



**EVROPSKÁ UNIE**

**EVROPSKÝ PARLAMENT**

**RADA**

**Štrasburk 23. října 2024  
(OR. en)**

**2022/0405(COD)  
LEX 2386**

**PE-CONS 39/1/24  
REV 1**

**EF 67  
ECOFIN 195  
DRS 27  
COMPET 180  
CODEC 509**

**SMĚRNICE EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY,  
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**

**SMĚRNICE EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY  
(EU) 2024/...**

**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**

**(Text s významem pro EHP)**

EVROPSKÝ PARLAMENT A RADA EVROPSKÉ UNIE,

s ohledem na Smlouvu o fungování Evropské unie, a zejména na článek 50, čl. 53 odst. 1  
a článek 114 této smlouvy,

s ohledem na návrh Evropské komise,

po předání návrhu legislativního aktu vnitrostátním parlamentům,

s ohledem na stanovisko Evropského hospodářského a sociálního výboru<sup>1</sup>,

v souladu s řádným legislativním postupem<sup>2</sup>,

---

<sup>1</sup> Úř. věst. C 184, 25.5.2023, s. 103.

<sup>2</sup> Postoj Evropského parlamentu ze dne 24. dubna 2024 (dosud nezveřejněný v Úředním věstníku) a rozhodnutí Rady ze dne 8. října 2024.

vzhledem k těmto důvodům:

- (1) Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU<sup>3</sup> byla změněna nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2115<sup>4</sup>, které zavedlo přiměřené úlevy s cílem posílit využívání trhů pro růst malých a středních podniků a snížit nadměrné regulační požadavky na emitenty, kteří usilují o přijetí cenných papírů na trhy pro růst malých a středních podniků, a zároveň zachovat vhodnou úroveň ochrany investorů a integrity trhu. Ke zefektivnění procesu kotace a zpružnění zacházení se společnostmi úměrně jejich velikosti jsou však nezbytné další změny směrnice 2014/65/EU.
- (2) Směrnice 2014/65/EU a směrnice Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/593<sup>5</sup> stanoví podmínky, za nichž se poskytování investičního výzkumu třetími stranami investičním podnikům poskytujícím správu portfolia nebo jiné investiční či doplňkové služby nepovažuje za pobídku. S cílem podpořit větší investiční výzkum týkající se společností v Unii, zejména společností s malou a střední kapitalizací, a přinést těmto společnostem větší viditelnost a více šancí přilákat potenciální investory je nutné provést ve směrnici 2014/65/EU změny.

---

<sup>3</sup> 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 (Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 349).

<sup>4</sup> Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2115 ze dne 27. listopadu 2019, kterým se mění směrnice 2014/65/EU a nařízení (EU) č. 596/2014 a (EU) 2017/1129, pokud jde o podporu využívání trhů pro růst malých a středních podniků (Úř. věst. L 320, 11.12.2019, s. 1).

<sup>5</sup> Směrnice Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/593 ze dne 7. dubna 2016, kterou se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU, pokud jde o ochranu finančních nástrojů a peněžních prostředků patřících zákazníkům, povinnosti při řízení produktů a pravidla vztahující se na poskytování nebo přijímání poplatků, provizí nebo jiných peněžních či nepeněžních výhod (Úř. věst. L 87, 31.3.2017, s. 500).

- (3) Ustanovení týkající se výzkumu obsažená ve směrnici 2014/65/EU vyžadují, aby investiční podniky oddělily platby, které dostávají jako makléřské provize, od náhrady, kterou obdrží za poskytnutí investičního výzkumu (dále jen „pravidla pro oddělení výzkumu“), nebo aby hradily investiční výzkum z vlastních zdrojů a posuzovaly kvalitu výzkumu, který pořizují, na základě spolehlivých kritérií kvality a schopnosti takového výzkumu přispět k lepším investičním rozhodnutím. V roce 2021 byla tato pravidla změněna směrnicí Evropského parlamentu a Rady (EU) 2021/338<sup>6</sup>, aby se umožnily sdružené platby za služby provádění transakcí a za výzkum emitentů, jejichž tržní kapitalizace za dobu 36 měsíců před poskytnutím výzkumu nepřesáhla 1 miliardu EUR. Pokles investičního výzkumu se však nezpomalil.
- (4) Pro oživení trhu pro investiční výzkum a zajištění dostatečného pokrytí výzkumu společnostmi, zejména u společností s malou a střední kapitalizací, je třeba pravidla pro oddělení výzkumu dále upravit tak, aby investičním podnikům poskytla větší flexibilitu co do způsobu, jakým se rozhodnou organizovat platby za služby provádění transakcí a výzkum, čímž se omezí situace, kdy by oddělené platby mohly být příliš těžkopádné. V souladu s tím by měla být odstraněna prahová hodnota tržní kapitalizace pro společnosti, u nichž je možné opětovně spojit platby za služby provádění transakcí a za výzkum, aby investiční podniky mohly postupovat způsobem, který považují za nejvhodnější, pokud jde o platby za služby provádění transakcí a za výzkum.

---

<sup>6</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2021/338 ze dne 16. února 2021, kterou se mění směrnice 2014/65/EU, pokud jde o požadavky na informace, řízení produktů a limity pozic, a směrnice 2013/36/EU a (EU) 2019/878, pokud jde o použití těchto směrnic v případě investičních podniků, s cílem napomoci oživení po krizi způsobené onemocněním COVID-19 (Úř. věst. L 68, 26.2.2021, s. 14).

