



**Ministerstvo financí
České republiky**

KONZULTACE

TRANSPOZICE SMĚRNICE 2024/2811 A ADAPTACE NAŘÍZENÍ 2024/2809 (LISTING ACT BALÍČEK)

oddělení Kapitálový trh a finanční inovace
odbor Finanční trhy II
sekce Finanční trhy
e-mail: kapitalovy.trh@mfcz.cz

13. 12. 2024

Obsah

Účel konzultačního materiálu.....	3
Konzultační otázky.....	5
A) Hranice pro uveřejnění prospektu	6
Popis problému	6
Zhodnocení možností.....	7
B) Standardizovaný emisní dokument pro podlimitní nabídky cenných papírů.....	8
Popis problému	8
Zhodnocení možností.....	8
C) Jazyk prospektu v případě pouze vnitrostátní nabídky	9
Popis problému	9
Zhodnocení možností.....	9
D) Free float	10
Popis problému	10
Zhodnocení možností.....	11
E) Seznamy zasvěcených osob	12
Popis problému	12
Zhodnocení možností.....	12
F) Účast v CMOBS	13
Popis problému	13
Zhodnocení možností.....	13
G) Poskytnutí záznamu vysvětlení v případě odložení uveřejnění vnitřních informací	14
Popis problému	14
Zhodnocení možností.....	14
Zkratky.....	15

Účel konzultačního materiálu

Ministerstvo financí zahajuje konzultaci k tzv. „**Listing Act balíčku**“, který byl přijat 23. října 2024 a v úředním věstníku uveřejněn dne 14. listopadu 2024. Jedná se o iniciativu v rámci rozvoje Unie kapitálových trhů. Balíček v sobě zahrnuje:

- nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) **2024/2809** ze dne 23. října 2024, kterým se mění nařízení (EU) 2017/1129, (EU) č. 596/2014 a (EU) č. 600/2014 za účelem zvýšení atraktivity veřejných kapitálových trhů v Unii pro společnosti a usnadnění přístupu malých a středních podniků ke kapitálu (dále jen „**změnové nařízení**“),
- směrnici Evropského parlamentu a Rady (EU) **2024/2811** ze dne 23. října 2024, kterou se mění směrnice 2014/65/EU za účelem zvýšení atraktivity veřejných kapitálových trhů v Unii pro společnosti a usnadnění přístupu malých a středních podniků ke kapitálu a kterou se zrušuje směrnice 2001/34/ES (dále jen „**změnová směrnice**“) a
- směrnici Evropského parlamentu a Rady (EU) **2024/2810** ze dne 23. října 2024 o strukturách zahrnujících akcie s násobným hlasovacím právem ve společnostech, které usilují o přijetí svých akcií k obchodování v mnohostranném obchodním systému.

Cíl „Listing Act balíčku“

Hlavním cílem balíčku je odstranění nadbytečné administrativní zátěže, primárně pro malé a střední podniky v souvislosti s jejich kapitálovým financováním.

Změnová směrnice pro nadbytečnost **ruší** směrnici Evropského parlamentu a Rady 2001/34/ES ze dne 28. května 2001 o přijetí cenných papírů ke kotování na burze cenných papírů a o informacích, které k nim mají být zveřejněny, její zbývající ustanovení inkorporuje do směrnice (EU) 2014/65/EU o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU (dále jen „**MiFID II**“).

Změnové nařízení mění nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (EU) č. 648/2012 (dále jen „**MiFIR**“), nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES a směrnic Komise 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES (dále jen „**MAR**“) a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 ze dne 14. června 2017 o prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu, a o zrušení směrnice 2003/71/ES (dále jen „**nařízení o prospektu**“).

Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2024/2810 o strukturách zahrnujících akcie s násobným hlasovacím právem ve společnostech, které usilují o přijetí svých akcií k obchodování v mnohostranném obchodním systému, byla řešena v rámci gesce Ministerstva spravedlnosti a její transpozice nebude zajišťována Ministerstvem financí, proto není předmětem této konzultační debaty.

