



Съвет на  
Европейския съюз

Брюксел, 19 юли 2022 г.  
(OR. en)

11497/22

EF 217  
ECOFIN 747  
DELECT 130

### ПРИДРУЖИТЕЛНО ПИСМО

---

От: Генералния секретар на Европейската комисия, подписано от г-жа Martine DEPREZ, директор

Дата на получаване: 13 юли 2022 г.

До: Генералния секретариат на Съвета

---

№ док. Ком.: C(2022) 4836 final

---

Относно: ДЕЛЕГИРАН РЕГЛАМЕНТ (ЕС) .../... НА КОМИСИЯТА от 13.7.2022 година за допълнение на Регламент (ЕС) № 596/2014 на Европейския парламент и на Съвета с регулаторните технически стандарти, с които се определя образец на договора за осигуряване на ликвидност за акциите на емитент, чиито финансови инструменти се търгуват на пазар за растеж на МСП

---

Приложено се изпраща на делегациите документ C(2022) 4836 final.

Приложение: C(2022) 4836 final



Брюксел, 13.7.2022 г.  
C(2022) 4836 final

**ДЕЛЕГИРАН РЕГЛАМЕНТ (ЕС) .../... НА КОМИСИЯТА**

**от 13.7.2022 година**

**за допълнение на Регламент (ЕС) № 596/2014 на Европейския парламент и на Съвета с регулаторните технически стандарти, с които се определя образец на договора за осигуряване на ликвидност за акциите на емитент, чиито финансови инструменти се търгуват на пазар за растеж на МСП**

(текст от значение за ЕИП)

## ОБЯСНИТЕЛЕН МЕМОРАНДУМ

### 1. КОНТЕКСТ НА ДЕЛЕГИРАНИЯ АКТ

С Регламент (ЕС) 2019/2115 относно насърчаването на използването на пазарите за растеж на МСП на ЕОЦКП се възлага да представи на ЕК проект на регулаторен технически стандарт (РТС) за образец на договор за осигуряване на ликвидност, който да се използва от емитентите на финансови инструменти, допуснати до търговия на пазарите за растеж на МСП, и от техните доставчици на ликвидност. С член 13 от Регламент (ЕС) № 596/2014 относно пазарната злоупотреба (Регламент относно пазарната злоупотреба/РПЗ) се определят условията, при които сключваните от емитентите на инструменти, допуснати до търговия на пазарите за растеж на МСП, договори за осигуряване на ликвидност могат да се ползват от режим, подобен на посочената в член 13, параграф 1 от РПЗ приета пазарна практика (ППП), без да е необходимо националните компетентни органи (НКО) да приемат такава PPP.

### 2. КОНСУЛТАЦИИ ПРЕДИ ПРИЕМАНЕТО НА АКТА

ЕОЦКП проведе обществена консултация между 6 май и 15 юли 2020 г. ЕОЦКП поиска становището на Групата на участниците от сектора на ценните книжа и пазарите, създадена по силата на член 10, параграф 1 и член 37, параграф 1 от Регламент (ЕС) № 1095/2010.

### 3. ПРАВНИ ЕЛЕМЕНТИ НА ДЕЛЕГИРАНИЯ АКТ

В РТС се определят изискванията, които страните по договор за осигуряване на ликвидност трябва да спазват, така че да се гарантира, че не участват в манипулиране на пазара. По-специално, приложението към РТС съдържа образец на договор, в който се определят изискванията във връзка с удовлетворяването на критериите по член 13, параграф 2 от РПЗ, които страните по договор за осигуряване на ликвидност, отнасящ се до дадени търгувани на регулиран пазар акции, следва да спазват, за да се ползват от предвиденото в член 13 от РПЗ освобождаване.

Този образец на договор съдържа минималните изисквания с цел осигуряване на еднакви условия на конкуренция между емитентите на инструменти, допуснати до търговия на пазарите за растеж на МСП, и инвестиционните посредници при същевременно запазване на целостта на пазара и на необходимата гъвкавост за пазарните участници за приспособяване на договорите към особеностите на всеки отделен случай. Пазарните участници имат възможност да допълват образеца и да изменят някои негови части според конкретните обстоятелства. По-долу са описани основните области, обхванати от предложените РТС.

