



V Bruseli 7. 12. 2022  
COM(2022) 760 final

2022/0405 (COD)

Návrh

**SMERNICA EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY,**

**ktorou sa mení smernica 2014/65/EÚ s cieľom zatraktívniť verejné kapitálové trhy  
v Únii pre spoločnosti a uľahčiť malým a stredným podnikom prístup ku kapitálu  
a ktorou sa zrušuje smernica 2001/34/ES**

(Text s významom pre EHP)

{SEC(2022) 760 final} - {SWD(2022) 762 final} - {SWD(2022) 763 final}

## DÔVODOVÁ SPRÁVA

### 1. KONTEXT NÁVRHU

#### • Dôvody a ciele návrhu

##### *Politický kontext*

Tento návrh je súčasťou balíka aktu o kótovaní, ktorý je súborom opatrení zameraných na zatraktívnenie verejných trhov pre spoločnosti z EÚ a uľahčenie prístupu malých a stredných podnikov (MSP) ku kapitálu. Zlepšenie prístupu spoločností z EÚ vrátane menších spoločností k trhovým zdrojom financovania v každej fáze ich rozvoja je v súlade s hlavným cieľom únie kapitálových trhov. Kótované spoločnosti vrátane tých, ktoré boli kótované iba nedávno, často prekonávajú súkromné spoločnosti v raste ročných príjmov aj vo vytváraní pracovných miest<sup>1</sup>. Kótovaním na verejných trhoch môžu spoločnosti diverzifikovať svoju investorskú základňu, znížiť svoju závislosť od bankových úverov, získať jednoduchší a lacnejší prístup k dodatočnému vlastnému kapitálu a dlhovému financovaniu (prostredníctvom sekundárnych ponúk), zviditeľniť sa medzi verejnosťou a zlepšiť rozpoznateľnosť svojej značky.

Od uverejnenia prvého akčného plánu únie kapitálových trhov v roku 2015 sa dosiahol pokrok v tom, že je prístup spoločností (najmä MSP) k verejným trhom jednoduchší a lacnejší. V januári 2018 sa smernicou Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ (MiFID II)<sup>2</sup> zaviedla nová kategória multilaterálnych obchodných systémov (MTF), tzv. rastové trhy MSP<sup>3</sup>, s cieľom stimulovať prístup MSP na kapitálové trhy. V roku 2019 boli nariadením Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2115<sup>4</sup> (akt o kótovaní MSP) zavedené nové pravidlá EÚ s cieľom znížiť regulačné zaťaženie spoločností, ktoré sa kótujú na rastových trhoch MSP, a súčasne zachovať vysokú úroveň ochrany investorov a integrity trhu. Napriek tomuto pokroku však zainteresované strany tvrdia, že uľahčenie procesu kótovania a zabezpečenie jeho väčšej flexibility pre emitentov si vyžaduje ďalšie regulačné opatrenie.

V novom akčnom pláne únie kapitálových trhov prijatom v septembri 2020 bolo oznámené, že „[s] cieľom podporiť a diverzifikovať prístup malých a inovatívnych spoločností k financovaniu sa bude Komisia usilovať zjednodušiť pravidlá kótovania pre verejné trhy“. V nadväznosti na to a vychádzajúc z aktu o kótovaní MSP z roku 2019 Komisia zriadila skupinu odborných znalcov zainteresovaných strán pre MSP, ktorá potvrdila názory zainteresovaných strán, že sú potrebné ďalšie legislatívne opatrenia na podporu kótovania spoločností, a najmä MSP. Vo svojej

---

<sup>1</sup> *Empowering EU capital markets for SMEs - Making listing cool again* (Posilnenie kapitálových trhov EÚ pre MSP – zatraktívnenie kótovania) (záverečná správa skupiny odborných znalcov zainteresovaných strán pre MSP, máj 2021). Oxera Consulting LPP, *Primary and secondary equity markets in EU* (Primárne a sekundárne akciové trhy v EÚ), záverečná správa, november 2020, [Oxera-study-Primary-and-Secondary-Markets-in-the-EU-Final-Report-EN-1.pdf](#).

<sup>2</sup> Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa mení smernica 2002/92/ES a smernica 2011/61/EÚ (prepracované znenie) (Ú. v. EÚ L 173, 12.6.2014, s. 349).

<sup>3</sup> Aby sa mohol MTF považovať za rastový trh MSP, aspoň 50 % emitentov, ktorých finančné nástroje sa obchodujú v MTF, musia tvoriť MSP, ktoré sú podľa smernice MiFID II vymedzené ako spoločnosti s priemernou trhovou kapitalizáciou nižšou ako 200 mil. EUR. V záujme zabezpečenia náležitej úrovne ochrany investorov musia pravidlá kótovania na rastových trhoch MSP spĺňať aj určité štandardy kvality. Okrem iného to znamená, že je potrebné vypracovať vhodný dokument o prijatí (ak sa nevyžaduje prospekt) a dodržiavať pravidelné finančné vykazovanie. Rámec pre rastové trhy MSP bol vypracovaný s cieľom lepšie zohľadniť osobitné potreby MSP, ktoré prvýkrát vstupujú na verejné akciové trhy a trhy s dlhopismi.

<sup>4</sup> Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2115 z 27. novembra 2019, ktorým sa mení smernica 2014/65/EÚ a nariadenia (EÚ) č. 596/2014 a (EÚ) 2017/1129, pokiaľ ide o podporu využívania rastových trhov MSP (Ú. v. EÚ L 320, 11.12.2019, s. 1).

záverečnej správe<sup>5</sup> z mája 2021 táto skupina vydala 12 odporúčaní na zmenu rámca pre kótovanie, a to na regulovaných trhoch aj na rastových trhoch MSP.

Predsedička von der Leyenová vo svojom vyhlásení o zámere z 15. septembra 2021<sup>6</sup> adresovanom Parlamentu a predsedníctvu Rady oznámila legislatívny návrh na uľahčenie prístupu MSP ku kapitálu, ktorý bol začlenený do pracovného programu Komisie na rok 2022<sup>7</sup>.

Rozhodovanie spoločnosti, či chce byť kótovaná, je zložité a ovplyvňuje ho viacero faktorov, pričom na mnohé z nich nemajú regulačné orgány žiadny dosah, a preto ich nemožno riešiť priamo právnymi predpismi. Na rozhodovanie o tom, či kótovať, kedy kótovať a či si zachovať kótovanie v EÚ, mali (a aj naďalej môžu mať) dosah napríklad faktory, ktoré ovplyvňujú náklady na služby kótovania, a všeobecnejšie aj geopolitická nestabilita, brexit, COVID-19 a inflácia. Pri rozhodovaní spoločnosti o kótovaní a zachovaní kótovania však zohrávajú dôležitú úlohu aj regulačné požiadavky a súvisiace náklady a zaťaženie. Balík aktu o kótovaní obsahuje cielený súbor opatrení zameraných: i) na zníženie regulačného zaťaženia v prípadoch, keď sa považuje za nadmerné (t. j. vtedy, keď by mohla regulácia prispieť k ochrane investorov/integrite trhu spôsobom, ktorý je pre zainteresované strany nákladovo efektívnejší), ii) a na zvýšenie flexibility, ktorú poskytuje právo obchodných spoločností zakladateľom alebo ovládajúcim akcionárom spoločnosti pri výbere spôsobu rozdelenia hlasovacích práv po prijatí akcií na obchodovanie.

Regulačný rámec, ktorý sa uplatňuje na proces kótovania, má mnoho aspektov. Spoločnosti musia spĺňať regulačné požiadavky pred prvotnou verejnou ponukou akcií (IPO), počas nej aj po nej. K navrhovanej smernici sú priložené dva ďalšie legislatívne návrhy, pričom všetky tvoria súčasť balíka aktu o kótovaní: i) návrh nariadenia, ktorým sa mení nariadenie o prospekte a nariadenie o zneužívaní trhu a ktorého cieľom je zjednodušiť a objasniť požiadavky na kótovanie uplatňované na primárne a sekundárne trhy a popritom zachovať primeranú úroveň ochrany investorov a integrity trhu, a ii) návrh smernice o akciových štruktúrach s viacnásobnými hlasovacími právami, ktorý má riešiť regulačné prekážky vznikajúce vo fáze pred IPO, a najmä nerovnaké príležitosti, ktorým čelia spoločnosti v celej EÚ pri výbere vhodných riadiacich štruktúr pri kótovaní.

### ***Dôvod predloženia návrhu***

Kótované spoločnosti, a najmä MSP, sa musia potenciálnym investorom predstaviť: súčasná nízka úroveň investičného prieskumu o takýchto emitentoch spôsobená početnými podpornými faktormi vedie k ich nedostatočnej viditeľnosti a zriedkavému záujmu investorov, čím sa ešte viac obmedzuje likvidita už kótovaných spoločností.

Podľa smernice MiFID II a delegovanej smernice Komisie (EÚ) 2017/593<sup>8</sup> platí, že ak investičný prieskum v súvislosti s vykonávacími/sprostredkovateľskými službami zabezpečujú pre

---

<sup>5</sup> Záverečná správa skupiny odborných znalcov zainteresovaných strán pre MSP, Empowering EU capital markets - Making listing cool again (Posilnenie kapitálových trhov EÚ pre MSP – zatriaktivnenie kótovania) (europa.eu).

<sup>6</sup> Pozri s. 4: state\_of\_the\_union\_2021\_letter\_of\_intent\_en.pdf (europa.eu).

<sup>7</sup> Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu, Rade, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov s názvom Pracovný program Komisie na rok 2022 Spolu za silnejšiu Európu [COM(2021) 645 final], cwp2022\_en.pdf (europa.eu).

<sup>8</sup> Delegovaná smernica Komisie (EÚ) 2017/593 zo 7. apríla 2016, ktorou sa dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ, pokiaľ ide o ochranu finančných nástrojov a finančných prostriedkov patriacich klientom, povinnosti v oblasti riadenia produktov a pravidlá uplatniteľné na poskytovanie alebo prijímanie poplatkov, provízií alebo akýchkoľvek peňažných alebo nepenažných benefitov (Ú. v. EÚ L 87, 31.3.2017, s. 500).

investičné spoločnosti tretie strany, neopovažuje sa to za stimul, ak sa za prijatie prieskumu poskytuje ako protihodnota: i) priama platba zo strany investičnej spoločnosti z jej vlastných zdrojov alebo ii) platba z osobitného účtu na platby za prieskumy, ktorý ovláda spoločnosť, za predpokladu splnenia viacerých podmienok (ide o tzv. pravidlá týkajúce sa oddelenia). Po niekoľkých rokoch uplatňovania je úspešnosť pravidiel týkajúcich sa oddelenia sporná.

Pravidlá týkajúce sa oddelenia podľa všetkého splnili niektoré ciele. Prispeli napríklad k lepšiemu riešeniu konfliktov záujmov, obmedzeniu vypracúvania nadmerného počtu prieskumov veľmi likvidných akcií a zlepšeniu transparentnosti nákladov spojených s poskytovaním prieskumu. Neprispeli však k rastu poskytovateľov nezávislého investičného prieskumu. Naopak, po zavedení pravidiel týkajúcich sa oddelenia sa stal nezávislý prieskum neudržateľným z dôvodu nízkych cien účtovaných niektorými väčšími poskytovateľmi prieskumu.

Z dôkazov ďalej vyplýva, že pravidlá týkajúce sa oddelenia mohli mať negatívny vplyv na celkovú dostupnosť prieskumu, a to najmä v prípade spoločností s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou, a viesť k zúženiu infraštruktúry prieskumu trhu, čo poškodilo konkurencieschopný a diverzifikovaný trh analytikov. Sprostredkovatelia z EÚ, ktorí v minulosti zabezpečovali prieskum MSP v rámci svojich „spojených“ investičných služieb, obmedzili kapacity vyčlenené na MSP po tom, čo sa rozhodli neprenášať náklady na prieskum na svojich klientov. Osobitne to zasiahlo najmä segment kótovaných spoločností s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou, keďže vďaka spoločným platbám sa mohli platby za prieskum veľkých spoločností využívať na prieskum spoločností s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou. Z viacerých prieskumov celkovo vyplýva, že v rokoch, ktoré nasledovali po nadobudnutí účinnosti pravidiel týkajúcich sa oddelenia, začleňovanie MSP do prieskumov významne pokleslo, ba dokonca úplne zaniklo. Dôsledkom bola ďalšia koncentrácia na trhu „oddeleného“ prieskumu a nižšia diverzita a rozsah prieskumu v ponuke.