Změnové nařízení přináší několik diskrecí členských států – možnost stanovení odlišné hranice pro prospekt, možnost vyžádat si formalizovaný dokument obdobný prospektu pro veřejnou nabídku a uvádění na trh v případech pod hranicí prospektu, jazyk prospektu pro pouze vnitrostátní nabídku

(vše v režii nařízení o prospektu); poskytnutí vysvětlení v případě odložení uveřejnění vnitřních informací, hranice prahových hodnot tzv. manažerských obchodů a účast na tzv. mechanismu pro výměnu údajů o příkazech, anglicky „cross-market order book supervision“ (dále též „CMOBS“).

Změnová směrnice pak umožňuje členským státům stanovit alternativní podmínky na místo 10 % free float při přijetí akcií k obchodování.

Záměrem Ministerstva financí je provést transpozici změnové směrnice formou novelizací existujících dotčených předpisů a adaptovat české zákony, zvláště pak zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZPKT“) nebo zákon č. 190/2004 Sb. o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZoD“), na text změnového nařízení.

Cílem konzultace je získat názor odborné veřejnosti na implementaci Listing Act balíčku připravovanou Ministerstvem financí a získat názor na oblasti, které jsou nadále v rozhodovací pravomoci členských států.

V této souvislosti Ministerstvo financí zahajuje konzultace, jejichž předmětem jsou oblasti uvedené v příloze konzultačního materiálu. Vaše návrhy a připomínky můžete zasílat na adresu kapitalovy.trh@mfc.cz, a to až do **17. ledna 2025**.

Tento materiál slouží pouze pro potřeby Ministerstva financí a veřejnou diskusi k danému tématu. Právní názory či věcné závěry a doporučení obsažené v materiálu nemají žádnou formální váhu. Ministerstvo financí není oprávněno závazně vykládat právní předpisy. Závěry, které zaujmou soudy či jiné orgány závazně aplikující právo na konkrétní případ, se mohou od závěrů uvedených v materiálu lišit.

Konzultační otázky

Ministerstvo financí problematiku konzultuje již od zahájení příprav Listing Act balíčku mj. prostřednictvím neformálních bilaterálních diskusí s Českou národní bankou (dále též „**ČNB**“), Asociací pro kapitálový trh České republiky a dalšími relevantními subjekty.

Konzultační materiál je zaměřen primárně na využití národních diskrecí, které nejsou obsaženy v unijní právní úpravě.

U každého konzultovaného tématu je uveden stručný popis problematiky, zhodnocení možností a přehled otázek ke konzultaci. V příloze konzultačního materiálu najdete přehled otázek ke konzultaci s prostorem pro Vaše odpovědi, připomínky a návrhy.

Předmětem veřejné konzultace jsou následující okruhy:

- A. Hranice pro uveřejnění prospektu**
- B. Standardizovaný emisní dokument pro podlimitní nabídky cenných papírů**
- C. Jazyk prospektu v případě pouze vnitrostátní nabídky**
- D. Free float**
- E. Seznamy zasvěcených osob**
- F. Účast v CMOBS**
- G. Poskytnutí záznamu vysvětlení v případě odložení uveřejnění vnitřních informací**

Získané postřehy a podněty budou podkladem pro Ministerstvo financí při rozhodování, zda přistoupí k využití či nevyužití diskrece a při přípravě návrhu paragrafového znění zákona.

A) Hranice pro uveřejnění prospektu

Čl. 1 bod 3 změnového nařízení měnící čl. 3 odst. 2, 2a a 2c nařízení o prospektu:

Čl. 3 odst. 2. Aniž je dotčen článek 4, jsou veřejné nabídky cenných papírů osvobozeny od povinnosti uveřejnit prospekt stanovené v odstavci 1, pokud:

a) tyto nabídky nepodléhají oznamování podle článku 25;

b) celková souhrnná hodnota protiplnění v Unii za nabízené cenné papíry počítaná za období dvanácti měsíců je nižší než 12 000 000 EUR na emitenta nebo osobu nabízející cenné papíry.

Čl. 3 odst. 2a. Odchylně od odst. 2 písm. b) mohou členské státy osvobodit veřejné nabídky cenných papírů od povinnosti uveřejnit prospekt stanovené v odstavci 1, je-li celková souhrnná hodnota protiplnění v Unii nabízených cenných papírů nižší než 5 000 000 EUR na emitenta nebo nabízejícího, počítáno za období dvanácti měsíců.

