníka Evropské komise

Datum přijetí: 25. května 2018

Příjemce: Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, generální tajemník Rady Evropské unie

Č. dok. Komise: SWD(2018) 244 final

---

Předmět: PRACOVNÍ DOKUMENT ÚTVARŮ KOMISE SOUHRN POSOUZENÍ  
DOPADŮ Průvodní dokument k návrhu NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO  
PARLAMENTU A RADY, kterým se mění nařízení (EU) č. 596/2014 a (EU)  
2017/1129, pokud jde o podporu využívání trhů pro růst malých a středních  
podniků

---

Delegace naleznou v příloze dokument SWD(2018) 244 final.

Příloha: SWD(2018) 244 final



V Bruselu dne 24.5.2018  
SWD(2018) 244 final

**PRACOVNÍ DOKUMENT ÚTVARŮ KOMISE**

**SOUHRN POSOUZENÍ DOPADŮ**

*Průvodní dokument k*

**návrhu NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY,**

**kterým se mění nařízení (EU) č. 596/2014 a (EU) 2017/1129, pokud jde o podporu  
využívání trhů pro růst malých a středních podniků**

{COM(2018) 331 final} - {SEC(2018) 247 final} - {SWD(2018) 243 final}

## Souhrnný přehled

Posouzení dopadů návrhu Komise na podporu a prosazování využití trhů pro růst malých a středních podniků

### A. Potřeba opatření

#### Proč? Jaký problém se řeší?

Iniciativa je ústředním prvkem pracovního programu unie kapitálových trhů a jejím cílem je usnadnit malým a středním podnikům („MSP“) přístup na veřejné kapitálové trhy. Konkrétně má iniciativa řešit nadměrnou administrativní zátěž malých a středních podniků při kotaci nebo emisích kapitálových nástrojů a dluhopisů a zvýšit míru likvidity na trzích pro růst malých a středních podniků (nová kategorie mnohostranných obchodních systémů, kterou zřídila směrnice o trzích finančních nástrojů II 2014/65/EU – MiFID II).

Soubor pravidel EU v současné době stanoví jen několik málo zmírnění požadavků pro emitenty na trhu pro růst malých a středních podniků a ukládá jim nepřiměřeně vysoké náklady. Zejména se tak děje u univerzálních přístupů podle nařízení (EU) č. 596/2014 o zneužívání trhu. Tyto náklady snižují relativní atraktivitu veřejných emisí kapitálových nebo dluhových nástrojů. Kromě toho akcie malých a středních podniků trpí špatnou likviditou. To zvyšuje rizika investorů z hlediska likvidity a volatility, což pak snižuje ocenění akcií. Navíc stávající definice emitentů dluhopisů z řad malých a středních podniků (pro účely trhů pro růst malých a středních podniků), a požadavek, aby vypracovávali pololetní zprávy, vytvářejí pro subjekty trhu významné překážky a brání emitentům dluhopisů z řad malých a středních podniků ve využití výhod již existujících zmírnění, jakož i zmírnění předpokládaných touto iniciativou.

#### Čeho by měla tato iniciativa dosáhnout?

Iniciativa má snížit administrativní náklady kótovaných malých a středních podniků a zvýšit míru likvidity na trzích pro růst malých a středních podniků. Ve spojení se souvisejícími regulačními a neregulačními opatřeními přijatými v rámci programu unie kapitálových trhů iniciativa zvýší relativní atraktivitu veřejných trhů a zlepší přístup malých a středních podniků k financování. Malé a střední podniky se tak stanou méně závislé na bankovním financování, což zvýší jejich odolnost vůči hospodářským šokům a přinese prospěch širší ekonomice.