Hoci cieľom pravidiel týkajúcich sa oddelenia bolo narušiť vzťah medzi sprostredkovateľskými províziami a investičným prieskumom, ako aj stanoviť „cenu“ investičného prieskumu, oddelenie v skutočnosti neumožnilo nezávislý cenový prieskum a ani neotvorilo tento trh pre nezávislých poskytovateľov (ktorí nie sú sprostredkovateľmi). A čo je najdôležitejšie, pravidlá týkajúce sa oddelenia nezabránili negatívnemu trendu v začleňovaní spoločností s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou do prieskumov a nevedli ani k vzniku nezávislých poskytovateľov prieskumov zameraných na MSP.

Pravidlá týkajúce sa oddelenia boli prvýkrát zmenené v roku 2021 ako súčasť všeobecnejšieho úsilia v rámci balíka opatrení na obnovu kapitálových trhov<sup>9</sup> s cieľom prispieť k obnove po kríze spôsobenej pandemiou ochorenia COVID-19, ktorá spoločnosti donútila oveľa viac sa spoliehať na dlhové financovanie, čím sa oslabili ich štruktúry financovania. V situácii, keď spoločnosti potrebovali naliehavú rekapitalizáciu, sa považovalo za mimoriadne dôležité, aby boli spoločnosti z EÚ, a najmä spoločnosti s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou, viditeľnejšie, a implicitné náklady vyplývajúce z nezačlenenia do prieskumov boli ešte vyššie. V tejto súvislosti sa balík opatrení na obnovu kapitálových trhov, ktorý nadobudol účinnosť 28. februára 2022, snažil začleniť spoločnosti s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou do prieskumov<sup>10</sup>, a to tak, že sa stanovila

<sup>9</sup> Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2021/338 zo 16. februára 2021, ktorou sa mení smernica 2014/65/EÚ, pokiaľ ide o požiadavky na informácie, správu produktov a obmedzenia pozícií, a smernice 2013/36/EÚ a (EÚ) 2019/878, pokiaľ ide o ich uplatňovanie na investičné spoločnosti, v záujme pomoci pri obnove po kríze spôsobenej ochorením COVID-19.

<sup>10</sup> V odôvodnení 8 balíka opatrení na obnovu kapitálových trhov [smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2021/338 zo 16. februára 2021, ktorou sa mení smernica 2014/65/EÚ, pokiaľ ide o požiadavky na

výnimka z pravidiel týkajúcich sa oddelenia v prípade investičného prieskumu emitentov, ktorých trhovú kapitalizáciu nepresahovala 1 mld. EUR za obdobie 36 mesiacov pred poskytnutím prieskumu, čím sa v takýchto prípadoch umožnila spoločná platba za uskutočnenie obchodu a prieskumu. Hoci bolo toto opatrenie vo všeobecnosti vítané, nedokázalo problém dostatočne vyriešiť. Keďže mnohé investičné spoločnosti a sprostredkovatelia ponúkajú služby spoločnostiam rôznych veľkostí (a s rôznou trhovou kapitalizáciou) vrátane spoločností, ktorých trhovú kapitalizáciu presahuje prah 1 mld. EUR, ktorý je stanovený v balíku opatrení na obnovu kapitálových trhov, tieto investičné spoločnosti a sprostredkovatelia sa rozhodli, že nezavedú dva súbežné systémy fakturovania prieskumu, čím si zachovali oddelený prístup pre všetkých klientov. Zmena v balíku opatrení na obnovu kapitálových trhov teda úplne nedosiahla svoj cieľ, t. j. podporiť vypracovávanie prieskumov pre spoločnosti s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou, a preto by bolo v tejto súvislosti potrebné uskutočniť ďalšie legislatívne preskúmanie.

Okrem zmien v režime oddelenia prieskumu sa v návrhu zavádza aj obmedzený počet zmien legislatívneho rámca, ktorým sa riadi rastový trh MSP, t. j. kategória MTF vytvorená podľa smernice MiFID II, s cieľom zlepšiť viditeľnosť a profil MSP, ako aj prispieť k vývoju spoločných regulačných noriem v EÚ pre trhy špecializované na MSP<sup>11</sup>.

A napokon sa v návrhu požaduje aj zrušenie smernice o kótovaní. V smernici o kótovaní prijatej v roku 2001, ktorá je smernicou s minimálnou harmonizáciou, sa poskytol základ pre kótovanie na trhoch EÚ pred prijatím smernice o prospekte<sup>12</sup> a smernice o transparentnosti<sup>13</sup>, ktorými sa následne nahradila väčšina ustanovení o harmonizácii podmienok poskytovania informácií o žiadostiach o prijatie cenných papierov na kótovanie a informácií o cenných papieroch prijatých na obchodovanie. V smernici MiFID bol zavedený pojem „prijatie finančných nástrojov na obchodovanie na regulovanom trhu“. Z analýzy vykonávania smernice o kótovaní, ktorú vypracoval stály výbor orgánu ESMA pre trhy s cennými papiermi, vyplynulo, že mnohé členské štáty už vo vnútroštátnom práve neuplatňujú pojmy používané v smernici o kótovaní<sup>14</sup>. Členské štáty, ktoré ešte stále uplatňujú tieto pojmy vo vnútroštátnom práve, majú navyše pomerne širokú právomoc odchýliť sa od pravidiel stanovených v smernici o kótovaní, aby mohli zohľadniť osobitné podmienky na miestnych trhoch. V súčasnosti sa v niektorých členských štátoch zameniteľne používajú dva pojmy, a to „prijatie na kótovanie“ a „prijatie na obchodovanie na regulovanom trhu“. Dvojitý režim prijatia na obchodovanie na jednej strane a prijatia na

---

informácie, správu produktov a obmedzenia pozícií, a smernice 2013/36/EÚ a (EÚ) 2019/878, pokiaľ ide o ich uplatňovanie na investičné spoločnosti, v záujme pomoci pri obnove po kríze spôsobenej ochorením COVID-19] sa uvádza, že: „Bezprostredne po odznení pandémie ochorenia COVID-19 musia byť emitenti, a najmä spoločnosti s malou a strednou trhovou kapitalizáciou, podporovaní silnými kapitálovými trhmi. Na uľahčenie kontaktu emitentov s investormi je nevyhnutný prieskum emitentov s malou a strednou trhovou kapitalizáciou. Uvedený prieskum zvyšuje viditeľnosť emitentov, a tým zaisťuje dostatočnú úroveň investícií a likvidity. Za predpokladu, že sú splnené určité podmienky, by investičné spoločnosti mali mať možnosť spoločne platiť za poskytnutie prieskumu a poskytnutie služieb vykonávania.“

<sup>11</sup> V apríli 2021 orgán ESMA uverejnil svoju záverečnú správu o fungovaní režimu rastových trhov MSP, z ktorej vyplynulo, že tento nový režim bol relatívne úspešný, keďže v čase uverejnenia správy bolo zaregistrovaných sedemnást' MTF ako rastových trhov MSP. Správa je k dispozícii na stránke: [final\\_report\\_on\\_sme\\_gms\\_-\\_mifid\\_ii.pdf](#) (europa.eu).

<sup>12</sup> 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 (Ú. v. EÚ L 345, 31.12.2003, s. 64).

<sup>13</sup> 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 (Ú. v. EÚ L 390, 31.12.2004, s. 38).

<sup>14</sup> Len sedem príslušných vnútroštátnych orgánov uviedlo, že smernica o kótovaní je v ich jurisdikcii naďalej platná alebo čiastočne platná. Podrobnejšia analýza sa nachádza v prílohe 7 k posúdeniu vplyvu, ktoré je priložené k tomuto návrhu.

kótovanie na strane druhej môže viesť k právnej neistote na úrovni EÚ, a to najmä preto, že požiadavky na transparentnosť a požiadavky v oblasti zneužívania trhu, ktorých cieľom je ochrániť investorov a zabezpečiť integritu trhu, sa v súčasnosti neuplatňujú na nástroje prijaté na kótovanie, no uplatňujú sa na nástroje prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu.

### *Ciele návrhu*

Celkovým cieľom tohto návrhu je zaviesť ciele zmeny súboru pravidiel EÚ, aby sa posilnila viditeľnosť kótovaných spoločností, a najmä MSP, a zjednodušil proces kótovania v záujme lepšej právnej zrozumiteľnosti.

Cieľom navrhovaných cielených zmien smernice MiFID II je uľahčiť vývoj a poskytovanie investičného prieskumu spoločností, najmä spoločností s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou, a ešte viac stimulovať atraktivnosť režimu rastových trhov MSP, vďaka čomu by sa mal napokon uľahčiť prístup spoločností s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou na kapitálové trhy. Týmto návrhom sa v prípade spoločností s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou zvyšuje výška prahovej hodnoty trhovej kapitalizácie, pod ktorou bude možné opätovné spojenie poplatkov za výkon obchodovania a poplatkov za prieskum. Zvýšením súčasnej prahovej hodnoty z 1 mld. EUR na 10 mld. EUR sa má docieľať, aby výhodu režimu opätovného spojenia mohli využívať viac spoločností s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou, a predovšetkým viac stredne veľkých spoločností, a umožniť, aby sa platby za prieskum veľkých spoločností mohli využiť aj na prieskum malých spoločností. Zavedením výnimky z režimu oddelenia sa odstráni prekážka, ktoré bránia tomu, aby sa uskutočňovalo viac prieskumu v prípade spoločností s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou, pričom na globálnej úrovni sa očakáva, že táto výnimka prinesie revitalizáciu trhu s investičným prieskumom. Čím je prieskum spoločností s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou dostupnejší pre potenciálnych investorov, tým väčšiu šancu majú tieto spoločnosti získať financovanie. Viac investičného prieskumu týchto spoločností im prinesie väčšiu viditeľnosť a lepšie vyhliadky na prilákanie potenciálnych investorov. Vzhľadom na veľký počet spoločností s nízkou a strednou kapitalizáciou v EÚ je pre hospodárstvo EÚ mimoriadne dôležité, aby tieto spoločnosti získali prístup k diverzifikovaným zdrojom financovania, a to aj prostredníctvom kapitálových trhov.

Ďalším cieľom tohto návrhu je poskytnúť rámec pre vývoj konkrétneho druhu prieskumu plateného emitentom („prieskum sponzorovaný emitentom“). Z verejnej konzultácie, výmen so zainteresovanými stranami a rôznych analýz<sup>15</sup> vyplynulo, že tento druh prieskumu sa vyvinul najmä po zavedení smernice MiFID II s cieľom kompenzovať nedostatočné začleňovanie spoločností s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou do prieskumov. Vzhľadom na konflikty záujmov, ktoré sú takémuto prieskumu vlastné, sa javí ako nevyhnutné regulovať jeho vypracúvanie tak, aby sa zaručovali spravodlivé a presné informácie pre jeho používateľov. S cieľom podporiť transparentnejší a nezávislejší prieskum sa v tomto návrhu stanovuje, že takýto prieskum sa vypracúva na základe kódexu správania vypracovaného alebo schváleného organizátorom trhu alebo príslušným orgánom v EÚ.

S cieľom zabezpečiť jednoduchší prístup verejnosti k investičnému prieskumu označenému ako prieskum sponzorovaný emitentom a podporiť viditeľnosť spoločností s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou pre potenciálnych investorov sa v návrhu uvádza, že členské štáty zabezpečia, aby

<sup>15</sup> Správa s názvom *Oživenie prieskumu vzhľadom na smernicu 2014/65/EÚ: pozorovania, problémy a odporúčania*, k dispozícii na stránke: [2020124-rapport-mission-recherche-projet-va-pm.pdf](https://www.amf-france.org/2020/12/4-2020-124-rapport-mission-recherche-projet-va-pm.pdf) ([amf-france.org](https://www.amf-france.org)).

mohli emitenti predložiť svoj prieskum sponzorovaný emitentmi orgánu zberu údajov podľa vymedzenia z [článku 2 bodu 2 návrhu nariadenia o jednotnom európskom mieste prístupu<sup>16</sup>].