Čl. 3 odst. 2c. Celková souhrnná hodnota protiplnění u veřejných nabídek cenných papírů uvedených v odst. 2 písm. b) a v odstavci 2a zohledňuje celkovou souhrnnou hodnotu protiplnění u všech veřejných nabídek cenných papírů, které právě probíhají, a veřejných nabídek cenných papírů, které byly učiněny během dvanácti měsíců předcházejících dni zahájení nové veřejné nabídky cenných papírů, s vyloučením takových veřejných nabídek cenných papírů, k nimž byl uveřejněn prospekt nebo na něž se vztahovala jakákoli výjimka z povinnosti uveřejnit prospekt podle čl. 1 odst. 4 prvního pododstavce. Celková souhrnná hodnota protiplnění u veřejných nabídek cenných papírů navíc zahrnuje všechny druhy a kategorie nabízených cenných papírů.

Popis problému

Změnové nařízení vstoupilo v účinnost dne 4. prosince 2024, přičemž k tomuto dni byl zrušen i čl. 1 odst. 3 nařízení o prospektu stanovující prahovou hodnotu 1 000 000 EUR pro povinnost uveřejnění prospektu. V ZPKT ani v ZoD nebyla výslovně stanovena prahová hodnota pro uveřejnění prospektu (nebylo využito předchozí diskrece stanovit vyšší prahovou hodnotu), ovšem v ZoD jsou v § 9a stanoveny podmínky pro podlimitní veřejnou nabídku, kde je stanovena i prahová hodnota 1 000 000 EUR.

Česká národní banka vydala dne 4. prosince 2024 [stanovisko](#), se kterým se Ministerstvo financí ztotožňuje. V tomto stanovisku odůvodňuje aplikaci hranice 1 000 000 EUR nadále pro povinnost zhotovit prospekt při veřejné nabídce cenných papírů.

Od 5. června 2026 bude účinné nové znění čl. 3 odst. 2 nařízení o prospektu, které stanovuje novou prahovou hodnotu 12 000 000 EUR s možností členských států tuto hodnotu snížit na 5 000 000 EUR. V rámci EU tak bude stanovena pouze dvojí hranice, na rozdíl od současného stavu, kdy se hranice v závislosti na jednotlivých členských státech může pohybovat kdekoli v rozmezí 1 000 000 EUR až 8 000 000 EUR.

Změnu v evropské úpravě prahových hodnot bude tedy nutné reflektovat i v českém právním řádu – konkrétně v ZPKT a ZoD, a to v závislosti na zvolené prahové hodnotě odpovídající 5 000 000 EUR či 12 000 000 EUR.

Zhodnocení možností

Vzhledem k tomu, že se do současné doby aplikovala povinnost pro uveřejnění prospektu od hranice 1 000 000 EUR, jsou obě varianty prahových hodnot – jak 5 000 000 EUR, tak 12 000 000 EUR – výrazným posunem. Šla-li by ČR cestou 5 000 000 EUR hranice, byl by stanoven soulad s čl. 1 odst. 2 písm. c) nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2020/1503 ze dne 7. října 2020 o evropských poskytovatelích služeb skupinového financování pro podniky a o změně nařízení (EU) 2017/1129 a směrnice (EU) 2019/1937 (**nařízení o crowdfundingu**), kde je stanovena horní hranice pro veřejné nabídky právě 5 000 000 EUR.

Pro různé druhy cenných papírů může být vnímána jako ideální odlišná prahová hodnota, avšak z požadavků nařízení o prospektu vyplývá, že je možné stanovit pouze jednu prahovou hodnotu a nelze tedy mít pro veřejnou nabídku různých druhů cenných papírů rozdílné prahové hodnoty pro uveřejnění prospektu. ČR se tedy musí rozhodnout, jakou hranici bude nejpozději od 5. června 2026 aplikovat pro povinnost zhotovit prospekt. Pokud by si ČR zvolila hranici 5 000 000 EUR, může tuto stanovit již k dřívějšímu datu, ovšem hranici 12 000 000 EUR by bylo možné aplikovat až od 5. června 2026, od kdy naběhne účinnost tohoto bodu změnového nařízení.

