



Rådet for
Den Europæiske Union

Bruxelles, den 19. juli 2022
(OR. en)

11497/22

EF 217
ECOFIN 747
DELECT 130

FØLGESKRIVELSE

fra:	Martine DEPREZ, direktør, på vegne af generalsekretæren for Europa-Kommissionen
modtaget:	13. juli 2022
til:	Generalsekretariatet for Rådet

Komm. dok. nr.:	C(2022) 4836 final
-----------------	--------------------

Vedr.:	KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) .../... af 13.7.2022 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af en aftaleskabelon til likviditetsaftaler for aktier i udstedere, hvis finansielle instrumenter er optaget til handel på et SMV-vækstmarked
--------	--

Hermed følger til delegationerne dokument C(2022) 4836 final.

Bilag: C(2022) 4836 final



Bruxelles, den 13.7.2022
C(2022) 4836 final

KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) .../...

af 13.7.2022

om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af en aftaleskabelon til likviditetsaftaler for aktier i udstedere, hvis finansielle instrumenter er optaget til handel på et SMV-vækstmarked

(EØS-relevant tekst)

BEGRUNDELSE

1. BAGGRUND FOR DEN DELEGEREDE RETSAKT

Ved forordning (EU) 2019/2115 om fremme af anvendelsen af SMV-vækstmarkeder fik ESMA i opdrag at forelægge Kommissionen et udkast til reguleringsmæssig teknisk standard, der indeholder en aftaleskabelon til likviditetsaftale, der er tilgængelig for udstedere af finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et SMV-vækstmarked, og deres likviditetsstillere. Artikel 13 i forordning (EU) nr. 596/2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug eller MAR) har til formål at skabe betingelserne for, at SMV-udstedere kan indgå likviditetsaftaler, der vil være omfattet af en ordning svarende til de ordninger, der er fastlagt inden for rammerne af en accepteret markedspraksis i henhold til nævnte forordning, jf. artikel 13, stk. 1, heri, uden at det er nødvendigt for de nationale kompetente myndigheder at vedtage en sådan accepteret markedspraksis.

2. HØRINGER FORUD FOR RETSAKTENS VEDTAGELSE

ESMA har afholdt en offentlig høring mellem den 6. maj og den 15. juli 2020. ESMA har anmodet interessentgruppen for værdipapirer og markeder (SMSG), der er nedsat i henhold til artikel 10, stk. 1, og artikel 37, stk. 1, i forordning (EU) nr. 1095/2010, om rådgivning.

3. JURIDISKE ASPEKTER AF DEN DELEGEREDE RETSAKT

Den reguleringsmæssige tekniske standard fastsætter de krav, som parterne i en likviditetsaftale skal opfylde for at sikre, at sådanne personer ikke deltager i markedsmanipulation. Bilaget til den reguleringsmæssige tekniske standard indeholder navnlig en aftaleskabelon, der fastsætter de krav, der er relevante for opfyldelsen af de kriterier i artikel 13, stk. 2, i MAR, som parterne i en likviditetsaftale vedrørende aktier i en udsteder, der er noteret på et SMV-vækstmarked, skal opfylde for at være omfattet af undtagelsesordningen i henhold til artikel 13 i MAR.

En sådan aftaleskabelon omfatter minimumskrav, der skal sikre lige vilkår for udstedere, der er noteret på SMV-vækstmarkeder, og investeringsselskaber, samtidig med at markedets integritet bevares, og deltagerne på markedet bevarer den nødvendige fleksibilitet til at tilpasse hver aftale til de særlige forhold, der gør sig gældende i hvert enkelt tilfælde. Skabelonen bør udfyldes og, i nogle dele, tilpasses af deltagerne på markedet efter omstændighederne i det enkelte tilfælde. I det følgende beskrives de vigtigste områder, der er omfattet af den foreslåede reguleringsmæssige tekniske standard.

Likviditetskonto: I henhold til aftaleskabelonen skal der åbnes en særlig likviditetskonto med henblik på likviditetsaftalens opfyldelse. Udstederen skal tilføre likviditetskontoen en på forhånd fastsat mængde ressourcer, i form af kontanter og aktier, som skal anvendes af likviditetsstilleren til at udføre sine aktiviteter.

Grænser for ressourcer: For at sikre et passende samspil mellem udbud og efterspørgsel fastsætter aftaleskabelonen grænser for den mængde ressourcer, der maksimalt kan afsættes til likviditetskontoen i henhold til likviditetsaftalen.

Likviditetsstillerens uafhængighed: I likviditetsaftalen præciseres to aspekter: i) likviditetsstillerens uafhængighed af udstederen og ii) nødvendigheden af, at

likviditetsstilleren har indført mekanismer, der sikrer, at handelsbeslutninger vedrørende likviditetsaftalen er uafhængige af dem, der træffes af andre handelsenheder eller -grupper, der er involveret i handelsaktiviteter hos likviditetsstilleren.

