

Listing Act Package

Dne 8. prosince Evropská Komise uveřejnila návrh balíčku, jehož cílem je zatraktivnit veřejné kapitálové trhy podnikům usazeným v EU a zjednodušit přístup k finančním zdrojům malým a středním podnikům (SMEs). Návrh míří na snížení regulatorní zátěže, zejména pro SMEs, v souvislosti s přijetím cenných papírů k obchodování na trhu pro růst malých a středních podniků (EU Growth market) a umožnění větší flexibility dle práva kapitálových trhů pro zakladatele společností rozhodnout se, jakým způsobem budou distribuována hlasovací práva spojená s jednotlivými druhy akcií po jejich kotaci.

Balíček je zaměřen na tři oblasti

(i) návrh směrnice o přijímání k obchodování akcií s mnohonásobným hlasovacím právem na trhu pro růst malých a středních,

(ii) návrh směrnice o zatraktivnění veřejných Unijních kapitálových trhů pro společnosti a usnadnění přístupu k finančním zdrojům pro malé a střední podniky měnící směrnici o trzích finančních nástrojů (MiFID) a rušící směrnici o přijetí cenných papírů ke kotování na burze cenných papírů a o informacích, které k nim mají být zveřejněny (Listing Directive) a

(iii) návrh nařízení o zatraktivnění veřejných Unijních kapitálových trhů pro společnosti a usnadnění přístupu k finančním zdrojům pro malé a střední podniky měnící nařízení o prospektu (Prospectus Regulation), nařízení o zneužívání trhu (MAR) a nařízení o trzích finančních nástrojů (MiFIR).

202/0406 (COD) - návrh směrnice o přijímání k obchodování akcií s preferenčním hlasovacím právem (multiple-vote shares) na trhu pro růst malých a středních

Cílem je podpořit vstup malých a středních podniků na regulovaný trh při zachování rozhodovací pravomoci stávajících majitelů společnosti a zároveň získat kapitál na regulovaném trhu. Multiple-vote share struktura spočívá v tom, že původní vlastník/skupina vlastníků drží většinu hlasovacích práv, resp. disponuje podílem hlasovacích práv, který je svým podílem větší, než by odpovídalo finančnímu podílu, pokud by se se všemi akciemi pojil stejný podíl na hlasovacích právech. Strukturu tak typicky zahrnuje alespoň dva rozdílné a oddělené typy akcií s rozdílným podílem na hlasovacích právech.

Představení systému multiple-vote shares vede k tomu, že investoři mají menší rozhodovací pravomoc v porovnání s výší jejich finančních investic. Pokud systém není nastaven řádně, může v důsledku menšího podílu hlasovacích práv investorů docházet k nežádoucím jevům, jako jsou shareholder entrenchment, funnelling, získávání soukromých výhod ovládajícím akcionářem, blokáce některých rozhodnutí (hájení zájmů kontrolujícího akcionáře na úkor zájmů společnosti). Těmto jevům je třeba předcházet - zavést pojistky na ochranu minoritních akcionářů a zájmů společnosti.

V současné době je úprava napříč členskými státy ohledně multiple-vote shares značně různorodá, což vede k nerovným příležitostem EU společností ohledně přijetí k obchodování s dopadem na rozhodování subjektů, zda vstoupit na veřejné trhy.

Přijetím návrhu směrnice by mělo dojít k minimální harmonizaci v oblasti multiple-vote shares kotovaných na SME Growth Market, a to včetně stanovení základních pojistek na ochranu zájmů minoritních akcionářů a společnosti.

2022/0405 (COD)- návrh směrnice o zatraktivnění veřejných Unijních kapitálových trhů pro společnosti a usnadnění přístupu k finančním zdrojům pro malé a střední podniky měnící směrnici o trzích finančních nástrojů (MiFID) a rušící směrnici o přijetí cenných papírů ke kotování na burze cenných papírů a o informacích, které k nim mají být zveřejněny (Listing Directive)

V posledních několika letech po vstupu v platnost tzv. unbundling regime došlo ke snížení schopnosti provádět investiční průzkum, a to obzvláště u malých a středních podniků. Nová úprava nevedla ani ke kýženému vytvoření nezávislé cenotvorby za poskytování investičního průzkumu ani k otevření trhu pro nezávislé poskytovatele takovýchto služeb. Evropská Komise se tedy rozhodla přistoupit ke změně stávající legislativy.

Kromě úpravy unbundling regime návrh představuje i změny legislativního rámce pro SME Growth Market za účelem zviditelnění SMEs a rozvoje společných regulatorních standardů v rámci EU pro trhy zaměřené na SMEs.

Návrh ruší směrnici o přijetí cenných papírů ke kotování na burze cenných papírů, která představovala minimální harmonizaci pro přijetí cenných papírů ke kotování na Unijních trzích před přijetím směrnice o prospektu (Prospectus Directive). Její relevantní pravidla inkorporuje do MiFID II. Účelem návrhu by mělo být provést cílené změny EU pravidel za účelem zvýšení viditelnosti kótovaných společností, zvláště pak SMEs, a zjednodušit proces kotace, případně vyjasnit některé určité právní aspekty. Změny MiFID II by měly vést k rozvoji a poskytování investičních průzkumů společností, zvláště SMEs, dále by měly zvýšit atraktivnost SME Growth Market, a v konečném důsledku usnadnit podnikům s malou a střední kapitalizací přístup na kapitálový trh.