OTÁZKA KE KONZULTACI

Otázka 1. Považujete za vhodné aplikovat 12 000 000 EUR hranici pro povinnost uveřejnit prospekt v případě veřejné nabídky cenných papírů, nebo aplikovat hranici 5 000 000 EUR? Jaké důvody máte pro svou volbu?

B) Standardizovaný emisní dokument pro podlimitní nabídky cenných papírů

Čl. 1 bod 3 změnového nařízení měnící čl. 3 odst. 2d nařízení o prospektu:

Čl. 3 odst. 2d: Je-li veřejná nabídka cenných papírů osvobozena od povinnosti uveřejnit prospekt podle odst. 2 písm. b) nebo odstavce 2a, může členský stát emitentovi uložit povinnost uložit a zpřístupnit veřejnosti v souladu s čl. 21 odst. 2 dokument obsahující informace stanovené v čl. 7 odst. 3 až 10 a 12, nebo dokument obsahující informační požadavky na vnitrostátní úrovni, pokud jsou rozsah a úroveň těchto informací rovnocenné nebo nižší než informace stanovené v čl. 7 odst. 4 až 10 a 12.

Popis problému

Vzhledem k tomu, že dochází k signifikantnímu zvýšení prahové hodnoty pro povinnost uveřejnit prospekt v některých členských státech, zvláště pak v ČR, kde je v současné době aplikovaná hranice 1.000.000 EUR, nařízení poskytuje možnost na národní úrovni stanovit povinnost uveřejnit dokument obdobný prospektu. Požadavky na informace obsažené v dokumentu by ovšem měli být méně zatěžující než v případě prospektu.

Zhodnocení možností

Pro ČR byla díky předmětnému ustanovení zachována alternativa ponechat si možnost podobného formalizovaného dokumentu pro podlimitní nabídky v zásadě v rozsahu tzv. shrnutí prospektu. Formalizovaný emisní dokument na jednu stranu představuje zátěž pro emitenty, na druhou stranu ale představuje i základní informaci o emisi pro případné investory. V úvahu přichází i možnost stanovit si na národní úrovni hranici, od které by byla povinnost uveřejnit emisní dokument, přičemž pod danou hranicí by tato povinnost stanovena nebyla. V případě, že by ČR využila možnosti emisního dokumentu, je otázkou, jaké informace a v jakém rozsahu by v tomto dokumentu měly být uvedeny. Evropská úprava v tomto ohledu stanovuje maximální míru požadavku na tento typ dokumentu, kterou je právě shrnutí prospektu podle čl. 7 nařízení o prospektu, ale členské státy mohou stanovit požadavky nižší.

OTÁZKY KE KONZULTACI

Otázka 2a. Považujete za vhodné, aby v případě podlimitní nabídky cenných papírů byl vyžadován standardizovaný emisní dokument, který by obsahoval pouze základní informace – odlehčená obdoba prospektu?

Otázka 2b. V případě stanovení povinnosti pro podlimitní nabídku cenných papírů, měla by být povinnost pro standardizovaný emisní dokument omezena spodní hranicí, pod kterou již není nutné tento dokument vyhotovovat?

Otázka 2c. Pokud by byla zavedena povinnost uveřejnit výše popsany standardizovaný emisní dokument, jaké základní informace by v něm podle Vás měly být uvedeny?

C) Jazyk prospektu v případě pouze vnitrostátní nabídky

Čl. 1 bod 21 změnového nařízení měnící čl. 27 odst. 1 nařízení o prospektu:

Čl. 27 odst. 1: Jestliže se veřejná nabídka cenných papírů provádí nebo se o přijetí k obchodování na regulovaném trhu žádá pouze v domovském členském státě, sestavuje se prospekt podle rozhodnutí emitenta, osoby nabízející cenné papíry nebo osoby, která žádá o přijetí k obchodování na regulovaném trhu, buď v jazyce přijímaném příslušným orgánem domovského členského státu, nebo v jazyce obvyklém v oblasti mezinárodních financí.

Odchylně od prvního pododstavce smí členský stát stanovit odchylku a požadovat, aby prospekt pro veřejnou nabídku cenných papírů nebo pro přijetí k obchodování na regulovaném trhu, o které se žádá pouze v tomto členském státě, byl sestaven v jazyce přijímaném příslušným orgánem tohoto členského státu. V takovém případě tento členský stát toto rozhodnutí oznámí Komisi a ESMA.