To by však vyžadovalo transparentnost vůči zákazníkům, pokud jde o volbu způsobu platby. Investiční podniky by tudíž měly své zákazníky informovat o tom, zda pro platby za služby provádění transakcí a za výzkum poskytnutý třetí stranou uplatňují metodu oddělených nebo spojených plateb. Volba investičního podniku, zda bude pro platby za služby provádění transakcí a za výzkum uplatňovat oddělené nebo spojené platby, by měla být provedena v souladu se zásadami daného investičního podniku. Tyto zásady by měly být poskytnuty zákazníkům a v závislosti na způsobu platby zvoleném podnikem by měly uvádět druh informací o nákladech, které vyplývají z výzkumu poskytnutého třetí stranou. V případě spojených plateb za služby provádění transakcí a za výzkum by zákazníci měli mít nárok obdržet na požádání a na roční bázi informace o celkových nákladech přiřaditelných k výzkumu, který třetí strana poskytla investičnímu podniku, jsou-li podniku známy. Zásady investičního podniku týkající se oddělených nebo spojených plateb by měly rovněž zahrnovat informace o nastavených opatřeních k prevenci nebo řízení střetů zájmů vyplývajících z toho, že daný podnik využívá výzkum prováděný třetí stranou nebo jej poskytuje zákazníkům a zároveň daným zákazníkům poskytuje investiční služby. Bez ohledu na zvolenou platební metodu by investiční podnik měl rovněž posoudit kvalitu, použitelnost a hodnotu výzkumu, který využívá, aby se zajistilo, že tento výzkum přispěje k posílení investičního rozhodovacího procesu zákazníků podniku, pokud je tento výzkum distribuován přímo jim nebo pokud je využíván službami správy portfolia podniku. Komentář k prodeji a obchodování zahrnuje analýzy tržních podmínek, představ o obchodování a provádění obchodů, nástroje pro řízení provádění obchodů a další individuální analýzy týkající se provádění obchodu s finančními nástroji. Tento komentář k prodeji a obchodování je ve vztahu k provádění transakcí s finančními nástroji vedlejší, neboť investičním podnikům nabízejícím služby provádění transakcí umožňuje prokázat, jaké kvality provedení pro své zákazníky dosahují. Komentář k prodeji a obchodování proto nelze oddělit od služeb provádění transakcí a neměl by být považován za investiční výzkum.

- (5) Úprava pravidel pro oddělení sama o sobě nebude stačit k oživení trhu pro investiční výzkum a k řešení dlouhodobého nedostatku pokrytí výzkumu ve společnostech s malou a střední kapitalizací. Měla by být zavedena další opatření ke zlepšení pokrytí výzkumu ve společnostech s malou a střední kapitalizací.

Zavedení organizačních opatření zajišťujících, že výzkum sponzorovaný emitentem bude prováděn v souladu s kodexem chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem, by mělo zvýšit důvěru v takový výzkum a jeho využívání. Tento kodex chování EU by měl být stanoven na základě regulačních technických norem, které vypracuje Evropský orgán dohledu (Evropský orgán pro cenné papíry a trhy) (ESMA), zřízený nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010<sup>7</sup>.

Ke zlepšení pokrytí výzkumu ve společnostech s malou a střední kapitalizací by dále měla přispět možnost, aby emitenti, kteří platí za výzkum sponzorovaný emitentem, tento výzkum pro veřejnost zviditelnili tím, že emitentům bude umožněno předložit takový výzkum relevantnímu orgánu shromažďujícímu informace ve smyslu čl. 2 bodu 2 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2023/2859<sup>8</sup>, pokud k němu budou připojena nezbytná metadata. Tato opatření by neměla bránit členským státům nebo ESMA v tom, aby zvážily a posoudily další opatření založená na veřejných nebo soukromých iniciativách, jako je zřízení specializovaných trhů s výzkumem, přičemž se mohou inspirovat úspěšnými iniciativami, které byly v posledních letech zahájeny v několika finančních centrech, s cílem oživit pokrytí výzkumu ve společnostech s malou a střední kapitalizací a zvýšit jejich viditelnost.

---

<sup>7</sup> Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES (Úř. věst. L 331, 15.12.2010, s. 84).

<sup>8</sup> Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2023/2859 ze dne 13. prosince 2023, kterým se zřizuje jednotné evropské přístupové místo poskytující centralizovaný přístup k veřejně dostupným informacím o finančních službách, kapitálových trzích a udržitelnosti (Úř. věst. L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).

- (6) Aby se posílilo uznávání výzkumu sponzorovaného emitentem, který byl vypracován v souladu s kodexem chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem, a aby se zabránilo záměně tohoto výzkumu s jinými formami doporučení, které nejsou v souladu s tímto kodexem, mělo by být povoleno, aby jako takový byl označen pouze výzkum sponzorovaný emitentem, který byl vypracován v souladu s kodexem chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem. S doporučeními typu, na něž se vztahuje čl. 3 odst. 1 bod 35 nařízení (EU) č. 596/2014<sup>9</sup>, která nesplňují podmínky požadované pro výzkum sponzorovaný emitentem, by se pro účely směrnice 2014/65/EU mělo zacházet jako s propagačními sděleními a měla by být jako taková označena.
- (7) Aby se zajistilo, že výzkum sponzorovaný emitentem a označený jako takový bude prováděn v souladu s kodexem chování EU, měly by být příslušným orgánům svěřeny pravomoci dohledu, aby mohly ověřovat, že investiční podniky, které takový výzkum provádějí nebo distribuují, mají zavedena organizační opatření k zajištění tohoto souladu. Pokud tyto podniky tento kodex chování EU nedodržují, měly by být příslušné orgány oprávněny pozastavit distribuci tohoto výzkumu a varovat veřejnost, že navzdory jeho označení nebyl výzkum sponzorovaný emitentem vytvořen v souladu s kodexem chování EU. Těmito pravomocemi dohledu by neměly být dotčeny obecné pravomoci dohledu ani pravomoc přijímat sankce.

