



Rada
Evropské unie

Brusel 19. července 2022
(OR. en)

11497/22

EF 217
ECOFIN 747
DELECT 130

PRŮVODNÍ POZNÁMKA

Odesílatel:	Martine DEPREZOVÁ, ředitelka, za generální tajemnici Evropské komise
Datum přijetí:	13. července 2022
Příjemce:	Generální sekretariát Rady
Č. dok. Komise:	C(2022) 4836 final
Předmět:	NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) .../... ze dne 13.7.2022, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, které stanoví vzor smlouvy o zajištění likvidity pro akcie emitentů, jejichž finanční nástroje jsou přijaty k obchodování na trhu pro růst malých a středních podniků

Delegace naleznou v příloze dokument C(2022) 4836 final.

Příloha: C(2022) 4836 final



EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 13.7.2022
C(2022) 4836 final

NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRÁVOMOCI (EU) .../...

ze dne 13.7.2022

kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, které stanoví vzor smlouvy o zajištění likvidity pro akcie emitentů, jejichž finanční nástroje jsou přijaty k obchodování na trhu pro růst malých a středních podniků

(Text s významem pro EHP)

DŮVODOVÁ ZPRÁVA

1. SOUVISLOSTI AKTU V PŘENESENÉ PRAVOMOCI

Nařízení (EU) 2019/2115 o podpoře využívání trhů pro růst malých a středních podniků pověřuje orgán ESMA, aby Evropské komisi předložil návrh regulační technické normy obsahující vzor smlouvy o zajištění likvidity, který bude k dispozici emitentům, jejichž finanční nástroje jsou přijaty k obchodování na trzích pro růst malých a středních podniků, a jejich poskytovatelům likvidity. Článek 13 nařízení (EU) č. 596/2014 o zneužívání trhu (nařízení o zneužívání trhu) má vytvořit podmínky pro emitenty z řad malých a středních podniků k uzavírání smluv o zajištění likvidity, na které by se vztahoval podobný režim, jaký je zaveden v rámci uznávaného tržního postupu v kontextu nařízení o zneužívání trhu, podle čl. 13 odst. 1 nařízení o zneužívání trhu, aniž by vnitrostátní příslušné orgány musely takový uznávaný tržní postup přijímat.

2. KONZULTACE PŘED PŘIJETÍM PRÁVNÍHO AKTU

Orgán ESMA vedl v období od 6. května do 15. července 2020 veřejnou konzultaci. Orgán ESMA si vyžádal stanovisko skupiny subjektů působících v oblasti cenných papírů a trhů zřízené v souladu s čl. 10 odst. 1 a čl. 37 odst. 1 nařízení (EU) č. 1095/2010.

3. PRÁVNÍ STRÁNKA AKTU V PŘENESENÉ PRAVOMOCI

Regulační technická norma stanoví požadavky, jež by smluvní strany smlouvy o zajištění likvidity měly splňovat, aby bylo zajištěno, že dané osoby neprovádějí manipulaci s trhem. Příloha regulační technické normy konkrétně obsahuje vzor smlouvy, jež stanoví požadavky relevantní pro splnění kritérií uvedených v čl. 13 odst. 2 nařízení o zneužívání trhů, které by měly smluvní strany smlouvy o zajištění likvidity týkající se akcií emitenta kótovaného na trhu pro růst malých a středních podniků splňovat, aby pro ně platil „bezpečný přístav“ podle článku 13 nařízení o zneužívání trhu.

Vzor smlouvy obsahuje minimální požadavky, jejichž cílem je zajistit rovné podmínky pro emitenty kótované na trzích pro růst malých a středních podniků a investiční podniky a současně zabezpečit integritu trhu a zachovat nezbytnou flexibilitu tak, aby účastníci trhu mohli každou smlouvu přizpůsobit zvláštnostem konkrétního případu. Vzor by měli účastníci trhu vyplnit a v některých částech upravit podle okolností konkrétního případu. Níže jsou popsány hlavní aspekty, kterými se navržená regulační technická norma zabývá.