ESMA na svých internetových stránkách zveřejní seznam jazyků, které příslušné orgány každého členského státu přijímají pro veřejnou nabídku cenných papírů nebo přijetí k obchodování na regulovaném trhu, o které se žádá pouze v domovském členském státě.

Shrnutí uvedené v článku 7 musí být k dispozici v úředním jazyce domovského členského státu nebo alespoň v jednom z jeho úředních jazyků či v jiném jazyce přijímaném příslušným orgánem daného členského státu. Tento příslušný orgán nevyžaduje překlad žádné jiné části prospektu.

Popis problému

Nařízení stanovuje povinnost v případě vnitrostátní nabídky uveřejnit prospekt v jazyce přijímaném příslušným dohledovým orgánem nebo v jazyce obvyklém v oblasti mezinárodních financí, což je v současné době anglický jazyk. Výběr jazyka je čistě na emitentovi. Členské státy ovšem mají možnost se od tohoto pravidla odchýlit a stanovit, že prospekt musí být v jazyce přijímaném příslušným dohledovým orgánem. V současné době ČNB přijímá prospekty jak v českém, tak anglickém jazyce.

Zhodnocení možností

Pokud by ČR zvolila možnost využít diskrece a pro vnitrostátní nabídky vyžadovat uveřejnění prospektu v českém jazyce, jednalo by se o změnu současného stavu, kdy prospekt může být uveřejněn i v anglickém jazyce. Pokud by nedošlo k využití diskrece, byl by zachován současný stav, tedy možnost sestavit a uveřejnit prospekt v českém jazyce, stejně tak jako v anglickém, kdy volba je na emitentovi.

OTÁZKA KE KONZULTACI

Otázka 3. Považujete za vhodné, aby byl i nadále zachován současný stav, tedy že ČNB přijímá prospekty jak v českém, tak anglickém jazyce?

D) Free float

Čl. 1 bod 4 změnové směrnice měnící čl. 51a odst. 4 a 5 směrnice MiFID II:

Čl. 51a odst. 4: Členské státy zajistí, aby regulované trhy vyžadovaly, aby alespoň 10 % upsaného kapitálu představovaného druhem akcií, kterého se žádost o přijetí k obchodování týká, bylo v okamžiku přijetí k obchodování v držení veřejnosti.

Čl. 51a odst. 5: Odchylně od odstavce 4 mohou členské státy požadovat, aby regulované trhy při přijetí stanovily pro žádost o přijetí akcií k obchodování alespoň jeden z těchto požadavků:

a) v držení veřejnosti je dostatečný počet akcií;

b) akcie drží dostatečný počet akcionářů;

c) tržní hodnota akcií držených veřejností představuje v rámci dotčeného druhu akcií dostatečnou úroveň upsaného kapitálu.

Popis problému

Změnová směrnice ve svém recitálu č. 12 uvádí, že minimální úroveň volně obchodovaného objemu ve výši 25 %, kterou požaduje směrnice 2001/34/ES, je příliš vysoká, a tedy již není vhodná. Aby se emitentům umožnila větší flexibilita a zvýšila se konkurenceschopnost kapitálových trhů v EU, měl by být požadavek na minimální volně obchodovaný objem snížen na 10 %, což je prahová hodnota, která by měla zajistit dostatečnou úroveň likvidity na trhu. Avšak s cílem lépe zohlednit charakteristiky a objemy emisí akcií by členské státy měly mít možnost povolit alternativní způsoby, jak měřit, zda je veřejností držen dostatečný počet akcií.

V případě přijetí akcií k obchodování na regulovaném trhu bude tedy nově požadováno, aby alespoň 10 % upisovaného kapitálu představovaly volně obchodovatelné akcie, tedy část emise, která je rozptýlena mezi veřejnost (tzv. „free float“).

Nově směrnice MiFID II v čl. 51a odst. 5 členským státům umožňuje se od tohoto pravidla odchýlit a požadovat, aby regulované trhy při přijetí stanovily pro žádost o přijetí akcií k obchodování alespoň jeden z těchto požadavků:

a) v držení veřejnosti je dostatečný počet akcií;

b) akcie drží dostatečný počet akcionářů;

c) tržní hodnota akcií držených veřejností představuje v rámci dotčeného druhu akcií dostatečnou úroveň upsaného kapitálu.