Po zriadení jednotného európskeho miesta prístupu (ESAP), ktoré Komisia navrhla 25. novembra 2021<sup>17</sup> a o ktorom sa v súčasnosti rokujú na medziinštitucionálnej úrovni so spoluzákonodarcami EÚ, bude ESAP predstavovať jednotné miesto prístupu k verejným finančným informáciám o spoločnostiach z EÚ vrátane MSP, ako aj o investičných produktoch EÚ. ESAP je navrhnuté tak, aby zabezpečovalo väčšiu viditeľnosť spoločností z EÚ, a najmä MSP, pred investormi a mohlo sa využívať na zber a šírenie prieskumu sponzorovaného emitentmi. V budúcnosti by sa ESAP mohlo využívať na uverejňovanie oznámení emitentov súvisiacich s prieskumom sponzorovaným emitentmi a obsahom takéhoto prieskumu.

Okrem toho sú ciele zmeny smernice MiFID II zamerané aj na objasnenie toho, že prevádzkovateľ multilaterálneho obchodného systému (MTF) môže požiadať o to, aby bol segment MTF zaregistrovaný ako rastový trh MSP, a to za predpokladu splnenia určitých požiadaviek na daný segment.

Okrem toho je cieľom tohto návrhu zvýšiť harmonizáciu a súdržnosť pravidiel kótovania v EÚ, aby bol regulačný rámec vhodný na daný účel. V tomto návrhu sa najmä harmonizujú a konsolidujú pravidlá kótovania zrušením smernice o kótovaní a prenesením jej relevantných ustanovení do smernice MiFID II, aby sa znížila právna neistota a riziko regulačnej arbitráže v EÚ.

Uvedené ustanovenia sa týkajú: i) minimálnej požiadavky na voľne obchodovaný objem, ktorou sa stanovuje časť emitovaného základného imania spoločnosti, ktorá je v rukách verejných investorov, a nie pracovníkov, riaditeľov alebo akcionárov, ktorí majú kontrolný podiel, a ii) predpokladanej trhovej kapitalizácie akcií, pre ktoré sa žiada o prijatie na kótovanie, alebo ak sa táto kapitalizácia nedá odhadnúť, imania a rezervy spoločnosti vrátane zisku alebo straty za posledné účtovné obdobie. V návrhu sa takisto znižuje minimálna požiadavka na voľne obchodovaný objem z 25 % na 10 %, čím sa umožňuje väčšia flexibilita emitentom, ktorí si chcú ponechať veľký podiel v spoločnosti. Okrem toho sa nová minimálna prahová hodnota voľne obchodovaného objemu na úrovni 10 % nebude obmedzovať na verejnosť v EÚ/EHP. Uvedené geografické obmedzenie požiadavky na voľne obchodovaný objem na EÚ/EHP sa nezachová, keďže v smernici MiFID II sa takéto obmedzenie pre finančné nástroje prijaté na obchodovanie nestanovuje.

- **Súlad s existujúcimi ustanoveniami v tejto oblasti politiky**

Zmeny smernice MiFID II a zrušenie smernice o kótovaní sú v súlade so všeobecnými cieľmi smernice MiFID II, ktoré spočívajú vo zvýšení transparentnosti a posilnení ochrany investorov. Okrem toho tento návrh vychádza zo zmien režimu investičného prieskumu zavedených balíkom opatrení na obnovu kapitálových trhov a ďalej tieto zmeny rozširuje.

Cielené zmeny smernice MiFID II sú plne v súlade s cieľmi existujúceho režimu rastových trhov MSP podľa smernice MiFID II, t. j. „uľahčiť menším a stredným podnikom prístup ku kapitálu“, a s potrebou zamerať pozornosť „na to, ako by budúce nariadenie malo ďalej posilniť a podporiť

---

<sup>16</sup> Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady, ktorým sa zriaďuje jednotné európske miesto prístupu, ktoré poskytuje centralizovaný prístup k verejne dostupným informáciám týkajúcim sa finančných služieb, kapitálových trhov a udržateľnosti. 2021/0378 (COD).

<sup>17</sup> Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady, ktorým sa zriaďuje jednotné európske miesto prístupu, ktoré poskytuje centralizovaný prístup k verejne dostupným informáciám týkajúcim sa finančných služieb, kapitálových trhov a udržateľnosti. 2021/0378 (COD).

využívanie tohto trhu, tak aby bol prítiažlivý pre investorov, a zabezpečiť zníženie administratívnej záťaže a poskytnúť ďalšiu motiváciu pre spoločnosti s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou, aby vstupovali na kapitálové trhy prostredníctvom rastových trhov MSP<sup>18</sup>.

- **Súlad s ostatnými politikami Únie**

Návrh je plne v súlade so základným cieľom únie kapitálových trhov, t. j. lepšie sprístupniť financovanie spoločnostiam z EÚ, a najmä MSP. Takisto je zlučiteľný s početnými legislatívnymi aj nelegislatívnymi opatreniami prijatými Komisiou v rámci akčného plánu únie kapitálových trhov z roku 2015<sup>19</sup>, strednodobého preskúmania akčného plánu únie kapitálových trhov z roku 2017<sup>20</sup> a akčného plánu únie kapitálových trhov z roku 2020.

V snahe podporiť tvorbu pracovných miest a rast v EÚ bolo uľahčenie prístupu spoločností, a najmä MSP, k financovaniu už od samého začiatku kľúčovým cieľom únie kapitálových trhov. Od uverejnenia akčného plánu únie kapitálových trhov v roku 2015 boli prijaté viaceré ciele opatrenia na vytvorenie primeraných zdrojov financovania MSP vo všetkých fázach ich rozvoja. V strednodobom preskúmaní akčného plánu únie kapitálových trhov uverejnenom v júni 2017 sa Komisia rozhodla zvýšiť svoje ambície a viac sa zamerala na prístup MSP k verejným trhom. V máji 2018 Komisia uverejnila návrh aktu o kótovaní MSP<sup>21</sup> s cieľom znížiť administratívne zaťaženie a vysoké náklady na dodržiavanie predpisov, ktorým čelia emitenti na rastových trhoch MSP, a zároveň zabezpečiť vysokú úroveň integrity trhu a ochranu investorov; posilniť likviditu verejne kótovaných akcií MSP, aby sa tieto trhy stali atraktívnejšími pre investorov, emitentov a sprostredkovateľov, a uľahčiť registráciu MTF ako rastových trhov MSP. Akt o kótovaní MSP bol prijatý v novembri 2019.

Po kríze spôsobenej pandémiou COVID-19 Komisia navyše uverejnila balík opatrení na obnovu kapitálových trhov, ktorý pozostával z cielených zmien nariadenia o kapitálových trhoch a bankách, pričom jeho všeobecným cieľom bolo zjednodušiť podporovanie podnikov z EÚ prostredníctvom kapitálových trhov v záujme obnovy po kríze spôsobenej pandémiou COVID-19. Navrhované zmeny pravidiel kapitálových trhov boli zamerané najmä na zmiernenie regulačného zaťaženia a zložitosti, ktorým musia čeliť investičné spoločnosti a emitenti.

Tento návrh vychádza z akčného plánu únie kapitálových trhov z roku 2020 a jeho cieľom je lepšie sprístupniť financovanie spoločnostiam z EÚ (opatrenie 2 Podpora prístupu na verejné trhy). Návrh sa zameriava na zmiernenie regulačných požiadaviek, ktoré môžu odrádzať spoločnosť od toho, aby sa rozhodla pre kótovanie alebo zachovala kótovanie. Ďalšie faktory, ktoré môžu emitentov odrádzať od kótovania, ako napríklad úzka investorská základňa a daňové zvýhodňovanie dlhov oproti kapitálu, sa riešia v iných prebiehajúcich a nadchádzajúcich iniciatívach únie kapitálových trhov, ktoré dopĺňajú zmeny predkladané v tomto návrhu, a mali by sa analyzovať v spojení s touto iniciatívou. Uvedené iniciatívy sa týkajú napríklad i) vytvorenia jednotného miesta prístupu EÚ (ESAP), ktorým sa bude riešiť nedostatok prístupných a porovnateľných údajov pre investorov, vďaka čomu sa spoločnosti zviditeľnia pred investormi; ii) centralizácie informácií EÚ o obchodovaní v konsolidovanom informačnom systéme v záujme dosiahnutia účinnejšieho prostredia na obchodovanie na verejných trhoch a zisťovanie cien

<sup>18</sup> Smernica MiFID II, odôvodnenie 132.

<sup>19</sup> Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu, Rade, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov Akčný plán na vybudovanie únie kapitálových trhov [COM(2015) 468 final].

<sup>20</sup> Oznámenie Komisie Strednodobé preskúmanie akčného plánu únie kapitálových trhov [SWD(2017) 224 final] a [SWD(2017) 225 final] – 8. júna 2017], [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf).

<sup>21</sup> Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady, ktorým sa menia nariadenia (EÚ) č. 596/2014 a (EÚ) 2017/1129, pokiaľ ide o podporu využívania rastových trhov MSP [COM(2018) 331 final].



a iii) zavedenia úľavy na zníženie zvýhodňovania dlhu voči vlastnému imaniu (DEBRA)<sup>22</sup> s cieľom viac zatriktívniť (a zlacniť) kapitálové financovanie pre spoločnosti.

Investorskú základňu pre kótované akcie posilní aj séria iniciatív Komisie. Fond IPO EÚ pre MSP bude zohrávať úlohu hlavného investora s cieľom prilákať väčší objem súkromných investícií do verejného kapitálu MSP prostredníctvom vytvárania partnerstiev s inštitucionálnymi investormi a investovania do fondov zameraných na emitentov z radov MSP. Vďaka preskúmaniu nariadenia o kapitálových požiadavkách a smernice Solventnosť II sa prispeje k zväčšeniu investorskej základne pre emitentov, keďže sa uľahčí investovanie bánk a poisťovní do (dlhodobého) verejného kapitálu.

Tento návrh je v súlade aj s Novým európskym inovačným programom<sup>23</sup> uverejneným v roku 2022.

V návrhu sa prihliada aj na zistenia uvedené v stanovisku platformy Fit for Future, ktoré sa týkajú uľahčovania prístupu MSP ku kapitálu, a najmä zjednodušenia postupov prijímania cenných papierov MSP a iných kótovacích povinností na obchodovanie.

A napokon sa týmto návrhom prispeje k tomu, že hlavne MSP z EÚ budú môcť využívať zrozumiteľnejší a zjednodušený legislatívny režim pre prístup na kapitálové trhy. Je to takisto v súlade s cieľom balíka pomoci pre MSP, ktorý 19. septembra 2022 oznámila predsedníčka Komisie Ursula von der Leyenová v prejave o stave Európskej únie<sup>24</sup>.

## **2. PRÁVNY ZÁKLAD, SUBSIDIARITA A PROPORCIONALITA**

### **• Právny základ**

Tento návrh je založený na článku 50, článku 53 ods. 1 a článku 114 Zmluvy o fungovaní Európskej únie (ZFEÚ)<sup>25</sup>.

V článku 50 ods. 1 ZFEÚ, a najmä v článku 50 ods. 2 písm. g) ZFEÚ, sa ustanovuje právomoc EÚ prijať kroky na dosiahnutie slobody usadiť sa v určitej činnosti, a to najmä tak, že „v potrebnej miere koordinuj[e] ochranu záujmov spoločníkov a tretích osôb, ako sa to vyžaduje v členských štátoch od spoločností alebo firiem v zmysle druhého pododseku článku 54 ZFEÚ s cieľom zabezpečiť rovnocenné záruky v celej Únii“. V článku 50 ZFEÚ sa Parlamentu a Rade udeľuje mandát na vydávanie smerníc.

V článku 114 ZFEÚ sa ustanovuje prijímanie opatrení na aproximáciu ustanovení zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení členských štátov, ktoré smerujú k vytváraniu a fungovaniu vnútorného trhu. Zákonodarcovia Únie môžu využiť článok 114 ZFEÚ najmä v prípade, že rozdiely medzi vnútroštátnymi pravidlami narúšajú základné slobody alebo vedú k narúšaniu hospodárskej súťaže, a tak majú priamy vplyv na fungovanie vnútorného trhu.

<sup>22</sup> Návrh smernice Rady o stanovení pravidiel týkajúcich sa úľavy na zníženie zvýhodňovania dlhu voči vlastnému imaniu a obmedzenia odpočítateľnosti úrokov na účely dane z príjmov právnických osôb [COM(2022) 216 final].

<sup>23</sup> Oznámenie Komisie Európskemu parlamentu, Rade, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov Nový európsky inovačný program [COM(2022) 332 final].