**Сметка за ликвидност:** В образеца на договор се предвижда откриване на специална сметка за ликвидност за изпълнението на договора за осигуряване на ликвидност. Емитентът следва да зареди сметката за ликвидност с първоначално определен размер ресурси в парични средства и акции, които доставчикът на ликвидност да използва при дейността си.

**Ограничения за ресурсите:** С цел да не се възпрепятства естественото взаимодействие на силите на търсенето и предлагането, в образеца на договор се предвижда

максимален размер на ресурсите, които по договора за осигуряване на ликвидност могат да бъдат заредени по сметката за ликвидност.

**Независимост на доставчика на ликвидност:** В договора за осигуряване на ликвидност се посочват два аспекта: i) независимостта на доставчика на ликвидност от емитента и ii) необходимостта доставчикът на ликвидност да разполага с механизми, с които да се осигурява независимостта на търговските решения във връзка с договора за осигуряване на ликвидност от решенията, взимани от другите бюра за търгуване или занимаващи се с търгуване групи или единици на доставчика на ликвидност.

**Търгуване от страна на доставчика на ликвидност:** Освен ограниченията за ресурсите, образецът на договор съдържа клаузи, чиято цел е да не се допусне ежедневната дейност по търгуване, която доставчикът на ликвидност извършва в рамките на договора за осигуряване на ликвидност, да води до изкуствени промени в цените на акциите, а да има положително въздействие върху пазарната ликвидност и ефективност, както е предвидено в член 13, параграф 2 от РПЗ.

**Задължения на доставчика на ликвидност:** С цел наблюдение на спазването на клаузите на договора за осигуряване на ликвидност, образецът предвижда задължение за доставчика на ликвидност да води отчетност за предприетите сделки по договора за осигуряване на ликвидност. Тези сделки следва да бъдат лесно разпознаваеми и свързаните с тях записи следва да се съхраняват за срок от пет години.

**Структура на таксите и възнаграждение:** В образеца на договор възнаграждението на доставчика на ликвидност е определено така, че да не се засегне неговата независимост. Възнаграждението обикновено се състои от фиксирана и променлива част, като последната може да породи риск за независимостта на доставчика на ликвидност.

**Прозрачност:** В образеца на договор е предвидено задължение за осигуряване пред обществеността на прозрачност на договора за осигуряване на ликвидност – преди влизането му в сила, докато той се изпълнява и след изтичането му. За тази цел в договора се уточняват начините за публикуване на съответната информация.

## ДЕЛЕГИРАН РЕГЛАМЕНТ (ЕС) .../... НА КОМИСИЯТА

от 13.7.2022 година

**за допълнение на Регламент (ЕС) № 596/2014 на Европейския парламент и на Съвета с регулаторните технически стандарти, с които се определя образец на договора за осигуряване на ликвидност за акциите на емитент, чиито финансови инструменти се търгуват на пазар за растеж на МСП**

(текст от значение за ЕИП)

ЕВРОПЕЙСКАТА КОМИСИЯ,

като взе предвид Договора за функционирането на Европейския съюз,

като взе предвид Регламент (ЕС) № 596/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 16 април 2014 г. относно пазарната злоупотреба (Регламент относно пазарната злоупотреба) и за отмяна на Директива 2003/6/ЕО на Европейския парламент и на Съвета и директиви 2003/124/ЕО, 2003/125/ЕО и 2004/72/ЕО на Комисията<sup>1</sup>, и по-специално член 13, параграф 13, трета алинея от него,

като има предвид, че:

- (1) В член 13, параграф 12 от Регламент (ЕС) № 596/2014 се предвижда, че емитент на търгувани на пазар за растеж на МСП финансови инструменти може да сключи договор за осигуряване на ликвидност за своите акции при спазване, сред останалото, на условията за установяване на приета пазарна практика по член 13, параграф 2 от същия регламент. С тези условия се гарантира, че договорите за осигуряване на ликвидност не възпрепятстват действието на пазарните сили и неизкривеното взаимодействие на търсенето и предлагането, да оказват положително въздействие върху пазарната ликвидност и ефикасност и да не пораждат риск за целостта на свързаните пазари. В предвидения в него договорен образец за договори за осигуряване на ликвидност, който има за цел да се гарантира спазването на тези условия, се определят минималните елементи, които договорът за осигуряване на ликвидност следва да съдържа, включително по отношение на прозрачността на пазара и изпълнението на разпоредбите за ликвидност. Страните са свободни да въвеждат допълнителни клаузи, които отразяват особеностите на отделния случай, в съответствие със свободата им на договаряне.
- (2) Ресурсите, които емитент на търгувани на пазар за растеж на МСП финансови инструменти заделя за целите на договор за осигуряване на ликвидност за своите акции, следва да са непосредствено разпознаваеми. Поради това в договора за осигуряване на ликвидност следва да се предвиди откриване на специална сметка за ликвидност. Такава специална сметка за ликвидност е необходима, за да се наблюдава изпълнението на договора за осигуряване на ликвидност и да се обособи търгуването за целите на договора за осигуряване на ликвидност от останалата дейност по търгуване от страна на доставчика на ликвидност, като по

---

<sup>1</sup> ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 1.

този начин се сведе до минимум рискът от конфликт на интереси. В сметката за ликвидност следва да е наличен посочен в договора за осигуряване на ликвидност размер ресурси в парични средства и акции. Тези ресурси следва да се използват единствено за изпълнението на договора за осигуряване на ликвидност.

- (3) Заделените за договора за осигуряване на ликвидност ресурси („ограничения за ресурсите“) следва да са съобразени с целите, посочени в член 13, параграф 2 от Регламент (ЕС) № 596/2014. По същата причина цените и обемите при търгуването от страна на доставчика на ликвидност следва също да подлежат на ограничения – нещо, което, заедно с ограниченията за ресурсите, следва да сведе до минимум риска осигуряването на ликвидност да доведе до изкуствени промени в цените на акциите и същевременно следва да насърчи редовното търгуване на неликвидни акции.
- (4) При предишните приети пазарни практики за договорите за осигуряване на ликвидност компетентните органи анализираха средния оборот на акциите, търгувани на пазарите за растеж на МСП. Този анализ показва, че ограниченията за ресурсите следва да зависят от ликвидния профил на съответните акции (ликвидни спрямо неликвидни) и да отчитат търгуваните на съответния пазар обеми. Въз основа на този анализ е целесъобразно договорът за осигуряване на ликвидност да предвижда ограничения за ресурсите, които са определени като процент от средния дневен оборот на съответната акция, като този процент е съобразен с ликвидния профил на акцията и ограничен до дадена максимална стойност, така че договорът за осигуряване на ликвидност да не нарушава целостта и гладкото функциониране на пазара. С оглед на ефективното осигуряване на ликвидност при нисък среден дневен оборот, ресурсите по договора за осигуряване на ликвидност следва да подлежат на единен праг.
- (5) С ограниченията за цените следва да се гарантира, че търгуването, което доставчикът на ликвидност извършва в рамките на договора за осигуряване на ликвидност, не води до изкуствени промени в цените на акциите, когато е налице независим интерес към тези търгувани книжа.
- (6) С ограниченията за обема следва да се гарантира, че предприетите от доставчика на ликвидност сделки не надвишават даден максимален процент от средния дневен оборот на съответните неликвидни и ликвидни акции. Целесъобразно е изчисляването на този среден дневен оборот да се основава на 20-те пазарни дни, предхождащи дадения пазарен ден. Това изчисление дава подходяща представа за търгуването на съответната акция, тъй като обхваща средносрочен период и така изглажда въздействието от пикове на търгуваните обеми в рамките на един или няколко пазарни дни.
- (7) За да се намалят рисковете от пазарна злоупотреба, при обичайни пазарни обстоятелства договорът за осигуряване на ликвидност следва да предвижда, че доставчикът на ликвидност отправя нареждания както за покупка, така и за продажба, освен в изключителни случаи, възпрепятстващи нормалното функциониране на пазара. По същата причина по-мощните нареждания и договорените сделки следва, при определени условия за изпълнението им и ако се извършват в изключителни случаи, да попадат в обхвата на договора за осигуряване на ликвидност. Такива изключителни случаи могат да възникнат, когато в определен момент съотношението на ресурсите в брой и акциите, с

които разполага доставчикът на ликвидност, не му позволяват да осигури ликвидност съгласно договора.