---

<sup>9</sup> Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu („nařízení 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 (Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 1).

- (8) Směrnice 2014/65/EU zavedla kategorii trhů pro růst malých a středních podniků s cílem zlepšit viditelnost a profil trhů specializovaných na obchodování s cennými papíry malých a středních podniků a podpořit rozvoj společných regulačních norem v Unii pro trhy zaměřené na malé a střední podniky. Trhy pro růst malých a středních podniků plní klíčovou funkci při usnadňování přístupu menších emitentů ke kapitálu tím, že uspokojují jejich potřeby. Aby se podpořil rozvoj takovýchto specializovaných trhů a omezila organizační zátěž investičních podniků nebo organizátorů trhů provozujících mnohostranné obchodní systémy, je třeba umožnit, aby mohl určitý segment mnohostranného obchodního systému požádat o to, aby se stal trhem pro růst malých a středních podniků, je-li jasně oddělen od zbývající části mnohostranného obchodního systému.
- (9) S cílem snížit riziko roztržičnosti likvidity u akcií malých a středních podniků a s ohledem na nižší likviditu daných nástrojů čl. 33 odst. 7 směrnice 2014/65/EU stanoví, že finanční nástroj, který je přijat k obchodování na jednom trhu pro růst malých a středních podniků, může být obchodován také na jiném trhu pro růst malých a středních podniků, pouze pokud o tom byl emitent daného finančního nástroje informován a nevznesl námitku. Uvedený článek však v současné době nestanoví odpovídající podmínku, tedy že emitent nevznesl námitku, pro případy, kdy je druhý obchodní systém jiným typem obchodního systému než trh pro růst malých a středních podniků. Požadavek, aby emitent nevznesl námitku vůči tomu, aby k obchodování na trhu pro růst malých a středních podniků byl přijat jeho nástroj, který již byl přijat k obchodování na jiném trhu pro růst malých a středních podniků, by proto měl být rozšířen na jakýkoli jiný typ obchodního systému, aby se dále snížilo riziko roztržičnosti likvidity daných nástrojů. Pokud je finanční nástroj, který byl přijat k obchodování na trhu pro růst malých a středních podniků, obchodován také v jiném typu obchodního systému, měl by emitent ve vztahu k tomuto jinému obchodnímu systému splnit veškeré povinnosti týkající se správy a řízení společnosti nebo počátečního, průběžného nebo jednorázového zveřejňování informací.

- (10) Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/34/ES<sup>10</sup> stanoví pravidla pro kotování na trzích Unie. Cílem zmíněné směrnice je koordinovat pravidla pro přijímání cenných papírů ke kotování na burze cenných papírů a pro zveřejňování informací o těchto cenných papírech, aby byla na úrovni Unie zajištěna rovnocenná ochrana investorů. Uvedená směrnice stanoví rovněž pravidla regulačního a dohledového rámce pro primární trhy Unie. Směrnice 2001/34/ES byla několikrát výrazně změněna. Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES<sup>11</sup> a 2004/109/ES<sup>12</sup> nahradily většinu ustanovení harmonizujících podmínky pro poskytování informací týkajících se žádostí o přijetí cenných papírů ke kotování na burze cenných papírů a informací o cenných papírech přijatých k obchodování, čímž se značná část směrnice 2001/34/ES stala nadbytečnou. S ohledem na uvedené změny a na skutečnost, že směrnice 2001/34/ES jakožto směrnice zavádějící minimální harmonizaci dává členským státům poměrně široký prostor pro odchýlení se od pravidel v ní stanovených, by uvedená směrnice měla být zrušena, aby bylo dosaženo jednotného souboru pravidel na úrovni Unie.

---

<sup>10</sup> Směrnice 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 (Úř. věst. L 184, 6.7.2001, s. 1).

<sup>11</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/71/ES ze dne 4. listopadu 2003 o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, a o změně směrnice 2001/34/ES (Úř. věst. L 345, 31.12.2003, s. 64).

<sup>12</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/109/ES ze dne 15. prosince 2004 o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a o změně směrnice 2001/34/ES (Úř. věst. L 390, 31.12.2004, s. 38).

- (11) Směrnice 2014/65/EU, stejně jako směrnice 2001/34/ES, stanoví regulaci trhů s finančními nástroji a posiluje ochranu investorů v Unii. Směrnice 2014/65/EU také stanoví pravidla pro přijímání finančních nástrojů k obchodování. Rozšířením oblasti působnosti směrnice 2014/65/EU tak, aby zahrnovala konkrétní ustanovení směrnice 2001/34/ES, se zajistí, aby všechna relevantní ustanovení směrnice 2001/34/ES byla zachována. Řada ustanovení směrnice 2001/34/ES, včetně požadavků na volně obchodovaný objem a tržní kapitalizaci, které se dosud uplatňují, je příslušnými orgány prosazována a je považována za důležitá pravidla, jimiž se mají účastníci trhu žádající o přijetí akcií k obchodování na regulovaných trzích v Unii řídit. Je proto nezbytné přenést tato pravidla do směrnice 2014/65/EU, aby byly v novém ustanovení uvedené směrnice stanoveny zvláštní minimální podmínky pro přijetí akcií k obchodování na regulovaných trzích. Uplatňování tohoto nového ustanovení by mělo doplňovat obecná ustanovení o přijetí finančního nástroje k obchodování stanovená ve směrnici 2014/65/EU.

