



V Bruselu dne 27.9.2021
C(2021) 6815 final

NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRÁVOMOCI (EU) .../...

ze dne 27.9.2021,

kterým se mění nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 236/2012, pokud jde o úpravu příslušné prahové hodnoty pro oznamování významných čistých krátkých pozic v akcích

(Text s významem pro EHP)

DŮVODOVÁ ZPRÁVA

1. SOUVISLOSTI AKTU V PŘENESENÉ PRÁVOMOCI

1.1. Obecné souvislosti

Nařízení o prodeji na krátko¹ zavádí soubor harmonizovaných pravidel, která i) zvyšují transparentnost významných čistých krátkých pozic držných investory; ii) snižují rizika spojená s nekrytým prodejem na krátko a swapy úvěrového selhání; iii) poskytují vnitrostátním regulačním orgánům a Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy (dále jen „ESMA“) intervenční pravomoci za výjimečných okolností (např. dočasně omezit nebo zakázat prodej na krátko).

Toto nařízení v přenesené pravomoci má zvýšit transparentnost významných čistých krátkých pozic v akciích pro příslušné orgány. Čisté krátké pozice musí být oznámeny příslušným orgánům, aby tyto orgány mohly monitorovat a v případě potřeby vést šetření ohledně prodeje na krátko, který by mohl vést ke vzniku systémových rizik, představovat zneužívání trhu nebo vytvářet chaos na trzích (0,2 % upsaného akciového kapitálu a dále každých 0,1 %). Nařízení o prodeji na krátko poskytuje orgánu ESMA možnost přijmout mimořádná opatření, jako je dočasné snížení uvedené prahové hodnoty.

Mimoto, s cílem řešit problém, že by se v důsledku vývoje na finančních trzích mohla příslušná prahová hodnota pro oznamovací povinnost stát nevhodnou, zavedlo nařízení o prodeji na krátko mechanismus, který umožňuje i) orgánu ESMA vydat Komisi stanovisko k úpravě příslušné prahové hodnoty pro oznamovací povinnost a ii) Komisi přijímat akty v přenesené pravomoci za účelem jeho změny.

Tento akt v přenesené pravomoci se týká změny příslušné prahové hodnoty pro oznamování významných čistých krátkých pozic v akciích příslušným orgánům. Tato prahová hodnota byla původně stanovena na 0,2 % upsaného akciového kapitálu dotčené společnosti (a dále každých 0,1 %), vzhledem k práci Evropského výboru regulátorů trhů s cennými papíry z roku 2010², jejímž cílem bylo určit prahové hodnoty pro podávání hlášení, které by mohly zajistit užitečné informace pro příslušné orgány a účastníky trhu a zároveň představovaly přiměřenou regulační zátěž pro investory. Prahová hodnota pro oznamovací povinnost pak byla přezkoumána v roce 2013³, což bylo však příliš brzy na shromáždění významných údajů, neboť nařízení o prodeji na krátko vstoupilo v platnost teprve 1. listopadu 2012.

Dne 21. prosince 2017 poskytl orgán ESMA Komisi odborné doporučení týkající se některých prvků nařízení o prodeji na krátko⁴, jež obsahovalo analýzu účinnosti prahové hodnoty pro oznamovací povinnost, která se stále jevila jako vhodná. Během veřejné konzultace orgánu ESMA však zpětnou vazbu poskytl jen omezený počet zúčastněných stran.

¹ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 236/2012 ze dne 14. března 2012 o prodeji na krátko a některých aspektech swapů úvěrového selhání (Úř. věst. L 86, 24.3.2012, s. 1).

² Model celoevropského režimu sdělování informací o krátkém prodeji Evropského výboru regulátorů trhů s cennými papíry (CESR/10-088). K dispozici na adrese: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_088.pdf.