Likviditní účet: Vzor smlouvy počítá s tím, že pro účely plnění smlouvy o zajištění likvidity bude otevřen speciální likviditní účet. Na tento likviditní účet by měl emitent vložit prvotně určený objem zdrojů, v hotovosti a akciích, které poskytovatel likvidity použije k výkonu své činnosti.

Limity zdrojů: Aby byla zajištěna patřičná souhra sil nabídky a poptávky, stanoví vzor smlouvy limity pro maximální objem zdrojů, které mohou být na likviditní účet v rámci smlouvy o zajištění likvidity alokovány.

Nezávislost poskytovatele likvidity: Smlouva o zajištění likvidity specifikuje dva aspekty: i) nezávislost poskytovatele likvidity na emitentovi a ii) potřebu, aby měl poskytovatel likvidity zavedeny mechanismy zajišťující, že obchodní rozhodnutí související se smlouvou o zajištění

likvidity budou nezávislá na rozhodnutích přijatých v jiných obchodních útvarech, skupinách nebo odděleních, které v rámci poskytovatele likvidity provádějí obchodní činnosti.

Obchodování poskytovatele likvidity: Kromě limitů pro zdroje obsahuje vzor smlouvy ustanovení, jež mají zajistit, aby každodenní obchodní činnost poskytovatele likvidity vykonávaná v rámci smlouvy o zajištění likvidity nevedla k umělým změnám cen akcií, ale měla spíše kladný vliv na likviditu a účinnost trhu, jak je uvedeno v čl. 13 odst. 2 nařízení o zneužívání trhu.

Povinnosti poskytovatele likvidity: Pro účely sledování toho, jak jsou ustanovení smlouvy o zajištění likvidity dodržována, ukládá vzor poskytovateli likvidity povinnost vést záznamy o obchodech, jež byly v rámci smlouvy o zajištění likvidity provedeny. Obchody by měly být snadno identifikovatelné a související záznamy by se měly uchovávat po dobu pěti let.

Struktury poplatků a odměny: Vzor smlouvy stanoví odměny pro poskytovatele likvidity způsobem, který nejde na úkor jeho nezávislosti. Odměna se obvykle skládá z pevné a pohyblivé složky, přičemž pohyblivá složka by mohla představovat riziko, pokud jde o nezávislost poskytovatele likvidity.

Transparentnost: Vzor smlouvy ukládá povinnost zajistit, aby byla smlouva o zajištění likvidity před jejím vstupem v platnost, během jejího plnění a po skončení její platnosti transparentní pro veřejnost. Za tímto účelem smlouva stanoví způsoby zveřejňování příslušných informací.

NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) .../...

ze dne 13.7.2022

kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, které stanoví vzor smlouvy o zajištění likvidity pro akcie emitentů, jejichž finanční nástroje jsou přijaty k obchodování na trhu pro růst malých a středních podniků

(Text s významem pro EHP)

EVROPSKÁ KOMISE,

s ohledem na Smlouvu o fungování Evropské unie,

s ohledem na 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/ES¹, a zejména na čl. 13 odst. 13 třetí pododstavec uvedeného nařízení,

vzhledem k těmto důvodům:

- (1) Podle čl. 13 odst. 12 nařízení (EU) č. 596/2014 jsou emitenti, jejichž finanční nástroje jsou přijaty k obchodování na trhu pro růst malých a středních podniků, oprávněni uzavřít smlouvu o zajištění likvidity pro své akcie, pokud tato smlouva splňuje kromě jiného podmínky pro zavedení uznávaného tržního postupu stanovené v čl. 13 odst. 2 uvedeného nařízení. Tyto podmínky zajišťují, aby smlouvy o zajištění likvidity stanovily vysoký stupeň ochrany z hlediska působení tržních sil a patřičnou souhru sil nabídky a poptávky, aby měly kladný vliv na likviditu a účinnost trhu a aby nepředstavovaly riziko pro integritu souvisejících trhů. Vzor smlouvy o zajištění likvidity, který je tam uveden a jehož cílem je zajistit dodržování těchto podmínek, stanoví minimální prvky, které by smlouva o zajištění likvidity měla obsahovat, a to i pokud jde o transparentnost trhu a poskytování likvidity. V souladu se smluvní volností mohou smluvní strany doplnit další ustanovení odrážející zvláštnosti konkrétního případu.
- (2) Zdroje emitenta finančních nástrojů přijaté k obchodování na trhu pro růst malých a středních podniků a alokované na plnění smlouvy o zajištění likvidity pro akcie tohoto emitenta by měly být okamžitě identifikovatelné. Smlouva o zajištění likvidity by proto měla stanovit otevření speciálního likviditního účtu. Tento speciální likviditní účet je nezbytný ke sledování, jak je smlouva o zajištění likvidity plněna, a k zajištění toho, aby obchodování prováděné pro účely smlouvy o zajištění likvidity bylo odděleno od ostatních obchodních činností prováděných poskytovatelem likvidity, a bylo tak minimalizováno riziko střetu zájmů. Na likviditní účet by měl být vložen určitý objem zdrojů v hotovosti a akciích, který by měl být určen ve smlouvě o zajištění likvidity. Tyto zdroje by měly být používány výhradně k plnění smlouvy o zajištění likvidity.

¹ Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 1.

- (3) Zdroje alokované na smlouvu o zajištění likvidity („limity zdrojů“) by měly být přiměřené cílům stanoveným v čl. 13 odst. 2 nařízení (EU) č. 596/2014. Z téhož důvodu by mělo obchodování poskytovatele likvidity podléhat cenovým a objemovým limitům, jež by společně s limity zdrojů minimalizovaly riziko, že poskytování likvidity povede k umělým změnám ceny akcií, a jež by současně podpořily pravidelné obchodování s nelikvidními akciemi.
- (4) V rámci předchozích uznávaných tržních postupů, pokud jde o smlouvy o zajištění likvidity, analyzovaly příslušné orgány průměrný obchodní obrat akcií kótovaných na trzích pro růst malých a středních podniků. Z analýzy vyplynulo, že limity zdrojů by měly záviset na profilu likvidity dotčených akcií (likvidní versus nelikvidní) a měly by zohledňovat obchodní činnost probíhající na předmětném trhu. Na základě této analýzy se považuje za vhodné, aby smlouva o zajištění likvidity stanovila limity zdrojů, které se určí jako procentní podíl průměrného denního obratu u dotčené akcie s tím, že tento procentní podíl je kalibrován na základě profilu likvidity dané akcie a je omezen, aby se zabránilo jakémukoli nepříznivému vlivu smlouvy o zajištění likvidity na integritu trhu a na řádné fungování trhu. Aby bylo umožněno účinné poskytování likvidity v případech, kdy je průměrný denní obrat nízký, měla by pro zdroje smlouvy o zajištění likvidity platit jednotná prahová hodnota.
- (5) Cenové limity by měly zajistit, aby obchodní činnost poskytovatele likvidity vykonávaná v rámci smlouvy o zajištění likvidity nevedla k umělým změnám cen akcií, pokud existuje nezávislý obchodní zájem.
- (6) Objemové limity by měly zajistit, aby obchody prováděné poskytovatelem likvidity nepřekročily maximální procentní podíl průměrného denního obratu u nelikvidních a likvidních akcií. Je vhodné, aby výpočet tohoto průměrného denního obratu vycházel z dvaceti obchodních dnů předcházejících dni obchodování. Takový výpočet přiměřeně reprezentuje obchodování s dotčenou akcií, neboť podává střednědobý obraz a absorbuje účinek špiček v obchodování po jeden nebo několik burzovních dní.
- (7) Aby se snížila rizika zneužití trhu, měla by smlouva o zajištění likvidity za běžných tržních podmínek stanovit, že poskytovatel likvidity zadává pokyny k obchodování na obou stranách knihy objednávek, až na výjimečné případy, kdy by to bránilo normálnímu fungování trhu. Ze stejného důvodu by měly do oblasti působnosti smlouvy o zajištění likvidity spadat pokyny velkého rozsahu a sjednané obchody, jsou-li splněny určité podmínky, co se týče provádění těchto pokynů, a uskutečňují-li se tyto obchody ve výjimečných situacích. Takové výjimečné situace mohou nastat, pokud v určitém okamžiku poměr mezi zdroji v hotovosti a akciemi, které má poskytovatel likvidity k dispozici, neumožňuje poskytovateli likvidity poskytnout likviditu na základě smlouvy.
- (8) Smlouva o zajištění likvidity by měla vyžadovat, aby ji poskytovatel likvidity plnil nezávisle na emitentovi dotčené akcie a na obchodních rozhodnutích jiných obchodních útvarů, skupin nebo oddělení, které v rámci poskytovatele likvidity provádějí obchodní činnosti u akcie nebo u finančních nástrojů, jejichž cena nebo hodnota závisí na ceně nebo hodnotě dané akcie nebo jejichž cena nebo hodnota má vliv na cenu nebo hodnotu dané akcie. Taková nezávislost poskytovatele likvidity je nutná k tomu, aby se předešlo rizikům ohrožujícím integritu trhu.
- (9) Aby se předešlo případným rizikům pro integritu a řádné fungování dotčeného trhu pro růst malých a středních podniků, měla by být omezena pohyblivá složka odměny pro poskytovatele likvidity. V zájmu zajištění rovných podmínek by se navíc dané limity měly důsledně uplatňovat na všechny smlouvy o zajištění likvidity uzavřené