Počítá se se zvýšením hranice tržní kapitalizace, pod kterou by bylo možné uplatňovat re-bundling poplatků za provádění transakčních obchodů a za investiční průzkum, a to ze stávající 1 mld. EUR na 10 mld. EUR. Návrh by měl také poskytnout právní rámec pro poskytování tzv. průzkumu hrazeného emitentem. S ohledem na konflikt zájmů v případě takového výzkumu, považuje EK za nezbytné regulovat jeho zpracování, aby byly investorům poskytnuty poctivé a přesné informace. V duchu podpory transparentnosti a nezávislosti výzkumu by měl být při zpracování dodržován kodex chování vytvořený nebo přijatý organizátorem trhu nebo příslušným orgánem v EU. Emitenti budou moci předložit jimi sponzorované výzkumy jednotnému evropskému přístupovému bodu, jak je definován v návrhu nařízení o Jednotném Evropském Přístupovém bodu (ESAP – European Single Access Point). Návrh by měl dále potvrdit, že organizátoři mnohostranných obchodních systémů (MTFs) mohou vyjmout část MTF k zařazení do SME Growth Market, pakliže budou plněny podmínky pro daný segment. Požadavek minimálního objemu volně obchodovatelných akcií (free float requirement) by měl být snížen ze stávajících 25 % na 10 % bez geografického omezení na EU/EHP .

2022/0411 (COD) - návrh nařízení o zatraktivnění veřejných Unijních kapitálových trhů pro společnosti a usnadnění přístupu ke kapitálu pro malé a střední podniky měnící nařízení o prospektu (Prospectus Regulation), nařízení o zneužívání trhu (MAR) a nařízení o trzích finančních nástrojů (MiFIR II)

Evropská Komise došla k závěru, že náklady na uvedení společnosti na veřejné trhy v posledních letech významně vzrostly, obzvláště pro SME, kdy velkou vinu na tom nese

regulatorní prostředí, které ovlivňuje všechny fáze přijetí cenného papíru ke kótování. Z tohoto důvodu Komise přistoupila ke změně nařízení o prospektu, MAR a MiFIR II.

Prospekt by měl představovat základní informace o společnosti a o cenných papírech, které emitent vydává a veřejně nabízí nebo chce uvést k obchodování na veřejném trhu. Mělo by jít o základní informace, na jejichž základě se investor může rozhodnout investovat do cenných papírů vydávaných emitentem. I přes snahy z minulých let o zjednodušení však požadavky na vytvoření prospektu stále zůstávají pro soukromý sektor značně zatěžující. Toto platí pro případy primárního úpisu (IPO) i následného (dodatečného) úpisu cenných papírů. Dle zpětné vazby EU legislativa (zvláště MAR) klade nadměrně zatěžující požadavky také na již obchodované společnosti, a zároveň vytváří neúměrný sankční režim v případě porušení informační povinnosti, obzvláště pro SME, kdy sankce mohou být uvaleny ve stejné výši jako u velkých podniků.

Cílem návrhu je tedy zjednodušit a zlevnit sestavení prospektu a zároveň umožnit investorům přijmout správné investiční rozhodnutí tím, že jim budou poskytnuty srozumitelné, snadno vyhodnotitelné a stručné informace. Návrh zavádí zjednodušení nebo výjimku z požadavku na prospekt v případech, kdy je emitent investorům již znám a je o něm již přístupné dostatečné množství informací. Změny by měly být doplněny změnami zaměřenými na sbližování kontrolních a povolovacích procesů příslušných národních orgánů dohledu (NCAs). Návrh dále cílí na zjednodušení standardního prospektu, když sjednocuje penzum zveřejňovaných informací ve standardním prospektu s prospektem EU Growth, zavádí pevné pořadí zveřejňovaných informací a právní požadavek na začlenění formou odkazu, možnost emitentů vyhotovit prospekt pouze v anglickém jazyce a zveřejnit ho pouze v elektronické podobě. Prospekt EU Growth je nahrazen povinným EU Growth dokumentem o emisi. Dokument staví na již existující struktuře uveřejňovaných informací podle současného prospektu EU Recovery a požadovaných dle stávajícího režimu SME Growth Market. I když za určitých podmínek návrh stanovuje výjimku z uveřejnění prospektu, stanovuje podmínku schválení a uveřejnění nového zkráceného EU prospektu pro následné emise nezaměnitelných cenných papírů. Návrh by měl vést k podpoře přeshraničního nabízení díky harmonizaci a zvýšení 12 milionové EUR hranice pro výjimku z povinnosti uveřejnit prospekt. Ve své změnové části MAR cílí návrh na snížení právní nejistoty toho, co zahrnuje vnitřní informaci pro účely zveřejnění, stejně jako ohledně načasování zveřejnění. Návrh sice zachovává současné pojetí vnitřních informací, ale zužuje rozsah informační povinnosti. Zároveň je Komisi svěřena pravomoc delegovaným aktem přijmout seznam relevantních informací, a stanovit načasování jejich zveřejnění. CMOBS mechanismus (cross market order book surveillance) by měl zlepšit výměnu informací mezi NCAs, stejně jako jejich schopnost identifikovat případy manipulace trhu. Zavedení CMOBS mechanismu si vyžádá změnu MiFIR II. Příslušný dohledový orgán bude moci vyžadovat order book data na kontinuální bázi od obchodních míst, které dozoruje. ESMA může zřídit platformu pro spolupráci, zejména za účelem monitorování velkoobchodních komoditních trhů. Sankční režim za porušení informačních povinností dle MAR by měl být více proporcionální ve vztahu k SMEs, aby nedocházelo k odrazování menších emitentů ke kotaci nebo setrvání na veřejném trhu.