³ Odborné doporučení orgánu ESMA k hodnocení nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 236/2012 o prodeji na krátko a některých aspektech swapů úvěrového selhání (ESMA/2013/614). K dispozici na adrese: [2013-614_final_report_on_ssr_evaluation.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2013-614_final_report_on_ssr_evaluation.pdf).

⁴ Odborné doporučení orgánu ESMA k hodnocení nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 236/2012 o prodeji na krátko a některých aspektech swapů úvěrového selhání (ESMA 70-145-386). K dispozici na adrese: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/technical_advice_on_the_evaluation_of_certain_aspects_of_the_ssr.pdf.

V únoru 2020 vznikl po vypuknutí pandemie COVID-19 značný tlak na prodej a neobvyklá volatilita, což vedlo k výraznému spirálovému poklesu cen, jenž ovlivnil emitenty ze všech odvětví na finančních trzích. V průběhu toho roku a navzdory částečnému oživení cen akcií v EHP měly důsledky pandemie COVID-19 i nadále dopad na reálnou ekonomiku, přičemž celkový výhled na budoucí oživení zůstal nejistý. Dne 16. března 2020 využil orgán ESMA svých intervenčních pravomocí za výjimečných okolností podle článku 28 nařízení o prodeji na krátko a vydal rozhodnutí⁵ snížit prahovou hodnotu pro oznamování čistých krátkých pozic v akciích přijatých k obchodování na regulovaném trhu ze 0,2 % na 0,1 % na období tři měsíců. Toto rozhodnutí orgán ESMA následně obnovil v červnu, září a prosinci 2020.

Ve svém rozhodnutí orgán ESMA uvažoval, že účastníci trhu, kteří se zabývají prodejem na krátko a budováním významných čistých krátkých pozic, by mohli značný tlak na prodej a neobvyklou volatilitu cen akcií zesílit. Na základě toho se orgán ESMA rozhodl snížit prahovou hodnotu pro oznamování čistých krátkých pozic příslušným orgánům, aby se zintenzivnilo monitorování agregovaných čistých krátkých pozic v akciích přijatých k obchodování na regulovaných trzích a zlepšila se schopnost orgánu ESMA a příslušných orgánů rychle reagovat v případě, že budou nutná přísnější opatření. Příslušné orgány oznamovaly orgánu ESMA čisté krátké pozice s použitím nové prahové hodnoty obecně včas a nesignalizovaly žádný konkrétní problém co do dodržování nové prahové hodnoty ze strany účastníků trhu.

Jakmile poslední dočasné opatření orgánu ESMA spočívající ve snížení prahové hodnoty pro oznamovací povinnost pozbylo dne 19. března 2021 platnosti, usoudil orgán ESMA, že podmínky pro přijetí mimořádných opatření stanovené v článku 28 nařízení o prodeji na krátko již nejsou na tomto právním základě použitelné. Události po pandemii COVID-19 a zvýšená viditelnost objemů čistých krátkých pozic, kterou příslušné orgány získaly, však přesvědčily orgán ESMA o tom, že prahová hodnota pro oznamovací povinnost by měla být stanovena na 0,1 % trvale.

Dne 13. května 2021 vydal orgán ESMA v souladu s čl. 5 odst. 3 nařízení o prodeji na krátko Komisi stanovisko⁶ k trvalé úpravě prahové hodnoty pro oznamovací povinnost na 0,1 % (a dále každých 0,1 %). V tomto stanovisku provedl orgán ESMA komplexní empirickou analýzu významu hlášení čistých krátkých pozic při hodnotách mezi 0,1 % a 0,2 % ve srovnání s údaji shromážděnými na základě prahové hodnoty 0,2 % a své závěry předložil Komisi. Některá klíčová zjištění ze stanoviska orgánu ESMA jsou uvedena v bodech níže:

- počet čistých krátkých pozic s určitým kódem ISIN hlášených různými držiteli při hodnotě mezi 0,1 % a 0,2 % představuje v průměru asi 40 % celkového počtu čistých krátkých pozic v období od března do června 2020, a tedy velmi významnou část celkového počtu čistých krátkých pozic v Unii, což má pro účely dohledu nad trhem zásadní význam a může včas indikovat zhoršující se tržní podmínky,
- čisté krátké pozice mezi 0,1 % a 0,2 % představují značný podíl čistých krátkých pozic, pokud jde o absolutní počet oznámení (mezi 39 a 44 % v posuzovaném období) a tržní hodnotu pozic (mezi 23 a 33 % v posuzovaném období),
- navzdory všeobecnému oživení v řadě jurisdikcí, pokud jde o hlavní evropské akciové indexy, toto oživení stále zaostává za finančními trhy jiných velkých ekonomik,

⁵ ESMA70-155-9546. K dispozici na adrese: [esma70-155-9546_esma_decision_-_article_28_ssr_reporting_threshold.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/press-rel/155-9546).

⁶ ESMA70-156-4262. K dispozici na adrese: [esma70-156-4262_opinion_for_the_adjustment_of_the_threshold_set_out_in_article_52_of_ssr_0.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/press-rel/156-4262).

- zatímco odvětvové ukazatele týkající se bank a pojištění se částečně oživily (ve srovnání s únorem 2020), implikovaná volatilita i swapy úvěrového selhání jsou i nadále velmi citlivé na vývoj trhu, přestože mají klesající tendenci,
- hlášení čistých krátkých pozic při hodnotě 0,1 % poskytlo regulačním orgánům přesnější informace o budování čistých krátkých pozic na úrovni jednotlivců, odvětví i celého trhu. Orgán ESMA by rovněž mohl stanovit a analyzovat dopady v celé EU,
- hlášení při hodnotě 0,1 % umožňuje posoudit účinky zákazů prodeje na krátko (např. účinky přesunů mezi jurisdikcemi, odvětvími nebo akcemi s různou úrovní likvidity), což by mohlo příslušným orgánům pomoci při kalibraci budoucích opatření,
- zvyšující se činnost neprofesionálních zákazníků by mohla zvýšit pravděpodobnost vytěsňování z krátkých pozic, což mohou příslušné orgány lépe identifikovat v počátečním stadiu díky podrobnějšímu hlášení při hodnotě 0,1 %,
- snížení prahové hodnoty na 0,1 % natrvalo by mělo mít hladký průběh a mezní náklady na jeho zavedení účastníky trhu by měly být zanedbatelné, a to z těchto důvodů:
 - i) účastníci trhu, kteří se zabývají prodejem na krátko, zavedli systémy monitorování pozic převyšujících hodnotu 0,1 % již v letech 2020 a 2021 (nízká úroveň nesouladu);
 - ii) nižší prahová hodnota se týká pouze oznamování příslušným orgánům, nikoli zveřejňování informací pro trh, a proto by neměla mít žádný dopad na strategie jednotlivců, kteří čisté krátké pozice drží.

Zjištění orgánu ESMA potvrzují stanovisko Komise k nedávnému vývoji na finančních trzích, který Komise pozorovala, jako je nestabilita způsobená celosvětovou pandemií COVID-19, jež vedla k častějšímu využívání mimořádných opatření týkajících se prodeje na krátko ze strany regulačních orgánů i orgánu ESMA, a zvyšující se riziko toho, že neprofesionální investoři budou zapojeni do vytěsňování z krátkých pozic, což zdůraznilo význam trvalého získávání dalších informací o významných čistých krátkých pozicích v akcích, které je pro účely dohledu nad trhem rozhodující. Komise se dále domnívá, že je třeba zabránit nejistotě ohledně oznamovací povinnosti vůči regulačním orgánům a že pravidla a povinnosti by v tomto ohledu měly být stabilní. Nejlepším způsobem dosažení stability a jistoty plánování by bylo trvalé snížení prahové hodnoty pro oznamovací povinnost na 0,1 %. Tento přístup je mnohem přehlednější, než když se prahová hodnota stanoví dočasným opatřením, které vede k nejistotě s tím, jak se blíží potenciální datum vypršení platnosti.