#### Jakou přidanou hodnotu budou mít tato opatření na úrovni EU?

Vzhledem k tomu, že členské státy nemají téměř žádnou flexibilitu, pokud jde o přizpůsobení směrnice o trzích finančních nástrojů II, nařízení o zneužívání trhu nebo nařízení 2017/1129 o prospektu místním podmínkám, je pro snížení administrativní zátěže emitentů na trhu pro růst malých a středních podniků, která vyplývá z uvedených aktů EU, nezbytně nutné legislativní opatření na úrovni EU. Pokud jde o regulační překážky, které narušují zajištění likvidity, je logika zásahu EU odlišná. Členské státy mohou přijmout uznávané tržní postupy pro smlouvy o zajištění likvidity, ale učinily tak pouze čtyři. To znamená, že v mnoha členských státech jsou potenciální emitenti z řad malých a středních podniků zbaveni práva uzavírat smlouvy o zajištění likvidity. Tato situace vytváří roztržičnost jednotného trhu a narušení hospodářské soutěže mezi emitenty, kteří jsou oprávněni uzavřít smlouvu o zajištění likvidity (a zajistit si tak likviditu, snížit své náklady kapitálu), a těmi, kteří tuto možnost nemají. Omezené obchodování v důsledku omezeného volně obchodovaného objemu může u investorů vést k negativnímu vnímání likvidity cenných papírů kótovaných na trzích pro růst malých a středních podniků a mohlo by narušit důvěryhodnost a atraktivitu těchto nově zřízených obchodních systémů. Je zapotřebí opatření na úrovni EU, aby bylo zajištěno, že zjištěné regulační problémy vyplývající z pravidel EU budou řešeny odpovídajícím způsobem a že na těchto trzích bude možné zvýšit likviditu.

### B. Řešení

#### Jaké legislativní a nelegislativní možnosti byly zvažovány? Je některá možnost upřednostňována? Proč?

Základním scénářem bylo ve všech případech nenavrhnout žádné změny pravidel pro trhy pro růst malých a středních podniků a emitenty na těchto trzích. I když nelegislativní možnosti politiky mohou pomoci dále posílit tržní prostředí a přispět k cílům iniciativy, nebyly považovány za účinné nástroje pro řešení konkrétních problémů.

Upřednostňované možnosti politiky byly určeny na základě své příslušné účinnosti a efektivnosti z hlediska i) snížení nákladů emitentů na trzích pro růst malých a středních podniků na dodržování předpisů a ii) zvýšení likvidity na trzích pro růst malých a středních podniků, ale současně také iii) udržení vysoké úrovně ochrany investorů a integrity trhu. Upřednostňované regulační úpravy týkající se likvidity byly zvoleny na základě své schopnosti účinně zlepšit likviditu a přitom zachovat dostatečnou flexibilitu pro přizpůsobení těchto úprav

prostředí místního trhu. To by mělo pomoci zlepšit jejich účinnost. Analýza prokázala, že nejlepším přístupem bude zavést evropský volitelný režim pro smlouvy o zajištění likvidity a zmocnit trhy pro růst malých a středních podniků k uplatňování minimálních požadavků na volně obchodovaný objem bez dalších specifikací. Upřednostňovaná opatření týkající se snížení nákladů na dodržování předpisů byla zvolena podle své schopnosti snížit náklady a současně zachovat vysoký stupeň integrity trhu. Analýza možností vyústila v návrh technických změn, které stanoví omezené úlevy, pokud jde o oblast působnosti, požadovaný čas ke zpřístupnění informací a povinné vedení záznamů, které vyplývají zejména z nařízení o zneužívání trhu. Bylo také rozhodnuto umožnit malým a středním podnikům využít zjednodušeného „převodního prospektu“ při přechodu z trhu pro růst malých a středních podniků na regulovaný trh („hlavní trh“).

#### **Kdo podporuje kterou možnost?**

Konzultace se zúčastněnými stranami a předchozí konzultace ukázaly širokou podporu pro regulační změny, které malým a středním podnikům usnadní lepší přístup na veřejné kapitálové trhy. Zúčastněné strany zejména upozorňovaly, že univerzální přístup podle nařízení o zneužívání trhu klade na malé emitenty nepřiměřenou zátěž. Emitenti, burzy a zprostředkovatelé obecně požadovali cílená zmírnění požadavků za účelem snížení administrativních nákladů, zejména pokud jde o obchody osob s řídicí pravomocí, seznamy zasvěcených osob a zpřístupňování vnitřních informací. Členské státy také vyjádřily podporu takových opatření, upozornily však, že jakákoli provedená opatření by se měla vyhnout nepříznivým dopadům na integritu trhu. Stejnou podporu vyjádřily zúčastněné strany i zavedení zjednodušeného „převodního prospektu“.

Pokud jde o změny definic, vyslovily zúčastněné strany širokou podporu změně definice emitentů dluhopisů z řad malých a středních podniků. Pokud jde o obecnou definici trhů pro růst malých a středních podniků, byly odpovědi méně jednoznačné. Ačkoli mnoho zúčastněných stran vyjádřilo podporu zvýšení prahové hodnoty tržní kapitalizace, jiné zúčastněné strany uvedly, že takové opatření by bylo předčasné. Na základě této zpětné vazby a další analýzy je upřednostňovanou možností zachovat stávající stav, pokud jde o definici trhů pro růst malých a středních podniků (vyjma definice emitentů dluhopisů z řad malých a středních podniků).