- (12) Má se za to, že minimální úroveň volně obchodovaného objemu ve výši 25 %, kterou požaduje směrnice 2001/34/ES, je příliš vysoká a již není vhodná. Aby se emitentům umožnila větší flexibilita a zvýšila se konkurenceschopnost kapitálových trhů v Unii, měl by být požadavek na minimální volně obchodovaný objem snížen na 10 %, což je prahová hodnota, která zajišťuje 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 byl veřejnosti distribuován dostatečný počet akcií. V okamžiku přijetí k obchodování by měl být posouzen soulad s prahovou hodnotou 10 % nebo s alternativními požadavky stanovenými na vnitrostátní úrovni za účelem zajištění minimálního volně obchodovaného objemu. Požadavek na volně obchodovaný objem stanovený ve směrnici 2001/34/ES, podle něž má být dostatečný počet akcií distribuován veřejnosti v jednom nebo více členských státech, by neměl být zachován, neboť směrnice 2014/65/EU takové zeměpisné omezení pro finanční nástroje přijaté k obchodování nestanoví.

Některé požadavky stanovené ve směrnici 2001/34/ES jsou buďto již pokryty ustanoveními jiných platných právních předpisů Unie, nebo zastaraly. Dané požadavky by tudíž neměly být přeneseny do směrnice 2014/65/EU. Například požadavek, aby společnost uveřejnila nebo podala k uložení roční účetní závěrku za určité období, je již zahrnut v nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1129<sup>13</sup>. Podobně směrnice 2014/65/EU již obsahuje ustanovení o určení příslušných orgánů. Kromě toho požadavek na minimální výši úvěru na dluhové cenné papíry již neodráží tržní praxi. Tato ustanovení by proto neměla být přenesena do směrnice 2014/65/EU.

---

<sup>13</sup> 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 (Úř. věst. L 168, 30.6.2017, s. 12).

- (13) Koncept „přijetí cenných papírů ke kotování na burzách cenných papírů“ vymezený ve směrnici 2001/34/ES se vzhledem k vývoji trhu již převážně nepoužívá a směrnice 2014/65/EU již vymezuje koncept „přijetí finančních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu“. Zatímco v některých členských státech jsou koncepty „přijetí ke kotování“ a „přijetí k obchodování na regulovaném trhu“ používány zaměnitelně, v jiných členských státech hraje koncept „přijetí ke kotování“ i nadále důležitou úlohu souběžně s konceptem „přijetí k obchodování na regulovaném trhu“, zejména tím, že poskytuje alternativu emitentům cenných papírů, zejména dluhových cenných papírů, kteří usilují o větší viditelnost, ale pro něž není přijetí k obchodování relevantní nebo schůdnou možností. Zrušením směrnice 2001/34/ES by neměla být dotčena platnost a pokračování režimů přijímání ke kotování na burzách cenných papírů v těch členských státech, které chtějí takové režimy nadále uplatňovat. V každém případě by si členské státy měly ponechat možnost stanovit a regulovat tyto režimy podle vnitrostátních právních předpisů<sup>14</sup>.

---

<sup>14</sup> Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/57/EU ze dne 16. dubna 2014 o trestních sankcích za zneužívání trhu (směrnice o zneužívání trhu) (Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 179).

- (14) Za účelem většího zviditelnění kotovaných společností, zejména společností s malou a střední kapitalizací, a přizpůsobení podmínek kotování s cílem zlepšit požadavky na emitenty by Komisi měla být svěřena pravomoc přijímat akty v souladu s článkem 290 Smlouvy o fungování Evropské unie, pokud jde o změnu směrnice 2014/65/EU. Přijetí pravidel pro kotování v Unii by mělo rovněž odrážet tržní praxi, aby bylo účinné a podporovalo hospodářskou soutěž. Je obzvláště důležité, aby Komise v rámci přípravné činnosti vedla odpovídající konzultace, a to i na odborné úrovni, a aby tyto konzultace probíhaly v souladu se zásadami stanovenými v interinstitucionální dohodě ze dne 13. dubna 2016 o zdokonalení tvorby právních předpisů<sup>15</sup>. Pro zajištění rovné účasti na vypracovávání aktů v přenesené pravomoci obdrží Evropský parlament a Rada veškeré dokumenty současně s odborníky z členských států a jejich odborníci mají automaticky přístup na zasedání skupin odborníků Komise, jež se věnují přípravě aktů v přenesené pravomoci.
- (15) Jelikož cílů této směrnice, totiž usnadnit přístup společností s malou a střední kapitalizací v Unii na kapitálové trhy a zvýšit soudržnost pravidel Unie pro kotování, nemůže být dosaženo uspokojivě členskými státy, ale spíše jich z důvodu požadovaných zlepšení a účinků může být lépe dosaženo na úrovni Unie, může Unie přijmout opatření v souladu se zásadou subsidiarity stanovenou v článku 5 Smlouvy o Evropské unii. V souladu se zásadou proporcionality stanovenou v uvedeném článku nepřekračuje tato směrnice rámec toho, co je nezbytné pro dosažení těchto cílů,

---

<sup>15</sup> Úř. věst. L 123, 12.5.2016, s. 1.