1.2. Cíl nařízení v přenesené pravomoci

Cílem tohoto nařízení v přenesené pravomoci je upravit příslušnou prahovou hodnotu pro oznamování významných čistých krátkých pozic v akcích příslušným orgánům stanovenou v čl. 5 odst. 2 nařízení o prodeji na krátko z 0,2 % na 0,1 % (a dále každých 0,1 %).

1.3. Právní rámec

Toto nařízení v přenesené pravomoci je založeno na zmocnění v čl. 5 odst. 4 nařízení o prodeji na krátko a zohledňuje stanovisko vydané orgánem ESMA v souladu s čl. 5 odst. 3 uvedeného nařízení.

2. KONZULTACE PŘED PŘIJETÍM PRÁVNÍHO AKTU

Orgán ESMA své stanovisko nekonzultoval, neboť se domníval, že zahájení veřejné konzultace a provedení úplné analýzy nákladů a přínosů je vzhledem ke zvláštní naléhavosti věci nepřiměřené. Orgán ESMA měl za to, že dopad krize COVID-19, nejistý ekonomický výhled a oddělení reálné ekonomiky od finančních trhů vyžadují rychlou akci v podobě úpravy prahové hodnoty pro oznamování, jež by příslušným orgánům zajistila dostatečnou viditelnost pro účely dozoru nad trhem.

V souladu se zásadami stanovenými v interinstitucionální dohodě o zdokonalení tvorby právních předpisů byl návrh nařízení v přenesené pravomoci po dobu čtyř týdnů, od 15. července do 12. srpna 2021, pro účely zpětné vazby zveřejněn na portálu pro zlepšování právní úpravy a 19. července 2021 byl předložen ke konzultaci odborné skupině Evropského výboru pro cenné papíry. Než bylo rozhodnuto o pokročení k přijetí tohoto nařízení v přenesené pravomoci, byla obdržena zpětná vazba důsledně prostudována.

3. PRÁVNÍ STRÁNKA AKTU V PŘENESENÉ PRAVOMOCI

Právo přijímat akty v přenesené pravomoci je stanoveno v článku 42 nařízení o prodeji na krátko.

Článek 1 tohoto nařízení v přenesené pravomoci mění čl. 5 odst. 2 nařízení o prodeji na krátko stanovením prahové hodnoty pro oznamování významných čistých krátkých pozic v akciích příslušným orgánům na 0,1 % upsaného akciového kapitálu dotčené společnosti a dále každých 0,1 %.

NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) .../...

ze dne 27.9.2021,

kterým se mění nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 236/2012, pokud jde o úpravu příslušné prahové hodnoty pro oznamování významných čistých krátkých pozic v akcích

(Text s významem pro EHP)

EVROPSKÁ KOMISE,

s ohledem na Smlouvu o fungování Evropské unie,

s ohledem na nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 236/2012 ze dne 14. března 2012 o prodeji na krátko a některých aspektech swapů úvěrového selhání⁷, a zejména na čl. 5 odst. 4 uvedeného nařízení,

vzhledem k těmto důvodům:

- (1) Nařízení (EU) č. 236/2012 stanoví povinnost oznámit příslušným orgánům významné čisté krátké pozice ve vztahu k upsanému akciovému kapitálu společnosti, jejíž akcie jsou přijaty k obchodování v obchodním systému Unie, pokud tyto pozice dosáhnou příslušné prahové hodnoty pro oznamovací povinnost nebo pod ni klesnou. Je nezbytné, aby Komise sledovala, zda je tato příslušná prahová hodnota pro oznamovací povinnost nadále přiměřená vzhledem k vývoji na finančních trzích, a aby posoudila, zda není nutné tuto prahovou hodnotu změnit v souladu s čl. 5 odst. 4 uvedeného nařízení.
- (2) Značný tlak na prodej a neobvyklá volatilita začátkem roku 2020 v důsledku celosvětové pandemie COVID-19 vedly k významnému spirálovému poklesu cen, jenž ovlivnil emitenty ze všech odvětví na finančních trzích. Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA) využil svých intervenčních pravomocí za výjimečných okolností k dočasnému snížení příslušné prahové hodnoty pro oznamování významných čistých krátkých pozic v akcích, aby se zlepšilo monitorování těchto pozic ze strany orgánu ESMA a regulačních orgánů, aby se zjistilo, zda by mohla být vhodnější přísnější opatření, a aby byly orgány schopny rychle reagovat.
- (3) Jelikož nižší příslušnou prahovou hodnotu pro oznamování významných čistých krátkých pozic v akcích, která platila dvanáct po sobě následujících měsíců, již vzhledem k částečně zlepšeným tržním podmínkám nelze prodloužit jako mimořádné opatření, je vhodné posoudit dopad tohoto opatření a určit, zda by se nemělo stát trvalým tak, že by nahradilo stávající prahovou hodnotu. V tomto ohledu Komise zohledňuje stanovisko,⁸ které dne 13. května 2021 vydal orgán ESMA.
- (4) Nedávný vývoj na finančních trzích pozorovaný Komisí, jako je nestabilita způsobená celosvětovou pandemií COVID-19, jež vedla k častějšímu využívání mimořádných opatření týkajících se prodeje na krátko ze strany regulačních orgánů i orgánu ESMA, a rostoucí riziko toho, že neprofesionální investoři budou zapojeni do vytěsňování

⁷ Úř. věst. L 86, 24.3.2012, s. 1.

⁸ ESMA70-156-4262.

z krátkých pozic, zdůraznil význam trvalého získávání dalších informací o významných čistých krátkých pozicích v akciích, které je pro účely dohledu nad trhem rozhodující. V tomto ohledu je stanovisko orgánu ESMA takové, že nižší příslušná prahová hodnota pro oznamovací povinnost výrazně zlepšila transparentnost a monitorování významných čistých krátkých pozic v akciích na úrovni jednotlivců, odvětví i celého trhu, což vedlo ke zvýšení účinnosti regulace. Orgán ESMA byl rovněž názoru, že mezní náklady účastníků trhu na zavedení by měly být zanedbatelné, vzhledem k tomu, že tyto prahové hodnoty uplatňují po dobu několika měsíců. Komise se dále domnívá, že je třeba zabránit nejistotě ohledně oznamovací povinnosti vůči regulačním orgánům a že pravidla a povinnosti by v tomto ohledu měly být stabilní. Na základě těchto skutečností a vzhledem k doporučením uvedeným ve stanovisku orgánu ESMA, s nimiž Komise souhlasí, je vhodné stávající příslušnou prahovou hodnotu pro oznamovací povinnost změnit a trvale ji stanovit na 0,1 %.

(5) Nařízení (EU) č. 236/2012 by proto mělo být odpovídajícím způsobem změněno,
PŘIJALA TOTO NAŘÍZENÍ:

Článek 1

V článku 5 nařízení (EU) č. 236/2012 se odstavec 2 nahrazuje tímto:

- „2. Příslušnou prahovou hodnotou pro oznamovací povinnost je procentní podíl rovný 0,1 % upsaného akciového kapitálu dotčené společnosti a dále každých 0,1 %.“

Článek 2

Toto nařízení vstupuje v platnost dvacátým dnem po vyhlášení v *Úředním věstníku Evropské unie*.

Toto nařízení je závazné v celém rozsahu a přímo použitelné ve všech členských státech.

V Bruselu dne 27.9.2021

Za Komisi
předsedkyně
Ursula VON DER LEYEN