<sup>24</sup> Európska komisia, vyhlásenie, Balík pomoci, ktorý našim MSP podáva záchranné koleso v ťažkých časoch I, blog komisára Thierryho Bretona; Brusel 19. septembra 2022.

<sup>25</sup> Ú. v. EÚ C 326, 26.10.2012, s. 47 – 390 (GA).

Právnym základom pre zmeny smernice MiFID II je článok 53 ods. 1 ZFEÚ. V článku 53 ZFEÚ sa spoluzákonodarcom udeľuje právomoc vydávať smernice zamerané na uľahčenie zriadenia a vykonávania obchodných činností osôb v celej EÚ.

- **Subsidiarita (v prípade inej ako výlučnej právomoci)**

Podľa článku 4 ZFEÚ sa činnosť EÚ zameraná na dokončenie vnútorného trhu musí posúdiť v kontexte zásady subsidiarity stanovenej v článku 5 ods. 3 Zmluvy o Európskej únii (ZEU). Musí sa posúdiť, či ciele návrhu: i) nie je možné dosiahnuť výlučne na úrovni členských štátov a ii) nie je možné vzhľadom na ich rozsah a účinok lepšie dosiahnuť na úrovni EÚ. Takisto je potrebné zvážiť, či by sa ciele lepšie dosiahli opatrením na úrovni EÚ (tzv. „test európskej pridanej hodnoty“).

Navrhované opatrenie sa zameriava na dosiahnutie lepšieho začleňovania do prieskumov v EÚ, a to najmä v prípade spoločností s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou. Keďže opatrenie sa dotýka pravidiel stimulovania, ktoré sa upravujú v smernici MiFID II, revidované pravidlá by sa uplatňovali aj na úrovni EÚ.

Pokiaľ ide o kódex správania týkajúci sa prieskumu sponzorovaného emitentom, vzhľadom na to, že takýto prieskum sa môže šíriť cezhranične, by sa navrhovaným opatrením EÚ zabezpečilo, že na všetky prieskumy sponzorované emitentmi sa bude uplatňovať taká istá alebo podobná úroveň požiadaviek. Takto by sa harmonizovaným spôsobom zlepšila kvalita prieskumu sponzorovaného emitentom v celej EÚ. Následne by sa zlepšil aj prístup k možnostiam financovania prostredníctvom verejných trhov EÚ.

Pokiaľ ide o požiadavky na kótovanie stanovené v smernici o kótovaní, rozdielne prístupy členských štátov a ich rozdielne výklady pravidiel sťažujú zmiernovanie regulačnej fragmentácie v EÚ. Keďže smernicou MiFID II sa už upravujú pravidlá prijímania finančných nástrojov na obchodovanie a jej cieľom je v maximálnej miere harmonizovať vnútroštátne pravidlá, zavedenie zostávajúcich relevantných ustanovení smernice o kótovaní do smernice MiFID II sa javí ako najvhodnejší spôsob zníženia rozdielov v uplatňovaní pravidiel kótovania v EÚ.

- **Proporcionalita**

Pokiaľ ide o zásadu proporcionality, tento sa návrh obmedzuje výlučne na to, čo je nevyhnutné na dosiahnutie jeho cieľov. Je zlučiteľný so zásadou proporcionality, keďže sa v ňom prihliada na správnu rovnováhu medzi záujmami dotknutých účastníkov trhu a nákladovou efektívnosťou opatrenia.

Pokiaľ ide o investičný prieskum, navrhovanou regulačnou zmenou sa zmierni zaťaženie investičných spoločností, a tým sa dosiahne začlenenie spoločností s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou do prieskumov a ich lepšia viditeľnosť na trhu.

Pokiaľ ide o smernicu o kótovaní všeobecne, návrh na jej zrušenie a začlenenie jej relevantných ustanovení do smernice MiFID II poukazujú na vývoj legislatívneho prostredia.

- **Výber nástroja**

Týmto návrhom sa mení smernica Európskeho parlamentu a Rady prijatá na základe článku 53 ods. 1 ZFEÚ. Na zmenu uvedenej smernice preto treba návrh smernice.

Smernica o kótovaní je založená na článku 50 a článku 114 ZFEÚ. Smernica o kótovaní bude zrušená a príslušné ustanovenia o kótovaní sa začlenia do smernice MiFID II. Členské štáty

tak budú môcť zmeniť v súčasnosti platné právne predpisy v rozsahu potrebnom na zabezpečenie súladu s príslušnými ustanoveniami smernice MiFID II.

### **3. VÝSLEDKY HODNOTENÍ EX POST, KONZULTÁCIÍ SO ZAJINTERESOVANÝMI STRANAMI A POSÚDENÍ VPLYVU**

#### **• Hodnotenia *ex post*/kontroly vhodnosti existujúcich právnych predpisov**

Táto iniciatíva sa zameriava na zníženie regulačného zaťaženia, ktoré emitentom vzniká počas procesu kótovania a po ňom. Preto sa týka iba tých aspektov právnych predpisov EÚ, ktoré podľa zainteresovaných strán komplikujú prístup spoločností na verejné trhy a ich schopnosť zostať na nich.

Na podporu tejto iniciatívy zhromaždili útvary Komisie značné množstvo údajov priamo od obchodných miest a emitentov (vrátane združení MSP). Okrem informácií od účastníkov trhu predložila určité dôkazy aj skupina odborných znalcov zainteresovaných strán (pôsobiaca od októbra 2020 do mája 2021). Komisia si okrem toho v novembri 2020 objednala od spoločnosti Oxera vypracovanie štúdie o primárnych a sekundárnych akciových trhoch v EÚ, ktorá obsahuje veľmi podrobný prehľad kapitálových trhov EÚ. Ďalšími použitými zdrojmi boli rozsiahla odborná literatúra a výskum.

Ďalšie informácie o problémoch identifikovaných v návrhu sú uvedené v posúdení vplyvu na akt o kótovaní, ktoré je priložené k tomuto návrhu. V prílohe 7 sa poskytuje prehľad o tom, ako členské štáty implementovali smernicu o kótovaní, a stanovujú sa v nej potenciálne budúce kroky. V prílohe 9 sa analyzujú pravidlá investičného prieskumu a zmeny regulačného prostredia EÚ k dnešnému dňu. Takisto sa v nej stanovujú možné ďalšie kroky.

#### **• Konzultácie so zainteresovanými stranami**

Dňa 19. novembra 2021 Komisia začala 14-týždňovú verejnú a cieleňú konzultáciu s cieľom získať názory zainteresovaných strán na to, ako zvýšiť celkovú atraktivitu kótovania na verejných trhoch v Únii, vrátane všetkých potenciálnych nedostatkov regulačného rámca, ktoré odrádzajú spoločnosti od získavania finančných prostriedkov prostredníctvom kapitálových trhov. Počas konzultácie boli položené konkrétne otázky týkajúce sa nariadenia (EÚ) 2017/1129, nariadenia (EÚ) č. 596/2014, ako aj smernice 2001/34/ES a smernice 2014/65/EÚ a oblastí, kde by sa dali dosiahnuť zlepšenia zo všeobecného hľadiska.

Celkovo bolo doručených 108 odpovedí od zainteresovaných strán z 22 členských štátov, USA, Spojeného kráľovstva a Švajčiarska.

Väčšina respondentov (60 %) videla zmysel v tom, aby sa do úrovne 1 začlenili podmienky, za ktorých môže prevádzkovateľ MTF registrovať segment MTF ako rastový trh MSP. Zdôraznili, že by sa tým posilnila právna zrozumiteľnosť. Dodali, že takáto zmena by navyše mohla motivovať viac MTF, aby sa zaregistrovali ako segmenty rastových trhov MSP.

Tesná väčšina respondentov (51 %) vnímala nový režim prieskumu zavedený balíkom opatrení na obnovu kapitálových trhov ako pozitívny z hľadiska podporovania prístupu MSP na kapitálové trhy. Väčšina z nich však poukázala na to, že vplyv balíka opatrení na obnovu kapitálových trhov je do veľkej miery obmedzený. Niektorí respondenti poukázali na to, že začlenenie MSP do prieskumov považujú správcovia aktív a poskytovatelia prieskumov za nevhodné, pričom podľa všetkého ide o dlhodobý trend. Záujmové združenia, a najmä príslušné vnútroštátne orgány, však poukázali na to, že je ešte predčasné robiť závery o celkovom vplyve nového režimu. Prevažná väčšina respondentov (72,9 %) uviedla, že by bolo prínosné, keby sa ešte viac zmiernil režim smernice MiFID II týkajúci sa prieskumu. Zatiaľ čo niektorí z týchto respondentov navrhli zrušiť prahovú hodnotu pre výnimku, aby sa

mohol segment spoločností s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou začleniť do prieskumov úplne, viaceré záujmové združenia sa domnievali, že návrat k plne spojenému vykonávaniu a oceňovaniu prieskumu spoločností je jediným riešením, ako zvýšiť mieru začleňovania MSP do prieskumov (ktoré kleslo na takmer neexistujúcu úroveň). Niektoré záujmové združenia sa takisto domnievali, že režim prieskumu podľa smernice MiFID II bol nesprávne navrhnutý bez ohľadu na veľkosť spoločnosti. Tvrdili, že režim podľa smernice MiFID II má nepriamo za následok, že väčšia časť služieb prieskumu sa sústredila v rukách niekoľkých veľkých aktérov (t. j. vedie ku konsolidácii v odvetví).

Väčšina odporúčala úplne vyňať prieskum pevného výnosu z pravidla týkajúceho sa oddelenia, keďže reforma nemala žiadny vplyv na rozpätia a neviedla ani k tomu, aby prieskumy vo väčšej miere uskutočňovali nezávislí poskytovatelia. Niekoľko respondentov však zásadne namietalo proti úplnému opätovnému spojeniu, pričom tvrdilo, že by sa tým vytvorili neprijateľné nerovnaké podmienky medzi prieskumom poskytovaným investičnými spoločnosťami a ďalšími poskytovateľmi prieskumu, pričom prieskum má byť nezávislý bez ohľadu na to, či subjekt, ktorý ho vydáva, vykonáva aj iné činnosti alebo je súčasťou skupiny. Mnohí respondenti navrhli, aby sa podporil prieskum sponzorovaný emitentmi, pričom tvrdili, že je to jediný spôsob, ako možno rozvinúť prieskum MSP (týkajúci sa kapitálových produktov aj produktov s pevným výnosom). Navrhovali však aj prijatie záruk na zvýšenie jeho prijateľnosti pre investorov, napríklad, aby sa naň uplatňovali pravidlá kódexu správania a aby sa jednoznačne označoval ako prieskum sponzorovaný emitentom (a nie ako marketingová komunikácia). Prevažná väčšina respondentov (58,5 %) sa domnievala, že smernica o kótovaní vo svojej súčasnej podobe musí byť zmenená. Respondenti sa nezhodli na tom, či má byť smernica o kótovaní začlenená do iného právneho predpisu, zmenená ako smernica alebo zmenená a transformovaná na nariadenie, alebo zrušená. Viac ako 33 % respondentov sa domnievalo, že vymedzenia pojmov stanovené v článku 1 smernice o kótovaní sú zastarané. Takmer 47 % z nich nedokázalo na túto otázku odpovedať. Len veľmi malý počet respondentov (20 %) sa domnieval, že vymedzenia pojmov nie sú zastarané. Väčšina respondentov (54 %) sa domnievala, že široká flexibilita, ktorá sa v smernici o kótovaní ponecháva členským štátom a príslušným vnútroštátnym orgánom pri uplatňovaní pravidiel prijímania akcií a dlhových cenných papierov na kótovanie, je z hľadiska podmienok na miestnych trhoch primeraná. Väčšina respondentov, ktorí vyjadrili svoj názor, považovala očakávanú trhovú kapitalizáciu (článok 43 ods. 1 smernice o kótovaní), požiadavku na zverejnenie informácií vo fáze pred IPO (článok 44 smernice o kótovaní) a požiadavku na voľne obchodovaný objem (článok 48 ods. 5 smernice o kótovaní) za veľmi relevantnú alebo pomerne relevantnú (67 %, 68 % a 72 %). Hoci niektorí respondenti dodali, že flexibilita je potrebná na úpravu požiadaviek podľa veľkosti trhu alebo emitenta (aby existovala možnosť znížiť prahovú hodnotu voľne obchodovaného objemu), iní tvrdili, že vnútroštátna právomoc by nebola potrebná, ak by sa na úrovni EÚ stanovila vhodná minimálna prahová hodnota.