Požadavek směrnice MiFID II byl transponován do § 65 odst. 1 písm. i) ZPKT, který stanovuje, že organizátor regulovaného trhu může k obchodování na oficiálním trhu přijmout pouze akcie, jestliže alespoň 25 % akcií, které mají být přijaty k obchodování na oficiálním trhu, je ve vlastnictví veřejnosti z členských států EU, nebo je-li ve vlastnictví veřejnosti z členských států EU alespoň takové procento akcií, které zaručuje bezproblémové obchodování na oficiálním trhu. Ustanovení zároveň stanovuje výjimku z tohoto požadavku a to pro případy, kdy vlastnictví akcií veřejností ze členských států EU má být zajištěno teprve obchodováním na tomto trhu a organizátor regulovaného trhu usoudí, že požadovaného vlastnictví veřejností bude dosaženo během krátké doby po přijetí akcií k obchodování; nebo akcie téhož emitenta a druhu jsou přijaty k obchodování na obdobném oficiálním trhu státu, který není členským státem EU, a v tomto státě je ve vlastnictví veřejnosti takový jejich

objem, který zaručuje bezproblémové obchodování na oficiálním trhu. Předmětné ustanovení bude ovšem nutné v důsledku revize MiFID II a následné transpozice změnové směrnice změnit právě i s ohledem na volbu využití či nevyužití diskrece.

Zhodnocení možností

Samotné ustanovení změnové směrnice nabízí několik možností pro naplnění požadavku dostatečného free float.

VARIANTA 1

Ustanovení § 65 odst. 1 písm. i) ZPKT změnit tak, že bude obsahovat pouze 10% požadavek na free float v době přijetí k obchodování, tj. dojde ke zrušení výjimky z procentuálního požadavku. Jednalo by se z pohledu transpozice o nejjednodušší možnost, ovšem tato by pak nemusela plně reflektovat potřeby trhu.

VARIANTA 2

Ustanovení § 65 odst. 1 písm. i) ZPKT změnit tak, že bude obsahovat požadavek na procentuální free float reflektující novou hranici 10 %, přičemž bude zachována stávající výjimka pro případy, kdy akcie téhož emitenta a druhu jsou přijaty k obchodování na obdobném oficiálním trhu státu, který není členským státem EU, a v tomto státě je ve vlastnictví veřejnosti takový jejich objem, který zaručuje bezproblémové obchodování na oficiálním trhu. Daná výjimka by tudíž mohla být podřazena pod diskreci čl. 51a odst. 5 písm. a) MiFID II, kdy má být zajištěno, aby při přijetí akcií k obchodování byl v držení veřejnosti dostatečný počet akcií.

VARIANTA 3

Změnit ustanovení § 65 odst. 1 písm. i) ZPKT tak, že bude obsahovat alespoň jeden z alternativních požadavků podle čl. 51a odst. 5 MiFID II. V takovém případě by bylo nutné stanovit, jaké požadavky mají být plněny, jak dané požadavky konkrétně naplnit v ZPKT a zda jít cestou pouze jednoho požadavku, alternativního výčtu nebo kumulativního výčtu.

VARIANTA 4

Ustanovení § 65 odst. 1 písm. g) by nově stanovoval variantní řešení pro 10 % free float a alternativní požadavek.

OTÁZKY KE KONZULTACI

Otázka 4a. Považujete za vhodné aplikovat požadavek, aby cenné papíry představující 10 % upisovaného kapitálu byly k okamžiku přijetí k obchodování v držení veřejnosti, nebo považujete za vhodnější alternativní variantu, v podobě alespoň jednoho z požadavků uvedených v čl. 51a odst. 5 MiFID II ve znění změnové směrnice? Jakou variantu využití diskrece preferujete?

Otázka 4b. Pokud jste v předchozí otázce uvedli alternativní požadavek jako vhodnější, který z požadavků uvedených v čl. 51a odst. 5 písm. a), b), nebo c) MiFID II ve znění změnové směrnice je dle Vašeho názoru nejvhodnější způsob stanovení hranice pro jeho naplnění?