(16) Směrnice 2014/65/EU by proto měla být odpovídajícím způsobem změněna,

PŘIJALY TUTO SMĚRNICI:

*Článek 1*  
*Změny směrnice 2014/65/EU*

Směrnice 2014/65/EU se mění takto:

1) V čl. 4 odst. 1 se bod 12 nahrazuje tímto:

„12) „trhem pro růst malých a středních podniků“ mnohostranný obchodní systém nebo segment mnohostranného obchodního systému, který je registrován jako trh pro růst malých a středních podniků v souladu s článkem 33;“.

2) Článek 24 se mění takto:

a) vkládají se nové odstavce, které znějí:

„3a. Výzkum provedený investičními podniky nebo třetími stranami a používaný investičními podniky, jejich zákazníky nebo potenciálními zákazníky nebo jim distribuovaný musí být korektní, jasný a neklamavý. Výzkum musí být jednoznačně identifikovatelný jako takový nebo podobným způsobem za předpokladu, že jsou splněny všechny podmínky stanovené v nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/565\*, které se na výzkum vztahují.

3b. Investiční podniky poskytující správu portfolia nebo jiné investiční služby či doplňkové služby zajistí, aby byl výzkum, který distribuují zákazníkům nebo potenciálním zákazníkům a který zcela nebo zčásti hradí emitent, označen jako „výzkum sponzorovaný emitentem“, pouze pokud byl proveden v souladu s kodexem chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem uvedeným v odstavci 3c.

- 3c. ESMA vypracuje návrhy regulačních technických norem za účelem vytvoření kodexu chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem. Tento kodex stanoví normy nezávislosti a objektivitu a vymezí postupy a opatření pro účinné zjišťování a prevenci střetů zájmů a sdělování informací o nich.

Při vypracovávání regulačních technických norem týkajících se kodexu chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem ESMA zohlední obsah a parametry kodexů chování pro výzkum sponzorovaný emitentem, které byly stanoveny na vnitrostátní úrovni přede dnem použitelnosti regulačních technických norem, zejména pokud byly takové kodexy široce akceptovány a dodržovány. ESMA rovněž zohlední případné relevantní povinnosti a normy týkající se investičních doporučení uvedené v článku 20 nařízení (EU) č. 596/2014.

ESMA předloží návrh regulačních technických norem Komisi do ... [12 měsíců ode dne vstupu této pozměňující směrnice v platnost].

Komisi je svěřena pravomoc doplnit tuto směrnici přijetím regulačních technických norem uvedených v prvním pododstavci tohoto odstavce v souladu s články 10 až 14 nařízení (EU) č. 1095/2010.

Kodex chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem se zveřejní na internetových stránkách ESMA.

ESMA nejméně každých pět let po přijetí regulačních technických norem uvedených v prvním pododstavci tohoto odstavce posoudí, zda je třeba kodex chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem změnit, a pokud ano, předloží Komisi návrhy regulačních technických norem.

Členské státy stanoví, že investiční podniky, které provádějí nebo distribuují výzkum sponzorovaný emitentem, musí mít zavedena organizační opatření k zajištění toho, aby byl tento výzkum prováděn v souladu s kodexem chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem a byl v souladu s odstavci 3a, 3b a 3e.

- 3d. Členské státy zajistí, aby každý emitent mohl předložit svůj výzkum sponzorovaný emitentem, jak je uvedeno v odstavci 3b tohoto článku, relevantnímu orgánu shromažďujícímu informace ve smyslu čl. 2 bodu 2 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2023/2859<sup>\*\*</sup>.

Při předkládání tohoto výzkumu danému orgánu shromažďujícímu informace emitent zajistí, aby k němu byla přiložena metadata upřesňující, že informace jsou v souladu s kodexem chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem. Takový výzkum se nepovažuje za regulované informace ve smyslu směrnice 2004/109/ES ani za investiční výzkum ve smyslu této směrnice, a proto nepodléhá stejné úrovni regulační kontroly jako regulované informace nebo investiční výzkum.

- 3e. V případě výzkumu, který je označen jako „výzkum sponzorovaný emitentem“, musí být na titulní straně jasně a zřetelně uvedeno, že byl vypracován v souladu s kodexem chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem. Jakýkoli jiný výzkumný materiál, který je plně nebo částečně hrazen emitentem, avšak není vypracován v souladu s kodexem chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem, se označí jako „propagační sdělení.“

---

\* Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/565 ze dne 25. dubna 2016, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice (Úř. věst. L 87, 31.3.2017, s. 1).

\*\* Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2023/2859 ze dne 13. prosince 2023, kterým se zřizuje jednotné evropské přístupové místo poskytující centralizovaný přístup k veřejně dostupným informacím o finančních službách, kapitálových trzích a udržitelnosti (Úř. věst. L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).“;

b) odstavec 9a se mění takto:

i) první pododstavec se nahrazuje tímto:

„Jestliže třetí strany poskytují výzkum investičním podnikům, které poskytují správu portfolia či jiné investiční nebo doplňkové služby zákazníkům, má se za to, že podmínky stanovené v odstavci 1 jsou splněny, pokud:

- a) byla uzavřena dohoda mezi investičním podnikem a třetí stranou poskytující služby provádění transakcí a výzkum, která stanoví metodiku odměňování, včetně toho, jak jsou celkové náklady na výzkum obecně zohledňovány při stanovení celkových poplatků za investiční služby;
- b) investiční podnik informuje své zákazníky o tom, zda zvolil spojené nebo oddělené platby za služby provádění transakcí a výzkum, a zpřístupní jim své zásady týkající se plateb za služby provádění transakcí a výzkum, včetně druhu informací, které lze poskytnout v závislosti na metodě platby, kterou si podnik zvolil, a v relevantních případech včetně informací o tom, jak investiční podnik při uplatňování metody spojených plateb za služby provádění transakcí a výzkum předchází střetům zájmů nebo je řídí podle článku 23;