- **Získavanie a využívanie expertízy**

V posledných rokoch vykonávala Komisia priebežné hodnotenia, v ktorých sa osobitne zameriavala na prístup spoločností, a najmä MSP, na verejné trhy. Problematika regulačného zaťaženia spoločností pri prístupe na verejné trhy sa riešila v skupine odborných znalcov zainteresovaných strán, ako aj v akčnom pláne únie kapitálových trhov z roku 2020. Komisia zohľadnila aj výsledky štúdie spoločnosti Oxera, ktorá viedla rozsiahly výskum o tejto téme.

V apríli 2022 Komisia zorganizovala aj dve technické stretnutia/dva semináre so zainteresovanými stranami z odvetvia s cieľom ešte dôkladnejšie prepracovať zvažované možnosti politiky.

Komisia okrem toho predstavila cieľ návrhu skupine odborníkov Európskeho výboru pre cenné papiere a koordinátorom Výboru pre hospodárske a menové veci (ECON) Európskeho parlamentu.

### ***Odporúčania skupiny odborníkov***

V októbri 2020 Európska komisia iniciovala vznik skupiny odborných znalcov zainteresovaných strán. Skupina bola poverená monitorovaním a posudzovaním fungovania rastových trhov MSP, ako aj poskytovaním odborných poznatkov a možných vstupov k iným príslušným oblastiam prístupu MSP na verejné trhy. Skupina odborných znalcov zainteresovaných strán potvrdila obavy zainteresovaných strán, že je potrebné ďalšie legislatívne opatrenie na podporu kótovania spoločností, a najmä MSP. Vo svojej záverečnej správe uverejnenej v máji 2021 skupina odborných znalcov zainteresovaných strán sformulovala 12 odporúčaní vrátane motivovania členských štátov, aby zavádzali opatrenia na podporu začleňovania všetkých kótovaných malých a stredných podnikov do prieskumov vlastného kapitálu.

### ***Stretnutia zainteresovaných strán***

V apríli 2022 útvary Komisie takisto zorganizovali dve technické stretnutia/dva technické semináre so zainteresovanými stranami z odvetvia s cieľom ešte dôkladnejšie prepracovať možnosti politiky zvažované Komisiou. Stretnutie s výmenou informácií sa uskutočnilo 5. apríla 2022. Väčšina výmen informácií bola v prospech zrušenia smernice o kótovaní, ak sa niektoré prvky (voľne obchodovaný objem a minimálna predpokladaná trhovú kapitalizácia) začlenia do režimu podľa smernice MiFID II. Niektoré boli v prospech zníženia minimálneho voľne obchodovaného objemu na 10 %. Pri jednej výmene bol vyjadrený názor, že pojem „prijatie na kótovanie“ je dôležitý a mal by sa zachovať. Z uvedeného dôvodu bola táto výmena proti zrušeniu smernice. Stretnutie s emitentmi a investormi sa uskutočnilo 8. apríla 2022. Pokiaľ ide o smernicu o kótovaní, zainteresované strany, ktoré vyjadrili svoj názor, videli zmysel v odstránení ustanovení o voľne obchodovanom objeme.

### ***Stretnutia s odborníkmi z členských štátov***

Komisia predložila cieľ návrhu aj skupine odborníkov Európskeho výboru pre cenné papiere (EGESC) 15. októbra 2021, ako aj 17. a 30. mája 2022. Delegácie zúčastňujúce sa diskusie podporili cieľ Komisie zvýšiť atraktivnosť verejných trhov EÚ pri súčasnom zabezpečení ochrany investorov a integrity trhu.

### ***Stretnutie s koordinátormi výboru ECON vo výbore Európskeho parlamentu***

Koordinátori poslancov EP, ktorí sa zúčastnili na diskusii, privítali navrhovaný postup Komisie týkajúci sa aktu o kótovaní a uznali problém s verejnými trhmi EÚ. Zdôraznili, že Komisia musí nájsť správnu rovnováhu, aby zabezpečila možnosť prístupu všetkých spoločností, a najmä MSP, na verejné trhy s cieľom získať financovanie a zároveň zaistila primeranú ochranu investorov.

#### **• Posúdenie vplyvu**

Posúdenie vplyvu bolo predložené Výboru pre kontrolu regulácie 10. júna 2022 a s výhradami schválené Výborom pre kontrolu regulácie 8. júla 2022. Výbor pre kontrolu regulácie žiadal o zmenu návrhu posúdenia vplyvu s cieľom objasniť: i) zosúladenie a konzistentnosť iniciatívy aktu o kótovaní s ostatnými súvisiacimi iniciatívami kapitálových trhov; ii) riziká a obmedzenia analýzy a iii) rôzne názory vyjadrené zainteresovanými stranami rôznych kategórií na vymedzenie problému, možnosti a ich vplyvy. Pripomienky výboru sa vyriešili a začlenili do záverečnej verzie posúdenia vplyvu.

Posúdenie vplyvu sa zameriava na identifikovanie a riešenie konkrétnych regulačných prekážok v každej fáze procesu kótovania. Rozoberajú sa v ňom prekážky vo fáze pred IPO vyplývajúce z práva obchodných spoločností, a najmä zo skutočnosti, že v niektorých

členských štátoch nie je možné kótovanie s viacnásobnými hlasovacími právami. Ďalej sa zameriava na prekážky vo fáze IPO vyplývajúce z nariadenia o prospekte, a to najmä z vysokých nákladov na vypracovanie prospektu. A napokon sa v ňom riešia prekážky vo fáze po IPO vyplývajúce z nariadenia o zneužívaní trhu, a to náklady v dôsledku právnej neistoty týkajúcej sa povinnosti emitentov zverejňovať dôverné informácie. Pre každú fázu procesu kótovania sa v posúdení vplyvu stanovujú dve alternatívne možnosti politiky na základe analýzy dostupných empirických dôkazov a s prihliadnutím na názory zainteresovaných strán.

V posúdení vplyvu sa analyzujú možnosti v súvislosti s tromi cieľmi, teda či sa vďaka nim: i) znižujú regulačné náklady a náklady na dodržiavanie predpisov spoločností, ktoré sa usilujú o kótovanie, alebo tých, ktoré sú už kótované; ii) zabezpečuje dostatočnú úroveň ochrany investorov a integrity trhu a iii) poskytujú emitentom ďalšie stimuly na kótovanie. Uprednostňovaná možnosť (pre každú fázu procesu kótovania) by teda mala byť nákladovo efektívna a účinná pri riešení identifikovanej prekážky a zároveň by mala zabezpečovať dostatočne vysokú úroveň ochrany investorov a integrity trhu. Pri identifikovaní a posudzovaní možností sa prihliadalo na primeranosť opatrení pre menšie spoločnosti.

Hoci regulačné zmeny stanovené v jednotlivých možnostiach by nedokázali ako také vyriešiť všetky výzvy, ktorým čelia verejné trhy EÚ, spoločne s ostatnými opatreniami zvažovanými v rámci širšieho plánu na posilnenie prístupu spoločností na verejné kapitálové trhy sa snažia prispieť k zvráteniu súčasného negatívneho trendu na verejných trhoch EÚ. Bez týchto regulačných zlepšení by verejné trhy EÚ naďalej fungovali na základe neoptimálneho regulačného rámca pre kótovanie, čím by sa znižovala atraktívnosť verejných trhov, a to by malo za následok hospodárske náklady pre emitentov a investorov z EÚ, ako aj pre hospodárstvo EÚ ako celok. V základnom scenári sa preto nepredpokladajú žiadne zmeny legislatívneho rámca, ktorým sa riadia pravidlá pre spoločnosti, ktoré sa chcú kótovať, ako aj pre už kótované spoločnosti.

Pokiaľ ide o smernicu o kótovaní, v posúdení vplyvu sa odporúča zrušiť smernicu o kótovaní a preniesť relevantné ustanovenia zo smernice o kótovaní do smernice MiFID II.

Pokiaľ ide o smernicu MiFID, v posúdení vplyvu sa odporúča preskúmať opatrenia, ktoré by sa mohli prijať na oživenie trhu s investičným prieskumom, ako napríklad zvýšenie prahu trhovej kapitalizácie emitentov/spoločností, pod ktorým sa uplatňuje výnimka na začlenenie širšieho rozsahu MSP do prieskumov. Ďalším opatrením, ktoré by pomohlo viac stimulovať prieskum sponzorovaný emitentom, by bolo aj vypracovanie „kódexu správania“, ktorým by sa reguloval takýto prieskum.

Pokiaľ ide o sociálne, hospodárske a environmentálne vplyvy, kontrolu klimatickej konzistentnosti a zásadu „nespôsobovať významnú škodu“, týmto návrhom sa prispeje k programu únie kapitálových trhov a k jeho cieľom, a to zabezpečiť vývoj a ďalšiu integráciu kapitálových trhov v EÚ. Od regulačných opatrení navrhovaných v tejto iniciatíve sa očakáva, že budú mať vplyv na všetky spoločnosti v EÚ, ale najmä na MSP, ktoré sú viac vystavené (nadmernému) regulačnému zaťaženiu než väčšie spoločnosti s lepším potenciálom absorbovať náklady. Tento návrh by mal prispieť aj k rozvoju otvorenejších a konkurencieschopnejších kapitálových trhov a prospieť najmä rýchlo rastúcim spoločnostiam v sektoroch náročných na inovácie a výskum, ktoré zvyknú mať vyššie kapitálové potreby.

Od iniciatívy sa neočakáva, že bude mať priamy vplyv na sociálnu oblasť. Môže však mať pozitívny nepriamy vplyv na zamestnanosť. Hoci (nepriamy) vplyv na sociálnu oblasť nie je možné vyčíslit', pravdepodobne bude pozitívny. Za predpokladu, že sa návrhom dosiahne sledovaný cieľ, t. j. zjednoduší prístup spoločností z EÚ na verejné trhy, budú môcť tieto spoločnosti využívať výhody vyplývajúce z diverzifikovanejšej a väčšej skupiny zdrojov financovania, čo im umožní inovovať, rásť a zamestnávať viac ľudí.

Neočakáva sa, že by vykonávanie tohto návrhu malo akýkoľvek priamy vplyv na životné prostredie alebo spôsobilo závažnú priamu či nepriamu škodu na životnom prostredí. Veľký počet spoločností kótovaných na verejných trhoch sa však môže podieľať na vývoji a inovácii nových ekologických technológií. Lepší prístup k financovaniu umožní týmto spoločnostiam rýchlejšie rásť a vyčleniť viac finančných prostriedkov na programy výskumu a vývoja, ktoré môžu prispievať k cieľom Európskej zelenej dohody.

Tento návrh je v súlade s cieľom udržateľného rozvoja 8<sup>26</sup> (Dôstojná práca a hospodársky rast), keďže sa ním prispieva k rastu MSP tým, že sa im poskytuje jednoduchší prístup k financovaniu prostredníctvom verejných trhov. Novokótované spoločnosti sú hlavnou hnacou silou nových investícií a vytvárania pracovných miest. Jednoduchší prístup na verejné trhy vytvára pre podnikateľov stimuly na diverzifikáciu v čase hospodárskych otrasov, čo vedie k odolnejšiemu hospodárstvu. Takisto sa ním priamo prispieva k cieľu 8.3 (Podporiť politiky orientované na vývoj, ktorými sa podporujú produktívne činnosti, vytváranie dôstojných pracovných miest, podnikateľstvo, tvorivosť a inovácia a stimuluje formalizácia a rast mikropodnikov, malých a stredných podnikov, a to aj prostredníctvom prístupu k finančným službám) a k cieľu 8.10 (Posilniť kapacitu domácich finančných inštitúcií s cieľom povzbudiť a rozšíriť prístup k bankovým, poisťovacím a finančným službám pre všetkých), ako aj nepriamo k cieľu 8.2 (Dosiagnúť vyššie úrovne hospodárskej produktivity prostredníctvom diverzifikácie, technologickej modernizácie a inovácie).

Ďalej je v súlade s cieľom udržateľného rozvoja 9 (Priemysel, inovácia a infraštruktúra), keďže zjednodušený prístup na verejné trhy by priniesol zlepšenie prístupu menších (priemyselných) spoločností k novým možnostiam financovania. Dostali by sa tak k alternatívnym zdrojom financovania a zabezpečili by si schopnosť rásť a inovovať, a to aj v oblastiach kľúčového strategického významu pre EÚ. Nepriamo prispieva k cieľu 9.3 (Zlepšiť prístup malých priemyselných a iných podnikov k finančným službám vrátane cenovo dostupných úverov a ich začlenenie do hodnotových reťazcov a na trhy).