E) Seznamy zasvěcených osob

Čl. 2 bod 7 změnového nařízení měnící čl. 18 odst. 6 nařízení MAR:

6. Emitenti, jejichž finanční nástroje jsou přijaty k obchodování na trhu pro růst malých a středních podniků, jsou oprávněni zapsat na své seznamy zasvěcených osob pouze ty osoby, které mají z důvodu povahy svých úkolů nebo své funkce v rámci emitenta pravidelný přístup k vnitřním informacím.

Odchylně od prvního pododstavce tohoto odstavce a je-li to zdůvodněno specifickými obavami ohledně integrity vnitrostátního trhu, mohou členské státy vyžadovat, aby emitenti, jejichž finanční nástroje jsou přijaty k obchodování na trhu pro růst malých a středních podniků, na své seznamy zasvěcených osob zapisovali všechny osoby uvedené v odst. 1 písm. a).

Seznamy zasvěcených osob uvedené v prvním a druhém pododstavci tohoto odstavce se poskytnou příslušnému orgánu na vyžádání co nejdříve.

Popis problému

Změnové nařízení stanovuje možnost členských států v některých případech požadovat, aby emitenti vedli tzv. úplné seznamy zasvěcených osob, nejen zjednodušený seznam osob s pravidelným přístupem k vnitřním informacím.

Zhodnocení možností

Vedení úplného seznamu zasvěcených osob (tzv. insiderů) představuje pro emitenty administrativní, a tím i finanční zátěž. Tato zátěž může být pro emitenty o to větší, čím menší emitent je, z tohoto důvodu by se zjednodušený seznam osob měl týkat pouze emitentů na trhu pro růst malých a středních podniků.

Na druhé straně stojí zájem zamezit manipulaci s trhem a ochránit nakládání s vnitřními informacemi. Otázkou je, zda náklady spojené s vedením úplných seznamů zasvěcených osob jsou opodstatněné a proporcionálně vyvážené ve vztahu k možným rizikům spojeným s nakládáním vnitřních informací zasvěcenými osobami osob obchodující na trhu pro růst malých a středních podniků, které jsou převážně právě malé a střední podniky.

OTÁZKA KE KONZULTACI

Otázka 5. Považujete za vhodné, aby emitenti, jejichž finanční nástroje jsou přijaty k obchodování na trhu pro růst malých a středních podniků, na své seznamy zasvěcených osob zapisovali všechny osoby uvedené v čl. 18 odst. 1 písm. a) nařízení MAR?

F) Účast v CMOBS

Čl. 2 bod 11 změnového nařízení měnící čl. 25a odst. 5 nařízení MAR:

Čl. 25a odst. 5: Členský stát může rozhodnout, že se jeho příslušný orgán zapojí do mechanismu zřízeného podle odstavce 1, třebaže žádný z obchodních systémů pod dohledem tohoto příslušného orgánu nemá významný přeshraniční rozměr. Toto rozhodnutí sdělí orgánu ESMA, který je zveřejní na svých internetových stránkách.

Pokud členský stát přijme rozhodnutí podle prvního pododstavce, musí tento členský stát a jeho příslušný orgán dodržovat tento článek.

Popis problému

Změnové nařízení v nařízení MAR zavádí tzv. mechanismus pro výměnu údajů o příkazech (CMOBS). Povinně účastny tohoto systému budou dohledové orgány nad obchodními systémy s významným přeshraničním rozměrem. Seznam těchto obchodních systémů stanoví aktem v přenesené pravomoci Komise. Obchodní systémy v ČR by neměly být v seznamu zahrnuty, což ovšem neznamená, že se ČNB nemůže zapojit do systému na dobrovolné bázi na základě zákona.

Zhodnocení možností

Dobrovolné zapojení ČNB do mechanismu CMOBS by mohlo zvýšit transparentnost obchodních systémů v ČR a posílit důvěru investorů. ČNB by také získala lepší přístup k datům, což by zefektivnilo dohled a regulaci trhu. Navíc by toto zapojení posílilo mezinárodní spolupráci a integraci českého trhu s evropskými trhy.