- c) investiční podnik každoročně posuzuje kvalitu, použitelnost a hodnotu využitého výzkumu, jakož i to, zda použitý výzkum může přispět k lepším investičním rozhodnutím; ESMA může vypracovat obecné pokyny pro investiční podniky pro účely provádění daných posouzení;
- d) rozhodne-li se investiční podnik pro oddělené platby za služby provádění transakcí a výzkum prováděný třetí stranou, je výzkum, který třetí strany poskytují investičnímu podniku, hrazen jedním z těchto způsobů:
  - i) přímými platbami, které investiční podnik hradí z vlastních zdrojů;
  - ii) platbami ze samostatného platebního účtu pro výzkum kontrolovaného investičním podnikem.“;
- ii) doplňují se nové pododstavce, které znějí:

„Pro účely tohoto článku se komentáře k obchodování a jiné individuální obchodní poradenské služby, které jsou neoddělitelně spojeny s prováděním transakce s finančními nástroji, nepovažují za výzkum.

Pokud investičnímu podniku poskytuje výzkum poskytovatel výzkumu, který nevykonává služby provádění transakcí a není součástí skupiny poskytující finanční služby, která zahrnuje investiční podnik, jenž nabízí služby provádění transakcí nebo makléřské služby, má se za to, že poskytování takového výzkumu danému investičnímu podniku splňuje povinnosti podle odstavce 1. V takových případech musí investiční podnik splnit požadavek podle prvního pododstavce písm. c) tohoto odstavce.

Investiční podniky vedou záznamy o celkových nákladech vyplývajících z výzkumu provedeného třetí stranou, který jim byl poskytnut, pokud jim jsou tyto náklady známy. Na požádání se tyto informace každoročně zpřístupní zákazníkům investičního podniku.

Do ... [čtyři roky ode dne vstupu této pozměňující směrnice v platnost] vypracuje ESMA zprávu s komplexním posouzením vývoje trhu v oblasti výzkumu ve smyslu tohoto článku. Toto posouzení zahrnuje přinejmenším pokrytí výzkumu kotovaných podniků, vývoj nákladů a kvality tohoto výzkumu, dopad společných plateb na kvalitu provedení transakcí, podíl oddělených a spojených plateb, které investiční podniky uhradily třetím stranám za služby provádění transakcí a výzkum, a úroveň uspokojení poptávky investorů a dalších kupujících po výzkumu.

Na základě této zprávy, a je-li to vhodné, může Komise předložit Evropskému parlamentu a Radě legislativní návrh týkající se změn pravidel stanovených v této směrnici v oblasti výzkumu.“

3) Článek 33 se mění takto:

a) odstavce 1 a 2 se nahrazují tímto:

- „1. Členské státy zajistí, aby provozovatel mnohostranného obchodního systému mohl u svého domovského příslušného orgánu požádat o registraci mnohostranného obchodního systému nebo jeho segmentu jako trhu pro růst malých a středních podniků.
2. Členské státy zajistí, aby domovský příslušný orgán mohl zaregistrovat mnohostranný obchodní systém nebo jeho segment jako trh pro růst malých a středních podniků, pokud obdrží žádost podle odstavce 1 a přesvědčí se, že s ohledem na daný mnohostranný obchodní systém jsou splněny podmínky vymezené v odstavci 3 nebo že s ohledem na daný segment mnohostranného obchodního systému jsou splněny požadavky podle odstavce 3a.“;

b) vkládá se nový odstavec, který zní:

„3a. Členské státy zajistí, aby se na příslušný segment mnohostranného obchodního systému vztahovaly účinné předpisy, systémy a postupy, které zajišťují splnění podmínek vymezených v odstavci 3 a všech těchto podmínek:

- a) segment mnohostranného obchodního systému registrovaný jako „trh pro růst malých a středních podniků“ je jednoznačně oddělen od ostatních segmentů trhu provozovaných investičním podnikem nebo organizátorem trhu provozujícím daný mnohostranný obchodní systém, což je mimo jiné naznačeno prostřednictvím odlišného názvu, odlišného souboru pravidel, odlišné strategie uvádění na trh a odlišné propagace, jakož i prostřednictvím zvláštního přidělení identifikačního kódu trhu segmentu trhu registrovanému jako trh pro růst malých a středních podniků;
- b) transakce uskutečněné v dotčeném segmentu trhu pro růst malých a středních podniků jsou jasně odlišeny od ostatních tržních činností v rámci ostatních segmentů mnohostranného obchodního systému;
- c) na žádost příslušného orgánu domovského členského státu mnohostranného obchodního systému poskytne mnohostranný obchodní systém úplný seznam nástrojů kotovaných v daném segmentu trhu pro růst malých a středních podniků, jakož i veškeré informace o fungování segmentu trhu pro růst malých a středních podniků, které si příslušný orgán může vyžádat.“;

c) odstavce 4 až 8 se nahrazují tímto:

- „4. Tím, že investiční podnik nebo organizátor trhu, který provozuje mnohostranný obchodní systém nebo jeho segment, plní podmínky stanovené v odstavcích 3 a 3a, není dotčeno plnění jiných povinností podle této směrnice, které jsou relevantní pro provozování mnohostranných obchodních systémů, tímto investičním podnikem nebo organizátorem trhu. Aniž je dotčen odstavec 7, mohou investiční podnik nebo organizátor trhu, který provozuje mnohostranný obchodní systém nebo jeho segment, uložit dodatečné požadavky.
5. Členské státy stanoví, že příslušný orgán domovského členského státu mnohostranného obchodního systému může zrušit registraci mnohostranného obchodního systému nebo jeho segmentu jako trhu pro růst malých a středních podniků v těchto případech:
- a) investiční podnik nebo organizátor trhu, který provozuje mnohostranný obchodní systém nebo jeho segment, požádá o zrušení jeho registrace;
  - b) v souvislosti s daným mnohostranným obchodním systémem nebo jeho segmentem již nejsou splněny požadavky odstavce 3 nebo 3a.
6. Členské státy vyžadují, aby příslušný orgán domovského členského státu mnohostranného obchodního systému v případě, že podle tohoto článku zaregistruje mnohostranný obchodní systém nebo jeho segment jako trh pro růst malých a středních podniků nebo jeho registraci zruší, to co nejdříve oznámil ESMA. ESMA na své internetové stránce zveřejní seznam trhů pro růst malých a středních podniků a pravidelně jej aktualizuje.

7. Členské státy vyžadují, aby v případech, kdy je finanční nástroj emitenta přijat k obchodování na jednom trhu pro růst malých a středních podniků, s ním bylo možno obchodovat i v jiném obchodním systému, pouze pokud o tom byl emitent informován a nevznesl vůči tomu námitku. Pokud je daným jiným obchodním systémem jiný trh pro růst malých a středních podniků nebo segment trhu pro růst malých a středních podniků, nevztahují se na emitenta žádné povinnosti týkající se správy a řízení společnosti nebo počátečního, průběžného nebo jednorázového zveřejňování informací v souvislosti s tímto jiným trhem malých a středních podniků. Pokud daný jiný obchodní systém není trhem pro růst malých a středních podniků, je emitent informován o veškerých povinnostech, které se na něj budou vztahovat v oblasti správy a řízení společnosti nebo počátečního, průběžného nebo jednorázového zveřejňování informací ve vztahu k tomuto jinému obchodnímu systému. ESMA vypracuje do ... [18 měsíců ode dne vstupu této pozměňující směrnice v platnost] obecné pokyny týkající se postupů pro informování emitentů a procesu vznášení námitek, jakož i příslušných lhůt.
8. Komisi je svěřena pravomoc přijímat akty v přenesené pravomoci v souladu s článkem 89, kterými tuto směrnici doplní upřesněním požadavků stanovených v odstavcích 3 a 3a tohoto článku. Tyto požadavky zohlední potřebu zachovat vysokou úroveň ochrany investorů za účelem podpory důvěry investorů v uvedené trhy a zároveň minimalizuje administrativní zátěž pro emitenty na trhu. Rovněž zohlední skutečnost, že registrace nemají být rušeny ani zamítány v případech, kdy dojde pouze k dočasnému neplnění požadavku stanoveného v odst. 3 písm. a) tohoto článku.“

4) Vkládá se nový článek, který zní:

*„Článek 51a*

*Zvláštní podmínky pro přijetí akcií k obchodování*

1. Členské státy zajistí, aby regulované trhy vyžadovaly, aby předpokládaná tržní kapitalizace společnosti, jejíž akcie jsou předmětem žádosti o přijetí k obchodování, nebo není-li ji možné posoudit, vlastní kapitál a rezervy této společnosti, včetně hospodářského výsledku za poslední účetní období, činily alespoň 1 000 000 EUR nebo odpovídající částku v jiné národní měně než euru.
2. Odstavec 1 se nevztahuje na přijetí k obchodování v případě akcií, které jsou zastupitelné s akciemi již přijatými k obchodování.
3. Jestliže v důsledku úpravy odpovídající částky v národní měně jiné než euru dojde k tomu, že tržní kapitalizace vyjádřená v této národní měně je po dobu jednoho roku nejméně o 10 % vyšší nebo nejméně o 10 % nižší než 1 000 000 EUR, upraví členský stát do dvanácti měsíců od uplynutí této doby své právní a správní předpisy tak, aby byly v souladu s odstavcem 1.
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.

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.
6. Pokud se žádá o přijetí k obchodování v případě akcií, které jsou zastupitelné s akciemi již přijatými k obchodování, posoudí regulované trhy za účelem splnění požadavku stanoveného v odstavci 4 to, zda je veřejnosti distribuován dostatečný počet akcií, ve vztahu ke všem vydaným akciím, a nikoli pouze ve vztahu k akciím, které jsou zastupitelné s akciemi již přijatými k obchodování.
7. Komisi je svěřena pravomoc přijímat akty v přenesené pravomoci v souladu s článkem 89 za účelem změny této směrnice úpravou prahových hodnot uvedených v odstavcích 1 a 3 tohoto článku, prahové hodnoty uvedené v odstavci 4 tohoto článku, nebo všech těchto prahových hodnot, pokud použitelné prahové hodnoty brání likviditě na veřejných trzích, přičemž zohlední finanční vývoj.“

5) V čl. 69 odst. 2 prvním pododstavci se doplňují nová písmena, která znějí:

- „v) přijmout veškerá nezbytná opatření s cílem ověřit, zda investiční podniky zavedly organizační opatření k zajištění toho, aby výzkum sponzorovaný emitentem, který provádějí nebo distribuují, byl v souladu s kodexem chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem;
- w) pozastavit distribuci veškerého výzkumu sponzorovaného emitentem, který není prováděn v souladu s kodexem chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem, uskutečňovanou investičními podniky;
- x) pokud výzkum označený jako „výzkum sponzorovaný emitentem“ a distribuovaný investičním podnikem není prováděn v souladu s kodexem chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem, vydat varování s cílem informovat veřejnost o tom, že tento výzkum není prováděn v souladu s kodexem chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem.“