Od tohto návrhu sa vo všeobecnosti neočakáva žiadny vplyv na digitalizáciu.

- **Regulačná vhodnosť a zjednodušenie**

Balík aktu o kótovaní by mal vo všeobecnosti priniesť emitentom vrátane MSP ročné úspory administratívnych nákladov vo výške približne 167 mil. EUR. Očakáva sa, že príslušné vnútroštátne orgány budú schopné znížiť svoje náklady, pretože jednoduchšie a zrozumiteľnejšie požiadavky im umožnia vykonávať činnosti dohľadu účinnejšie. Keďže relevantnosť a pridaná hodnota smernice o kótovaní sa v dôsledku nedávno prijatého právneho predpisu znížila, v balíku aktu o kótovaní sa navrhuje aj zrušenie smernice o kótovaní. Očakáva sa, že vykonávaním návrhu vzniknú emitentom a príslušným vnútroštátnym orgánom len menšie náklady na úpravu.

- **Základné práva**

Návrhom sa rešpektujú základné práva a dodržiavajú sa zásady uznané chartou, najmä sloboda podnikania (článok 16) a ochrana spotrebiteľa (článok 38). Keďže cieľom tejto iniciatívy je zmierniť administratívne zaťaženie emitentov, táto iniciatíva by prispela k zlepšeniu práva na slobodu podnikania.

---

<sup>26</sup> Pokiaľ ide o ciele OSN týkajúce sa udržateľného rozvoja, cieľ 8 zodpovedá dôstojnej práci a hospodárskemu rastu. Akt o kótovaní by mal prispieť k rastu MSP tým, že im zabezpečí jednoduchší prístup k financovaniu prostredníctvom verejných trhov. Novokótované spoločnosti sú hlavnou hnacou silou nových investícií a vytvárania pracovných miest. Jednoduchší prístup na verejné trhy vytvára pre podnikateľov stimuly na diverzifikáciu v čase hospodárskych otrasov, čo vedie k odolnejšiemu hospodárstvu.

#### 4. VPLYV NA ROZPOČET

Neočakáva sa, že by iniciatíva mala vplyv na rozpočet EÚ.

#### 5. ĎALŠIE PRVKY

- **Plány vykonávania, spôsob monitorovania, hodnotenia a podávania správ**

Hodnotenie sa plánuje vykonať päť rokov po vykonaní opatrení a podľa usmernení Komisie pre lepšiu právnu reguláciu. Cieľom tohto hodnotenia bude okrem iného posúdiť, do akej miery bola smernica efektívna a účinná pri dosahovaní cieľov politiky, a rozhodnúť o tom, či sú potrebné nové opatrenia alebo zmeny.

- **Podrobné vysvetlenie konkrétnych ustanovení návrhu**

##### *Zmeny smernice 2014/65/EÚ*

V článku 1 návrhu sa mení smernica 2014/65/EÚ spôsobom, ktorý sa opisuje ďalej v tomto dokumente.

- V článku 1 ods. 1 návrhu sa mení článok 4 bod 1 podbod 12 smernice 2014/65/EÚ, v ktorom sa uvádza vymedzenie pojmu „rastový trh MSP“, a to tak, aby vymedzenie zahŕňalo aj segment MTF.
- V článku 1 ods. 2 písm. a) návrhu sa zavádza nový bod 3a týkajúci sa kvalít investičného prieskumu. Stanovuje sa v ňom, že prieskum poskytovaný tretími stranami musí byť spravodlivý, zrozumiteľný a nezavádzajúci.
- V článku 1 ods. 2 písm. a) návrhu sa takisto vkladá nový bod 3b týkajúci sa podmienok označenia prieskumu ako „prieskumu sponzorovaného emitentom“. Takéto podmienky zahŕňajú požiadavku, aby bol prieskum v súlade s kódexom správania, ako aj požiadavky na obsah, uverejnenie a preskúmanie tohto kódexu správania. V článku sa okrem toho objasňuje, že emitenti môžu predložiť prieskum sponzorovaný emitentmi orgánu zberu údajov na základe návrhu jednotného európskeho miesta prístupu. Vkladá sa konečné objasnenie, že prieskumné materiály, ktoré emitent zaplatil, ale ktoré neboli vypracované v súlade s takýmto kódexom správania, sa označujú ako marketingová komunikácia.
- V článku 1 ods. 2 písm. a) návrhu sa zavádza nový bod 3d. Prieskum, ktorý je označený ako prieskum sponzorovaný emitentom, musí na svojej titulnej strane jasne uvádzať, že bol pripravený v súlade s kódexom správania.
- V článku 1 ods. 2 písm. b) návrhu sa zvyšuje prahová hodnota trhovej kapitalizácie spoločností na 10 miliárd EUR, pod ktorou sa neuplatňujú pravidlá týkajúce sa oddelenia.
- V článku 1 ods. 3 písm. a) až c) sa objasňuje, že segment MTF je možné zaregistrovať ako rastový trh MSP, a stanovujú sa podmienky a požiadavky na takúto registráciu a zrušenie registrácie.
- V článku 1 ods. 4 návrhu sa zavádza nový článok 51a, ktorý sa týka osobitných podmienok na prijatie akcií na obchodovanie na regulovanom trhu. Takýmito podmienkami sú požiadavka na minimálnu trhovú kapitalizáciu 1 mil. EUR v prípade spoločností, ktoré chcú kótovať svoje akcie na regulovanom trhu, ako aj požiadavka na minimálne 10 % voľne obchodovaného objemu. Ďalej je Komisia splnomocnená prijímať delegované akty na zmenu týchto prahových hodnôt, ak majú negatívny vplyv na likviditu na verejných trhoch, pričom zohľadní finančný vývoj.



### *Zmeny smernice 2001/34/ES*

V článku 2 návrhu sa zrušuje smernica o kótovaní.

V článku 3 sa stanovuje požiadavka a harmonogram transpozície tejto smernice.

V článku 4 sa stanovuje dátum nadobudnutia účinnosti tejto smernice.

V článku 5 sa stanovuje, komu je smernica určená.

## Návrh

**SMERNICA EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY,**

**ktorou sa mení smernica 2014/65/EÚ s cieľom zatraktívniť verejné kapitálové trhy v Únii pre spoločnosti a uľahčiť malým a stredným podnikom prístup ku kapitálu a ktorou sa zrušuje smernica 2001/34/ES**

(Text s významom pre EHP)

EURÓPSKY PARLAMENT A RADA EURÓPSKEJ ÚNIE,

so zreteľom na Zmluvu o fungovaní Európskej únie, a najmä na jej článok 50, článok 53 ods. 1 a článok 114,

so zreteľom na návrh Európskej komisie,

po postúpení návrhu legislatívneho aktu národným parlamentom,

so zreteľom na stanovisko Európskeho hospodárskeho a sociálneho výboru<sup>27</sup>,

konajúc v súlade s riadnym legislatívnym postupom,

keďže:

- (1) Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ<sup>28</sup> bola zmenená nariadením Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2115<sup>29</sup>, ktorým sa zaviedli primerané úľavy, aby sa náležite posilnilo využívanie rastových trhov MSP a znížili nadmerné regulačné požiadavky na emitentov žiadajúcich o prijatie cenných papierov na rastových trhoch MSP, pričom sa zachovala primeraná úroveň ochrany investorov a integrity trhu. Na zefektívnenie procesu kótovania a na to, aby sa regulačné zaobchádzanie so spoločnosťami stalo flexibilnejším a primeranejším vzhľadom na ich veľkosť, sú však potrebné ďalšie zmeny smernice 2014/65/EÚ.
- (2) V smernici 2014/65/EÚ a delegovanej smernici Komisie (EÚ) 2017/593<sup>30</sup> sa stanovujú podmienky, za ktorých sa poskytovanie investičného prieskumu tretími stranami investičným spoločnostiam poskytujúcim správu portfólia alebo iné investičné či vedľajšie služby nepovažuje za stimul. S cieľom podporiť rozsiahlejší investičný prieskum spoločností v Únii, najmä spoločností s nízkou a strednou trhovou

<sup>27</sup> Ú. v. EÚ C , , s. .

<sup>28</sup> Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa mení smernica 2002/92/ES a smernica 2011/61/EÚ (Ú. v. EÚ L 173, 12.6.2014, s. 349).

<sup>29</sup> Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2019/2115 z 27. novembra 2019, ktorým sa mení smernica 2014/65/EÚ a nariadenia (EÚ) č. 596/2014 a (EÚ) 2017/1129, pokiaľ ide o podporu využívania rastových trhov MSP (Ú. v. EÚ L 320, 11.12.2019, s. 1).

<sup>30</sup> Delegovaná smernica Komisie (EÚ) 2017/593 zo 7. apríla 2016, ktorou sa dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ, pokiaľ ide o ochranu finančných nástrojov a finančných prostriedkov patriacich klientom, povinnosti v oblasti riadenia produktov a pravidlá uplatniteľné na poskytovanie alebo prijímanie poplatkov, provízií alebo akýchkoľvek peňažných alebo nepeňažných benefitov (Ú. v. EÚ L 87, 31.3.2017, s. 500).

kapitalizáciou, ako aj zvýšiť ich viditeľnosť a vyhliadky na prilákanie potenciálnych investorov, treba zaviesť určité zmeny uvedenej smernice.

- (3) V ustanoveniach týkajúcich sa prieskumu stanovených v smernici 2014/65/EÚ sa vyžaduje, aby investičné spoločnosti oddelili platby, ktoré dostávajú ako maklérske provízie, od náhrady prijatej za poskytovanie investičného prieskumu (ďalej len „pravidlá týkajúce sa oddelenia prieskumu“), alebo aby zaplatili za investičný prieskum z vlastných zdrojov a aby posúdili kvalitu prieskumu, ktorý nakupujú, na základe spoľahlivých kritérií kvality a schopnosti takéhoto prieskumu prispievať k lepším investičným rozhodnutiam. V roku 2021 boli uvedené pravidlá zmenené smernicou Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2021/338<sup>31</sup>, aby spoločnosti s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou, ktorých trhovú kapitalizáciu neprekročila 1 miliarda EUR, mali mať možnosť spoločne platiť za poskytnutie prieskumu a poskytnutie služieb vykonávania. Pokles investičného prieskumu sa však nespomalil.
- (4) S cieľom posilniť trh s investičným prieskumom a zabezpečiť dostatočné začleňovanie spoločností do prieskumov, najmä spoločností s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou, je potrebné ďalšie zmiernenie pravidiel týkajúcich sa oddelenia prieskumu. Vďaka zvýšeniu prahovej hodnoty trhovej kapitalizácie spoločností z 1 miliardy EUR na 10 miliárd EUR, pod ktorou sa neuplatňujú pravidlá týkajúce sa oddelenia, bude mať viac spoločností s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou, a najmä viac spoločností so strednou trhovou kapitalizáciou, prospech z väčšieho začleneného do prieskumov, čím sa tieto spoločnosti zviditeľnia pred potenciálnymi investormi a zvýši sa ich schopnosť získavať finančné prostriedky na trhoch.
- (5) Okrem toho by sa v záujme ďalšieho podporovania začleňovania spoločností s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou do investičných prieskumov mali prieskumné materiály, ktoré úplne alebo čiastočne platia emitenti, označovať ako „prieskum sponzorovaný emitentom“. Na zabezpečenie primeranej úrovne objektivity a nezávislosti takéhoto prieskumného materiálu by sa takýto materiál mal vypracovať v súlade s kódexom správania vypracovaným alebo schváleným organizátorom trhu registrovaným v členskom štáte alebo príslušným orgánom. S cieľom podporiť väčšiu viditeľnosť prieskumu sponzorovaného emitentom by emitenti mali mať možnosť predložiť svoj prieskum sponzorovaný emitentom príslušnému orgánu zberu údajov vymedzenému<sup>32</sup> v [článku 2 bode 2 návrhu nariadenia o jednotnom európskom mieste prístupu<sup>33</sup>].
- (6) V smernici 2014/65/EÚ sa zaviedla kategória rastového trhu MSP s cieľom zlepšiť viditeľnosť a profil trhov špecializovaných na MSP a posilniť vývoj spoločných regulačných noriem v Únii týkajúcich sa trhov špecializovaných na MSP. Rastové trhy MSP zohrávajú kľúčovú úlohu pri uľahčovaní prístupu ku kapitálu v prípade týchto menších emitentov, keďže vyhovujú ich potrebám. V snahe posilniť vývoj takýchto špecializovaných trhov a obmedziť organizačné zaťaženie prevádzkovateľov multilaterálnych obchodných systémov (MTF) je potrebné umožniť, aby sa segment MTF mohol stať rastovým trhom MSP, za predpokladu, že takýto segment sa jednoznačne oddelí od zvyšku MTF.