- (8) Съгласно договора за осигуряване на ликвидност доставчикът на ликвидност следва да изпълнява договора си за осигуряване на ликвидност независимо от емитента на съответната акция и от решенията, които другите негови бюра за търгуване, групи или звена взимат във връзка с търгуването на тази акция или на финансов инструмент, чиято цена или стойност зависи от нейната цена или стойност или ѝ влияе. Тази независимост на доставчика на ликвидност е необходима, за да не се допусне нарушаване на целостта на пазара.
- (9) За да не се допусне нарушаване на целостта и на подходящото функциониране на съответния пазар за растеж на МСП, променливото възнаграждение на доставчика на ликвидност следва да бъде ограничено. Освен това, с цел да се осигурят равни условия на конкуренция, тези ограничения следва да се прилагат неизменно спрямо всички договори за осигуряване на ликвидност, сключени от емитенти, чиито финансови инструменти се търгуват на пазар за растеж на МСП. От друга страна таванът за променливата част от възнаграждението следва да представлява такъв процент от общото възнаграждение, който, без да е много нисък – за да насърчи доставчика на ликвидност да изпълнява коректно договора, да не бъде твърде висок, за да не насърчи поведение, което може да застраши целостта и подходящото функциониране на съответния пазар.
- (10) Прозрачността при договорите за осигуряване на ликвидност е гарант за целостта на пазара и за защита на инвеститорите. С цел да се позволи на останалите пазарни участници да взимат информирани решения за акциите, предмет на договора за осигуряване на ликвидност, последният следва да предвижда задължения за прозрачност при различните етапи на осигуряване на ликвидност – преди влизането в сила на договора за осигуряване на ликвидност, по време на срока му на действие и след неговото прекратяване. В това отношение е необходимо да се определи страната, която ще изпълнява задълженията за прозрачност. С цел да се улесни събирането на информация за съответните акции, тази страна следва да бъде емитентът, който следва да публикува съответната информация на своя уебсайт.
- (11) Настоящият регламент е изготвен въз основа на проекта на регулаторен технически стандарт, представен на Комисията от Европейския орган за ценни книжа и пазари,
- (12) Европейският орган за ценни книжа и пазари проведе открити обществени консултации по проекта на регулаторен технически стандарт, въз основа на който е изготвен настоящият регламент, анализира потенциалните разходи и ползи и поиска становище от Групата на участниците от сектора на ценните книжа и пазарите, създадена с член 37 от Регламент (ЕС) № 1095/2010 на Европейския парламент и на Съвета<sup>2</sup>,

---

<sup>2</sup> Регламент (ЕС) № 1095/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 г. за създаване на Европейски надзорен орган (Европейски орган за ценни книжа и пазари), за изменение на Решение № 716/2009/ЕО и за отмяна на Решение 2009/77/ЕО на Комисията (ОВ L 331, 15.12.2010 г., стр. 84).

ПРИЕ НАСТОЯЩИЯ РЕГЛАМЕНТ:

*Член 1*

**Образец на договор за осигуряване на ликвидност**

За целите на сключването на договор за осигуряване на ликвидност, както е посочено в член 13, параграф 12 от Регламент (ЕС) № 596/2014, емитентите на финансови инструменти, търгувани на един или повече пазари за растеж на МСП, използват образца в приложението към настоящия регламент.

*Член 2*

**Влизане в сила**

Настоящият регламент влиза в сила на двадесетия ден след деня на публикуването му в *Официален вестник на Европейския съюз*.

Настоящият регламент е задължителен в своята цялост и се прилага пряко във всички държави членки.

Съставено в Брюксел на 13.7.2022 година.

*За Комисията*  
*Председател*  
*Ursula VON DER LEYEN*