6) Článek 89 se mění takto:

a) odstavce 2 a 3 se nahrazují tímto:

- „2. Přenesení pravomoci uvedené v čl. 2 odst. 3 a 4, čl. 4 odst. 1 bodě 2 druhém pododstavci a odst. 2, čl. 13 odst. 1, čl. 16 odst. 12, čl. 23 odst. 4, čl. 24 odst. 13, čl. 25 odst. 8, čl. 27 odst. 9, čl. 28 odst. 3, čl. 30 odst. 5, čl. 31 odst. 4, čl. 32 odst. 4, čl. 33 odst. 8, čl. 51a odst. 7, čl. 52 odst. 4, čl. 54 odst. 4, čl. 58 odst. 6, čl. 64 odst. 7, čl. 65 odst. 7 a čl. 79 odst. 8 je svěřeno Komisi na dobu neurčitou.
3. Evropský parlament nebo Rada mohou přenesení pravomoci uvedené v čl. 2 odst. 3 a 4, čl. 4 odst. 1 bodě 2 druhém pododstavci a odst. 2, čl. 13 odst. 1, čl. 16 odst. 12, čl. 23 odst. 4, čl. 24 odst. 13, čl. 25 odst. 8, čl. 27 odst. 9, čl. 28 odst. 3, čl. 30 odst. 5, čl. 31 odst. 4, čl. 32 odst. 4, čl. 33 odst. 8, čl. 51a odst. 7, čl. 52 odst. 4, čl. 54 odst. 4, čl. 58 odst. 6, čl. 64 odst. 7, čl. 65 odst. 7 a čl. 79 odst. 8 kdykoli zrušit. Rozhodnutím o zrušení se ukončuje přenesení pravomoci v něm blíže určené. Rozhodnutí nabývá účinku prvním dnem po zveřejnění v *Úředním věstníku Evropské unie*, nebo k pozdějšímu dni, který je v něm upřesněn. Nedotýká se platnosti již platných aktů v přenesené pravomoci.“;

b) odstavec 5 se nahrazuje tímto:

„5. Akt v přenesené pravomoci přijatý podle čl. 2 odst. 3 nebo 4, čl. 4 odst. 1 bodu 2 druhého pododstavce nebo odst. 2, čl. 13 odst. 1, čl. 16 odst. 12, čl. 23 odst. 4, čl. 24 odst. 13, čl. 25 odst. 8, čl. 27 odst. 9, čl. 28 odst. 3, čl. 30 odst. 5, čl. 31 odst. 4, čl. 32 odst. 4, čl. 33 odst. 8, čl. 51a odst. 7, čl. 52 odst. 4, čl. 54 odst. 4, čl. 58 odst. 6, čl. 64 odst. 7, čl. 65 odst. 7 nebo čl. 79 odst. 8 vstoupí v platnost, pouze pokud vůči němu Evropský parlament ani Rada nevysloví námitky ve lhůtě tří měsíců ode dne, kdy jim byl tento akt oznámen, nebo pokud Evropský parlament i Rada před uplynutím této lhůty informují Komisi o tom, že námitky nevysloví. Z podnětu Evropského parlamentu nebo Rady se tato lhůta prodlouží o tři měsíce.“

7) V článku 90 se doplňuje nový odstavec, který zní:

„6. Do ... [čtyři roky po dni vstupu této pozměňující směrnice v platnost] Komise přezkoumá a posoudí dopad ustanovení o neuplatnění námitek v čl. 33 odst. 7 na hospodářskou soutěž mezi obchodními systémy, zejména trhy pro růst malých a středních podniků, a jeho dopad na přístup malých a středních podniků ke kapitálu.“

*Článek 2*  
*Zrušení směrnice 2001/34/ES*

Směrnice 2001/34/ES se zrušuje s účinkem ode dne ... [24 měsíců ode dne vstupu této pozměňující směrnice v platnost].

*Článek 3*  
*Provedení a použití*

1. Členské státy uvedou v účinnost právní a správní předpisy nezbytné pro dosažení souladu s touto směrnicí do ... [18 měsíců ode dne vstupu této pozměňující směrnice v platnost].  
Znění těchto předpisů neprodleně sdělí Komisi.

Použijí tyto předpisy od ... [18 měsíců plus 1 den ode dne vstupu této pozměňující směrnice v platnost].

Tyto předpisy přijaté členskými státy musí obsahovat odkaz na tuto směrnici nebo musí být takový odkaz učiněn při jejich úředním vyhlášení. Musí rovněž obsahovat prohlášení, že odkazy ve stávajících právních a správních předpisech na směrnici zrušenou touto směrnicí se považují za odkazy na tuto směrnici. Způsob odkazu a znění prohlášení si stanoví členské státy.

2. Členské státy sdělí Komisi znění hlavních ustanovení vnitrostátních právních předpisů, které přijmou v oblasti působnosti této směrnice.

#### *Článek 4*

##### *Vstup v platnost*

Tato směrnice vstupuje v platnost dvacátým dnem po vyhlášení v *Úředním věstníku Evropské unie*.

#### *Článek 5*

##### *Určení*

Tato směrnice je určena členskými státy.

Ve Štrasburku dne ...

*Za Evropský parlament*  
*předsedkyně*

*Za Radu*  
*předseda/předsedkyně*