<sup>31</sup> Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2021/338 zo 16. februára 2021, ktorou sa mení smernica 2014/65/EÚ, pokiaľ ide o požiadavky na informácie, správu produktov a obmedzenia pozícií, a smernice 2013/36/EÚ a (EÚ) 2019/878, pokiaľ ide o ich uplatňovanie na investičné spoločnosti, v záujme pomoci pri obnove po kríze spôsobenej ochorením COVID-19 (Ú. v. EÚ L 68, 26.2.2021, s. 14).

<sup>32</sup> Pozri článok 2 bod 2 návrhu nariadenia [2021.78.COD].

<sup>33</sup> Návrh nariadenia [2021/03.78.COD].

- (7) V smernici Európskeho parlamentu a Rady 2001/34/ES<sup>34</sup> sa stanovujú pravidlá týkajúce sa kótovania na trhoch Únie. Uvedená smernica sa zameriava na koordináciu pravidiel, ktoré sa týkajú prijímania cenných papierov na kótovanie na burze cenných papierov a informácií, ktoré sa o týchto cenných papieroch majú zverejňovať, aby sa investorom zabezpečila rovnocenná ochrana na úrovni Únie. V uvedenej smernici sa takisto stanovujú pravidlá upravujúce regulačný rámec a rámec dohľadu pre primárne trhy Únie. V priebehu rokov bola smernica 2001/34/ES niekoľkokrát podstatne zmenená. Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2003/71/ES<sup>35</sup> a smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/109/ES<sup>36</sup> nahradili väčšinu ustanovení, ktorými sa harmonizujú podmienky poskytovania informácií o žiadostiach o prijatie cenných papierov na kótovanie na burze a informácií o cenných papieroch prijatých na obchodovanie, čím sa veľké časti smernice 2001/34/ES stali nadbytočnými. V smernici 2001/34/ES, ktorá je smernicou s minimálnou harmonizáciou, sa členským štátom poskytuje pomerne široká právomoc odchyliť sa od pravidiel, ktoré sú v nej stanovené, čo viedlo k fragmentácii trhu v Únii. V záujme stimulovania harmonizácie trhu na úrovni Únie a vypracovania jednotného súboru pravidiel by sa mala smernica 2001/34/ES zrušiť.
- (8) V smernici 2014/65/EÚ sa podobne ako v smernici 2001/34/ES upravuje regulácia trhov s finančnými nástrojmi a posilňuje ochrana investorov v Únii. V smernici 2014/65/EÚ sa stanovujú aj pravidlá prijímania finančných nástrojov na obchodovanie. Rozšírením rozsahu pôsobnosti smernice 2014/65/EÚ tak, aby zahŕňala osobitné ustanovenia zo smernice 2001/34/ES, sa zabezpečí zachovanie všetkých relevantných ustanovení zo smernice 2001/34/ES. Viaceré ustanovenia smernice 2001/34/ES vrátane požiadaviek na voľne obchodovaný objem a trhovú kapitalizáciu, ktoré sa stále uplatňujú, sú presadzované príslušnými orgánmi a sú považované za dôležité pravidlá, keď sa účastníci trhu snažia o prijatie akcií na obchodovanie na regulovanom trhu v Únii. Preto je potrebné preniesť tieto pravidlá do smernice 2014/65/EÚ, aby sa v novom ustanovení uvedenej smernice stanovili osobitné minimálne podmienky na prijatie akcií na obchodovanie na regulovaných trhoch. Uplatňovaním uvedeného nového ustanovenia by sa mali doplniť všeobecné ustanovenia o prijatí finančných nástrojov na obchodovanie, ktoré sú stanovené v smernici 2014/65/EÚ.
- (9) Aby sa umožnila väčšia flexibilita emitentom a zabezpečila väčšia konkurencieschopnosť kapitálových trhov Únie, požiadavka na minimálny voľne obchodovaný objem by sa mala znížiť na 10 %, čo je prahová hodnota, ktorá zabezpečuje dostatočnú úroveň likvidity na trhu. Požiadavka na voľne obchodovaný objem stanovená v smernici 2001/34/ES, podľa ktorej sa má distribuovať verejnosti v jednom alebo vo viacerých členských štátoch dostatočný počet akcií, sa týka verejnosti v Únii a Európskom hospodárskom priestore (EÚ/EHP). Uvedené

<sup>34</sup> Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2001/34/ES z 28. mája 2001 o prijímaní cenných papierov na kótovanie na burze cenných papierov a o informáciách, ktoré sa o týchto cenných papieroch musia zverejňovať (Ú. v. ES L 184, 6.7.2001, s. 1).

<sup>35</sup> 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 (Ú. v. EÚ L 345, 31.12.2003, s. 64).

<sup>36</sup> 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 (Ú. v. EÚ L 390, 31.12.2004, s. 38).

geografické obmedzenie požiadavky na voľne obchodovaný objem na EÚ/EHP by sa nemalo zachovať, keďže v smernici 2014/65/EÚ sa takéto obmedzenie pre finančné nástroje prijaté na obchodovanie nestanovuje. Požiadavka na to, aby spoločnosť uverejnila alebo predložila ročnú účtovnú závierku za určité obdobie, by sa nemala preniesť do smernice 2014/65/EÚ, keďže nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2017/1129<sup>37</sup> už ustanovenie v podobnom duchu obsahuje. V smernici 2014/65/EÚ sa už stanovujú ustanovenia na určenie príslušných orgánov. Ustanovenia stanovené v smernici 2001/34/ES na vymenovanie jedného alebo viacerých príslušných orgánov sú preto nadbytočné. Požiadavka týkajúca sa dlhových cenných papierov, že výška pôžičky nesmie byť nižšia ako 200 000 EUR, sa považuje vzhľadom na súčasnú trhovú prax za zastaranú.

- (10) Pojem prijatia cenných papierov na kótovanie na burze stanovený v smernici 2001/34/ES sa už vzhľadom na vývoj na trhu často nepoužíva, keďže smernica 2014/65/EÚ už obsahuje pojem „prijatie finančných nástrojov na obchodovanie na regulovanom trhu“. V niektorých členských štátoch sa zameniteľne používajú dva pojmy „prijatie na kótovanie“ a „prijatie na obchodovanie na regulovanom trhu“. Znamená to, že v niektorých členských štátoch sa medzi týmito dvomi pojmami nerozlišuje. Ďalej môže dvojité režim prijatia na obchodovanie na jednej strane a prijatia na kótovanie na strane druhej viesť k právnej neistote na úrovni Únie, a to najmä preto, že požiadavky stanovené v smerniciach Európskeho parlamentu a Rady 2003/71/ES, 2004/109/ES a 2014/57/EÚ<sup>38</sup> sa neuplatňujú na nástroje prijaté na kótovanie, no uplatňujú sa na nástroje prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu.
- (11) V snahe posilniť viditeľnosť kótovaných spoločností, a najmä MSP, a prispôbiť podmienky kótovania tak, aby sa zlepšili požiadavky na emitentov, by sa mala na Komisiu delegovať právomoc prijať akty na zmenu smernice 2014/65/EÚ v súlade s článkom 290 Zmluvy o fungovaní Európskej únie. Mala by sa upraviť prahová hodnota trhovej kapitalizácie pre spoločnosti, v prípade ktorých by bolo možné opätovné spojenie poplatkov za výkon obchodovania a poplatkov za prieskum, s cieľom zahrnúť spoločnosti s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou a poskytnúť rámec pre vývoj konkrétnej formy prieskumu, za ktorý platí emitent. Pri úpravách pravidiel kótovania v Únii by sa mala zohľadniť aj súvisiaca prax na trhu, aby boli tieto pravidlá účinné a podporovali hospodársku súťaž. Je osobitne dôležité, aby Komisia počas prípravných prác uskutočnila príslušné konzultácie, a to aj na úrovni expertov, a aby tieto konzultácie vykonávala v súlade so zásadami stanovenými v Medziinštitucionálnej dohode z 13. apríla 2016 o lepšej tvorbe práva<sup>39</sup>. Predovšetkým, v záujme rovnakého zastúpenia pri príprave delegovaných aktov, sa všetky dokumenty doručujú Európskemu parlamentu a Rade v rovnakom čase ako expertom z členských štátov, a experti Európskeho parlamentu a Rady majú systematický prístup na zasadnutia skupín expertov Komisie, ktoré sa zaoberajú prípravou delegovaných aktov.
- (12) Smernica 2014/65/EÚ by sa preto mala zodpovedajúcim spôsobom zmeniť.

<sup>37</sup> Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2017/1129 zo 14. júna 2017 o prospekte, ktorý sa má uverejniť pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie na regulovanom trhu, a o zrušení smernice 2003/71/ES (Ú. v. EÚ L 168, 30.6.2017, s. 12).

<sup>38</sup> Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/57/EÚ zo 16. apríla 2014 o trestných sankciách za zneužívanie trhu (smernica o zneužívaní trhu) (Ú. v. EÚ L 173, 12.6.2014, s. 179).

<sup>39</sup> Ú. v. EÚ L 123, 12.5.2016, s. 1.

- (13) Keďže ciele tejto smernice, a to zjednodušenie prístupu spoločností z Únie s nízkou a strednou trhovou kapitalizáciou na kapitálové trhy a zvýšenie súdržnosti pravidiel Únie v oblasti kótovania, nie je možné uspokojivo dosiahnuť na úrovni členských štátov, ale z dôvodu zlepšenia a požadovaných účinkov ich možno lepšie dosiahnuť na úrovni Únie, môže Únia prijať opatrenia v súlade so zásadou subsidiarity podľa článku 5 Zmluvy o Európskej únii. V súlade so zásadou proporcionality podľa uvedeného článku táto smernica neprekračuje rámec nevyhnutný na dosiahnutie týchto cieľov,

PRIJALI TÚTO SMERNICU:

*Článok 1*  
**Zmeny smernice 2014/65/EÚ**

Smernica 2014/65/EÚ sa mení takto:

1. V článku 4 ods. 1 sa bod 12 nahrádza takto:  
„12. „rastový trh MSP“ je MTF alebo jeho segment, ktorý je registrovaný ako rastový trh MSP v súlade s článkom 33;“.
2. Článok 24 sa mení takto:
  - a) Vkladajú sa tieto odseky 3a až 3d:  
„3a. Prieskumy poskytované tretími stranami investičným spoločnostiam poskytujúcim správu portfólia alebo iné investičné alebo vedľajšie služby a prieskumy vypracované a distribuované takýmito spoločnosťami musia byť spravodlivé, jasné a nezáväzajúce. Prieskum musí byť jasne identifikovateľný ako taký alebo podobnými pojmami za predpokladu, že sú splnené všetky podmienky vzťahujúce sa na prieskum.
  - 3b. Ak je prieskum úplne alebo čiastočne platený emitentom a distribuovaný verejnosti alebo investičným spoločnostiam alebo klientom investičných spoločností poskytujúcich správu portfólia alebo iné investičné alebo vedľajšie služby, označuje sa ako „prieskum sponzorovaný emitentom“ za predpokladu, že je vypracovaný v súlade s kódexom správania vypracovaným alebo schváleným organizátorom trhu, ktorý je registrovaný v členskom štáte, alebo príslušným orgánom.  
  