emitenty, jejichž finanční nástroje jsou přijaty k obchodování na trhu pro růst malých a středních podniků. Maximální limity pro pohyblivou složku odměny by však měly být stanoveny na přiměřený procentní podíl celkové odměny, aby byl poskytovatel likvidity motivován k řádnému plnění smlouvy, ale zároveň aby pohyblivá složka nebyla natolik velká, že by motivovala k chování, jež by mohlo představovat riziko pro integritu a řádné fungování dotčeného trhu.

- (10) Transparentnost smluv o zajištění likvidity zajišťuje integritu trhu a ochranu investorů. Aby ostatní účastníci trhu mohli učinit informované rozhodnutí o akciích, které jsou předmětem smlouvy o zajištění likvidity, měla by smlouva o zajištění likvidity stanovit povinnosti, pokud jde o transparentnost, které budou platit v různých fázích poskytování likvidity, konkrétně před vstupem smlouvy o zajištění likvidity v platnost, během jejího trvání a po skončení její platnosti. V této souvislosti je nutné určit jednu stranu, která bude za povinnosti týkající se transparentnosti odpovědná. Aby se veřejnosti usnadnilo shromažďování informací o dotčených akciích, měl by být touto stranou emitent, který by měl příslušné informace zveřejňovat na svých internetových stránkách.
- (11) Toto nařízení vychází z návrhu regulačních technických norem, který Komisi předložil Evropský orgán pro cenné papíry a trhy.
- (12) Evropský orgán pro cenné papíry a trhy uspořádal k návrhu regulačních technických norem, z nichž toto nařízení vychází, otevřené veřejné konzultace, analyzoval potenciální související náklady a přínosy a požádal o stanovisko skupinu subjektů působících v oblasti cenných papírů a trhů zřízenou podle článku 37 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010²,

PŘIJALA TOTO NAŘÍZENÍ:

Článek 1

Vzor smlouvy o zajištění likvidity

K uzavření smlouvy o zajištění likvidity podle čl. 13 odst. 12 nařízení (EU) č. 596/2014 použijí emitenti, jejichž finanční nástroje jsou přijaty k obchodování na trhu či trzích pro růst malých a středních podniků, vzor stanovený v příloze tohoto nařízení.

Článek 2

Vstup v platnost

Toto nařízení vstupuje v platnost dvacátým dnem po vyhlášení v *Úředním věstníku Evropské unie*.

² 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).

Toto nařízení je závazné v celém rozsahu a přímo použitelné ve všech členských státech.

V Bruselu dne 13.7.2022

*Za Komisi
předsedkyně
Ursula VON DER LEYEN*