Na druhou stranu by implementace a údržba systému CMOBS přinesla dodatečné finanční a administrativní náklady. Zapojení by mohlo vyžadovat technické úpravy a integrace, což by obnášelo odborný i časový vklad.

OTÁZKY KE KONZULTACI

Otázka 6a. Jaké jsou podle Vás hlavní přínosy a rizika dobrovolného zapojení ČNB do mechanismu CMOBS?

Otázka 6b. Považujete dobrovolné zapojení ČNB do CMOBS za vhodné a žádoucí?

G) Poskytnutí záznamu vysvětlení v případě odložení uveřejnění vnitřních informací

Čl. 2 bod 6) písm. c) změnového nařízení měnící čl. 17 odst. 7 nařízení MAR:

Čl. 17 odst. 4 pododst. 2: Pokud emitent nebo účastník trhu s povolenkami na emise odložil zveřejnění vnitřních informací podle tohoto odstavce, je povinen oznámit příslušnému orgánu uvedenému v odstavci 3, že zveřejnění informací bylo odloženo, a poskytnout písemné vysvětlení, jakým způsobem byly splněny podmínky stanovené v tomto odstavci, okamžitě poté, co tyto informace zveřejní. Členské státy mohou alternativně zajistit, aby záznam tohoto vysvětlení byl poskytnut pouze na žádost příslušného orgánu uvedeného v odstavci 3.

Popis problému

Pokud se emitent rozhodl odložit uveřejnění vnitřní informace, má povinnost oznámit příslušnému dohledovému orgánu, že se rozhodl vnitřní informace nezveřejnit. Odchylně mohou členské státy stanovit, že oznámení je nutné poskytnout až na základě vyžádání dohledového orgánu.

Zhodnocení možností

Okamžité oznámení, nevyužití diskrece: Emitenti by museli vždy oznámit odložení zveřejnění vnitřních informací a poskytnout písemné vysvětlení okamžitě po zveřejnění těchto informací. Tato možnost zajišťuje vysokou míru transparentnosti a umožňuje dohledovým orgánům rychle reagovat na případné nesrovnalosti. Na druhou stranu může být administrativně náročná a zvyšuje zátěž pro emitenty.

Oznámení na žádost, využití diskrece: Emitenti by poskytovali vysvětlení odložení zveřejnění vnitřních informací pouze na žádost dohledového orgánu. Tato možnost snižuje administrativní zátěž pro emitenty a umožňuje flexibilnější přístup. Nicméně může vést k nižší míře transparentnosti a potenciálně zpožděné reakci dohledových orgánů na nesrovnalosti.

Obě možnosti mají své výhody a nevýhody, a volba mezi nimi by měla zohlednit potřebu transparentnosti, administrativní zátěž pro emitenty a efektivitu dohledu.

OTÁZKA KE KONZULTACI

Otázka 7. Jaký přístup by podle Vás měl být zvolen v ČR? Měli by emitenti v případě odložení zveřejnění vnitřních informací poskytnout vysvětlení okamžitě po zveřejnění, nebo by toto vysvětlení mělo být poskytováno pouze na žádost dohledového orgánu?

Zkratky

ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
EU	Evropská unie
změnová směrnice	Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2024/2811 ze dne 23. října 2024, kterou se mění směrnice 2014/65/EU za účelem zvýšení atraktivity veřejných kapitálových trhů v Unii pro společnosti a usnadnění přístupu malých a středních podniků ke kapitálu a kterou se zrušuje směrnice 2001/34/ES
změnové nařízení	Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2024/2809 ze dne 23. října 2024, kterým se mění nařízení (EU) 2017/1129, (EU) č. 596/2014 a (EU) č. 600/2014 za účelem zvýšení atraktivity veřejných kapitálových trhů v Unii pro společnosti a usnadnění přístupu malých a středních podniků ke kapitálu
MiFID II	Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU
MiFIR	Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (EU) č. 648/2012
MAR	Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES a směrnic Komise 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES
ZPKT	zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů
ZoD	zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech ve znění pozdějších předpisů
Nařízení o prospektu	Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129 ze dne 14. června 2017 o prospektu, který má být uveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování na regulovaném trhu, a o zrušení směrnice 2003/71/ES
CMOBS	návrh mechanismu dohledu nad evidencí příkazů napříč trhy („cross-market order book supervision“)