Pokud jde o opatření, jejichž cílem je zvýšit likviditu, účastníci trhu obecně uznávali přínosy smluv o zajištění likvidity. Velký počet zúčastněných stran, které vyjádřily stanovisko, se shodl na tom, že by bylo prospěšné vytvořit unijní rámec, přestože řada z nich trvala na nutnosti zachovat u takových smluv flexibilitu pro přizpůsobení místním podmínkám. Několik příslušných vnitrostátních orgánů se obávalo, že takové postupy by mohly vyvolat manipulativní cenové praktiky. Další příslušné vnitrostátní orgány však nespatořovaly žádný důvod k obavám, pokud bude rámec nastaven tak, aby manipulativním praktikám předcházel, jak je tomu podle stávajících uznávaných tržních postupů. Pokud jde o požadavky na minimální volně obchodovaný objem, byli respondenti rovnoměrně rozdělení na příznivce a odpůrce takového opatření.

### **C. Dopady upřednostňované možnosti**

#### **Jaké jsou výhody upřednostňované možnosti (je-li nějaká doporučena, jinak uveďte výhody hlavních možností)?**

Upřednostňované možnosti týkající se nařízení o zneužívání trhu dosahují rovnováhy mezi snížením administrativních nákladů na kotaci malého a středního podniku a zachováním vysokého stupně integrity trhu. Současně předcházejí jakémukoli podstatnému nárůstu nákladů z hlediska vnitrostátních rozpočtů a rozpočtu EU. Opatření týkající se likvidity zajišťují, aby byli emitenti schopni zlepšit likviditu svých akcií uzavřením smluv o zajištění likvidity. Přitom bude stále zachována dostatečná flexibilita příslušných vnitrostátních orgánů přizpůsobit tržní postupy místním podmínkám. Požadavek na volně obchodovaný objem zajišťuje stejnou flexibilitu z hlediska kalibrace pro organizátory trhu. Předpokládaný „převodní prospekt“ nabízí významné úspory nákladů pro emitenty přecházející na hlavní trhy a přitom stále zajišťuje, aby měli investoři k dispozici dostatečné informace.

#### **Jaké jsou náklady na upřednostňovanou možnost (je-li nějaká doporučena, jinak uveďte náklady na hlavní možnosti)?**

Z navrhovaných regulačních změn nevyplývají žádné podstatné náklady. Nákladové dopady na příslušné vnitrostátní orgány jsou minimální (viz níže).

#### **Jaký bude dopad na podniky, včetně malých a středních podniků a mikropodniků?**

Malé a střední podniky zaznamenají při kotacích na trzích pro růst malých a středních podniků snížené náklady na dodržování předpisů a zvýšenou likviditu. To jim pomůže diverzifikovat zdroje financování směrem od bankovních úvěrů a zvýšit jejich celkovou kapacitu pro získávání finančních prostředků, což usnadní zvýšený růst a posílí schopnost těchto podniků investovat do výzkumu a vývoje.

#### **Očekávají se významné dopady na vnitrostátní rozpočty a správní orgány?**

Nedojde k žádným významným dopadům na vnitrostátní rozpočty. Navrhované regulační změny vytvoří minimální jednorázové náklady pro příslušné vnitrostátní orgány vzhledem k požadovaným změnám vnitřních postupů. Očekává se, že průběžné náklady se nezmění nebo se mírně sníží. Zmírnění požadavků v rámci nařízení o zneužívání trhu sníží pracovní zátěž vnitrostátních příslušných orgánů v oblasti dohledu, pokud jde o seznamy zasvěcených osob, odložená zveřejnění vnitřních informací a sondování trhu. Současně mohou příslušné vnitrostátní orgány zaznamenat nutnost posílit ostatní opatření v oblasti dohledu (např. monitorování toho, jak jsou plněny smlouvy o zajištění likvidity).

**Očekávají se jiné významné dopady?**

Žádné jiné významné dopady se neočekávají.

**D. Návazná opatření**

**Kdy bude tato politika přezkoumána?**

V rámci svého širšího plánu na posílení přístupu malých a středních podniků na veřejné trhy, který předpokládá přezkum unie kapitálových trhů v polovině období, budou útvary Komise monitorovat vývoj trhů pro růst malých a středních podniků a přístup malých a středních podniků k financování na kapitálových trzích a přezkoumají účinnost přijatých opatření v souladu s postupem pro zlepšování právní úpravy.