V kódexe správania sa stanovujú minimálne normy nezávislosti a objektivity, ktoré majú dodržiavať poskytovatelia takéhoto prieskumu. Organizátor trhu alebo príslušný orgán uverejní kódex správania na svojom webovom sídle a každé dva roky ho preskúma a opätovne schváli.
  - 3c. Členské štáty zabezpečia, aby každý emitent mohol predložiť svoj prieskum sponzorovaný emitentom, ako sa uvádza v odseku 3b tohto článku, príslušnému orgánu zberu údajov vymedzenému v [článku 2 ods. 2 návrhu nariadenia o jednotnom európskom mieste prístupu<sup>40</sup>].
  - 3d. Prieskum, ktorý je označený ako prieskum sponzorovaný emitentom, musí na svojej titulnej strane jasne a zreteľne uviesť, že bol pripravený v súlade s kódexom správania. Uvedie sa aj názov organizátora trhu

<sup>40</sup> Návrh nariadenia [2021/0378.COD].

alebo príslušného orgánu, ktorý vypracoval alebo schválil takýto kódex správania. Každé iné prieskumné materiály, ktoré emitent úplne alebo čiastočne zaplatil, ale ktoré neboli vypracované v súlade s kódexom správania uvedeným v odseku 3b, sa označujú ako marketingová komunikácia.“;

b) V odseku 9a sa písmeno c) nahrádza takto:

„c) prieskum, za ktorý sa uhrádzajú kombinované poplatky alebo spoločná platba, sa týka emitentov, ktorých trhovú kapitalizáciu za 36 mesiacov pred poskytnutím prieskumu neprekročila 10 miliárd EUR, vyjadrené v koncoročných kotáciách za roky, v ktorých uvedení emitenti sú alebo boli kótovaní, alebo vlastným kapitálom za finančné roky, v ktorých uvedení emitenti nie sú alebo neboli kótovaní.“

3. Článok 33 sa mení takto:

a) Odseky 1 a 2 sa nahrádzajú takto:

„1. Členské štáty zabezpečia, aby organizátor MTF mohol požiadať svoj domovský príslušný orgán o zaregistrovanie MTF alebo jeho segmentu ako rastového trhu MSP.

2. Členské štáty zabezpečia, aby domovský príslušný orgán mohol zaregistrovať MTF alebo jeho segment ako rastový trh MSP, ak príslušný orgán dostane žiadosť, ako sa uvádza v odseku 1, a uzná, že v súvislosti s MTF sú splnené požiadavky uvedené v odseku 3 alebo že v súvislosti so segmentom MTF sú splnené požiadavky uvedené v odseku 3a.“;

b) Vkladá sa tento odsek 3a:

„3a. Členské štáty zabezpečia, aby príslušný segment MTF podliehal účinným pravidlám, systémom a postupom, ktoré zabezpečujú splnenie podmienok uvedených v odseku 3 a všetkých týchto podmienok:

a) segment MTF zaregistrovaný ako „rastový trh MSP“ je jasne oddelený od ostatných segmentov trhu prevádzkovaných organizátorom MTF, čo sa okrem iného uvádza odlišným názvom, odlišným súborom pravidiel, odlišnou marketingovou stratégiou a odlišným zverejňovaním, ako aj osobitným pridelením identifikačného kódu trhu segmentu rastového trhu MSP;

b) transakcie uskutočnené v osobitnom segmente rastového trhu MSP sú jasne odlišené od iných trhových činností v rámci iných segmentov MTF;

c) na žiadosť domovského príslušného orgánu MTF poskytne MTF komplexný zoznam nástrojov kótovaných na predmetnom segmente rastového trhu MSP, ako aj všetky informácie o fungovaní segmentu rastového trhu MSP, ktoré môže príslušný orgán požadovať.“;

c) Odseky 4 až 6 sa nahrádzajú takto:

„4. Kritériá stanovené v odsekoch 3 a 3a sa uplatňujú bez toho, aby bol dotknutý súlad investičnej spoločnosti alebo organizátora trhu prevádzkujúceho MTF alebo jeho segment s ďalšími povinnosťami podľa tejto smernice, ktoré sa týkajú prevádzky MTF.“

5. Členské štáty zabezpečia, aby domovský príslušný orgán mohol zrušiť registráciu MTF alebo jeho segmentu ako rastového trhu MSP v ktoromkoľvek z týchto prípadov:

- a) investičná spoločnosť alebo organizátor trhu prevádzkujúci MTF alebo jeho segment požiada o zrušenie svojej registrácie;
- b) požiadavky uvedené v odsekoch 3 alebo 3a sa v súvislosti s MTF alebo jeho segmentu prestali dodržiavať.

6. Členské štáty vyžadujú, aby domovský príslušný orgán čo najskôr po zaregistrovaní alebo zrušení registrácie MTF alebo jeho segmentu ako rastového trhu MSP podľa tohto článku oznámil túto registráciu alebo jej zrušenie orgánu ESMA. Orgán ESMA na svojom webovom sídle zverejní zoznam rastových trhov MSP a tento zoznam pravidelne aktualizuje.“;

d) Odsek 8 sa nahrádza takto:

„8. Komisia je splnomocnená doplniť túto smernicu v súlade s článkom 89 prijatím delegovaných aktov, ktorými sa spresnia požiadavky uvedené v odsekoch 3 a 3a tohto článku. V týchto požiadavkách sa zohľadní potreba zachovať vysokú úroveň ochrany investorov, aby sa podporila dôvera investorov v uvedené trhy a zároveň minimalizovalo administratívne zaťaženie emitentov na trhu. Zohľadní sa v nich aj to, že k zrušeniam registrácie nedochádza a registrácie sa nezamietajú len z dôvodu dočasného nesplnenia požiadavky stanovenej v odseku 3 písm. a) tohto článku.“

4. Vkladá sa tento článok 51a:

#### *„Článok 51a*

#### **Osobitné podmienky pre prijatie akcií na obchodovanie**

1. Členské štáty vyžadujú, aby predvídateľná trhovú kapitalizácia akcií, pre ktoré sa žiada o prijatie na obchodovanie, alebo ak to nie je možné posúdiť, základné imanie a rezervy spoločnosti vrátane zisku a straty za posledné účtovné obdobie bolo najmenej 1 000 000 EUR alebo predstavovalo rovnocennú sumu v inej národnej mene ako euro.

2. Odsek 1 sa však nevzťahuje na prijatie akcií na obchodovanie, ktoré sú zastupiteľné akciami už prijatými na obchodovanie.

3. Ak v dôsledku úpravy zodpovedajúcej sumy eur v národnej mene trhovú hodnota vyjadrená v národnej mene zostane počas jedného roka na úrovni najmenej 10 % okolo hodnoty 1 000 000 EUR, členský štát upraví do 12 mesiacov po uplynutí tohto obdobia svoje zákony, iné právne predpisy alebo správne opatrenia tak, aby boli v súlade s odsekom 1.

4. Členské štáty vyžadujú, aby regulované trhy kedykoľvek zabezpečili, aby aspoň 10 % upísaného kapitálu, ktorý predstavuje trieda akcií, ktorej sa týka žiadosť o prijatie na obchodovanie, bolo v držbe verejnosti.

5. Ak je percentuálny podiel akcií v držbe verejnosti nižší ako 10 % upísaného kapitálu, členské štáty zabezpečia, aby regulované trhy vyžadovali, aby sa verejnosti distribuoval dostatočný počet akcií na splnenie požiadavky stanovenej v odseku 4.

6. Ak sa žiada o prijatie na obchodovanie pre akcie, ktoré sú zastupiteľné akciami už prijatými na obchodovanie, regulované trhy posúdia s cieľom splniť požiadavku stanovenú v odseku 4, či bol verejnosti distribuovaný dostatočný počet akcií vo



vzťahu ku všetkým emitovaným akciám, a nielen vo vzťahu k akciám, ktoré sú zastupiteľné akciami už prijatými na obchodovanie.

7. Komisia je splnomocnená prijímať delegované akty v súlade s článkom 89 s cieľom zmeniť túto smernicu úpravou prahových hodnôt uvedených v odsekoch 1 a 3 alebo v odsekoch 4 a 5 alebo v oboch odsekoch, ak uplatniteľné prahové hodnoty bránia likvidite na verejných trhoch, pričom zohľadňuje finančný vývoj.“

5. Článok 89 sa mení takto:

a) Odseky 2 a 3 sa nahrádzajú takto:

„2. Delegovanie právomoci uvedené v článku 2 ods. 3, článku 2 ods. 4, článku 4 ods. 1 bode 2 druhom pododseku, článku 4 ods. 2, článku 13 ods. 1, článku 16 ods. 12, článku 23 ods. 4, článku 24 ods. 13, článku 25 ods. 8, článku 27 ods. 9, článku 28 ods. 3, článku 30 ods. 5, článku 31 ods. 4, článku 32 ods. 4, článku 33 ods. 8, článku 51a ods. 7, článku 52 ods. 4, článku 54 ods. 4, článku 58 ods. 6, článku 64 ods. 7, článku 65 ods. 7 a článku 79 ods. 8 sa Komisii udeľuje na dobu neurčitú.

3. Delegovanie právomoci uvedené v článku 2 ods. 3, článku 2 ods. 4, článku 4 ods. 1 bode 2 druhom pododseku, článku 4 ods. 2, článku 13 ods. 1, článku 16 ods. 12, článku 23 ods. 4, článku 24 ods. 13, článku 25 ods. 8, článku 27 ods. 9, článku 28 ods. 3, článku 30 ods. 5, článku 31 ods. 4, článku 32 ods. 4, článku 33 ods. 8, článku 51a ods. 7, článku 52 ods. 4, článku 54 ods. 4, článku 58 ods. 6, článku 64 ods. 7, článku 65 ods. 7 a článku 79 ods. 8 môže Európsky parlament alebo Rada kedykoľvek odvolať. Rozhodnutím o odvolaní sa ukončuje delegovanie právomoci, ktoré sa v ňom uvádza. Rozhodnutie nadobúda účinnosť dňom nasledujúcim po jeho uverejnení v *Úradnom vestníku Európskej únie* alebo k neskoršiemu dátumu, ktorý je v ňom určený. Nie je ním dotknutá platnosť delegovaných aktov, ktoré už nadobudli účinnosť.“;

b) Odsek 5 sa nahrádza takto:

„5. Delegovaný akt prijatý podľa článku 2 ods. 3, článku 2 ods. 4, článku 4 ods. 1 bodu 2 druhého pododseku, článku 4 ods. 2, článku 13 ods. 1, článku 16 ods. 12, článku 23 ods. 4, článku 24 ods. 13, článku 25 ods. 8, článku 27 ods. 9, článku 28 ods. 3, článku 30 ods. 5, článku 31 ods. 4, článku 32 ods. 4, článku 33 ods. 8, článku 51a ods. 7, článku 52 ods. 4, článku 54 ods. 4, článku 58 ods. 6, článku 64 ods. 7, článku 65 ods. 7 alebo článku 79 ods. 8 nadobudne účinnosť, len ak Európsky parlament alebo Rada voči nemu nevzniesli námietku v lehote troch mesiacov odo dňa oznámenia uvedeného aktu Európskemu parlamentu a Rade alebo ak pred uplynutím uvedenej lehoty Európsky parlament a Rada informovali Komisiu o svojom rozhodnutí nevzniesť námietku. Na podnet Európskeho parlamentu alebo Rady sa táto lehota predĺži o tri mesiace.“

## Článok 2

### Zrušenie smernice 2001/34/ES

Smernica 2001/34/ES sa zrušuje od... [Úrad pre publikácie: vložiť dátum = 24 mesiacov od dátumu nadobudnutia účinnosti tejto smernice].

*Článok 3*  
**Transpozícia**

1. Členské štáty najneskôr do ... [Úrad pre publikácie: vložiť dátum = 12 mesiacov od dátumu nadobudnutia účinnosti tejto smernice] prijímú a uverejnia zákony, iné právne predpisy a správne opatrenia potrebné na dosiahnutie súladu s touto smernicou. Komisii bezodkladne oznámia znenie týchto ustanovení.

Tieto ustanovenia uplatňujú od ... [Úrad pre publikácie: vložiť dátum = 18 mesiacov od dátumu nadobudnutia účinnosti tejto smernice].

Členské štáty uvedú priamo v prijatých ustanoveniach alebo pri ich úradnom uverejnení odkaz na túto smernicu. Podrobnosti o odkaze upravujú členské štáty.

2. Členské štáty oznámia Komisii znenie hlavných ustanovení vnútroštátnych právnych predpisov, ktoré prijímajú v oblasti pôsobnosti tejto smernice.

*Článok 4*  
**Nadobudnutie účinnosti**

Táto smernica nadobúda účinnosť dvadsiatym dňom po jej uverejnení v *Úradnom vestníku Európskej únie*.

*Článok 5*  
**Adresáti**

Táto smernica je určená členským štátom.

V Bruseli

*Za Európsky parlament*  
*predseda/predsedička*

*Za Radu*  
*predseda/predsedička*