Likviditetsstillere ns handel: Ud over grænserne for ressourcer indeholder aftaleskabelonen bestemmelser, der skal sikre, at likviditetsstillere ns daglige handelsaktiviteter inden for rammerne af likviditetsaftalen ikke fører til kunstige ændringer i aktiekurserne, men snarere har en positiv indflydelse på markedets likviditet og effektivitet som omhandlet i artikel 13, stk. 2, i MAR.

Likviditetsstillere ns forpligtelser: Med henblik på at overvåge overholdelsen af de klausuler, der er præciseret ved likviditetsaftalen, indeholder skabelonen en forpligtelse for likviditetsstillere ns til at opbevare optegnelser over de transaktioner, der er udført i henhold til likviditetsaftalen. Sådanne transaktioner bør let kunne identificeres, og de dertil knyttede optegnelser bør opbevares i fem år.

Gebyrstrukturer og vederlag: Aftaleskabelonen fastsætter vederlaget til likviditetsstillere ns på en måde, der ikke påvirker dennes uafhængighed. Vederlaget vil typisk bestå af en fast og en variabel del, og sidstnævnte kan udgøre en risiko med hensyn til likviditetsstillere ns uafhængighed.

Gennemsigtighed: Aftaleskabelonen fastlægger forpligtelsen til at sikre gennemsigtighed om likviditetsaftalen over for offentligheden, inden aftalen træder i kraft, mens aftalen opfyldes, og når den udløber. Med henblik herpå præciseres det i aftalen, hvordan de relevante oplysninger skal offentliggøres.

KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) .../...

af 13.7.2022

om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af en aftaleskabelon til likviditetsaftaler for aktier i udstedere, hvis finansielle instrumenter er optaget til handel på et SMV-vækstmarked

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-KOMMISSIONEN HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde,

under henvisning til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF og Kommissionens direktiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF¹, særlig artikel 13, stk. 13, tredje afsnit, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Artikel 13, stk. 12, i forordning (EU) nr. 596/2014 foreskriver at udstedere af finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et SMV-vækstmarked, kan indgå en likviditetsaftale for deres aktier, hvis sådanne aftaler bl.a. er i overensstemmelse med betingelserne for fastlæggelse af en accepteret markedspraksis som fastsat i artikel 13, stk. 2, i nævnte forordning. Disse betingelser sikrer, at likviditetsaftaler i høj grad sikrer markedskræfternes funktion og et passende samspil mellem udbud og efterspørgsel og have en positiv indflydelse på markedets likviditet og effektivitet, og de må ikke indebære fare for integriteten af forbundne markeder. Aftaleskabelonen for likviditetsaftaler, der leveres deri, og som har til formål at sikre overholdelse af disse betingelser, fastsætter de elementer, som en likviditetsaftale som minimum bør indeholde, herunder for så vidt angår gennemsigtighed med hensyn til markedet og likviditetstilførslernes resultater. Parterne kan frit indsætte yderligere klausuler for at afspejle de særlige forhold i den enkelte sag i overensstemmelse med deres aftalefrihed.
- (2) De ressourcer, som besiddes af en udsteder af finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et SMV-vækstmarked, og som er afsat til opfyldelse af en likviditetsaftale for udstederens aktier, bør umiddelbart kunne identificeres. Likviditetsaftalen bør derfor indeholde bestemmelser om åbning af en særlig likviditetskonto. En sådan særlig likviditetskonto er nødvendig for at overvåge opfyldelsen af likviditetsaftalen og sikre, at den handel, der udføres med henblik på likviditetsaftalen, er adskilt fra andre handelsaktiviteter, der udføres af likviditetsstilleren, hvorved risikoen for interessekonflikter minimeres. En sådan likviditetskonto bør tilføres en mængde ressourcer i kontanter og aktier, som bør fastsættes i likviditetsaftalen. Disse ressourcer bør udelukkende anvendes til opfyldelse af likviditetsaftalen.

¹ EUT L 173 af 12.6.2014, s. 1.

- (3) De ressourcer, der afsættes til likviditetsaftalen ("ressourcegrænser"), bør stå i et rimeligt forhold til de mål, der er fastsat i artikel 13, stk. 2, i forordning (EU) nr. 596/2014. Af samme grund bør likviditetsstillerens handel være underlagt pris- og volumengrænser, hvilket sammen med ressourcegrænserne vil minimere risikoen for, at likviditetstilførslen fører til kunstige ændringer i aktiekurserne, og samtidig vil fremme regelmæssig handel med illikvide aktier.
- (4) I forbindelse med tidligere accepteret markedspraksis for likviditetsaftaler har de kompetente myndigheder analyseret den gennemsnitlige handelsomsætning for aktier, der er noteret på SMV-vækstmarkeder. Deres analyse har vist, at ressourcegrænserne bør afhænge af de pågældende aktiers likviditetsprofil (likvid/illikvid) og tage hensyn til den handelsaktivitet, der finder sted på det pågældende marked. På grundlag af denne analyse er det hensigtsmæssigt at likviditetsaftalen foreskriver ressourcegrænser, der fastsættes som en procentdel af den gennemsnitlige daglige omsætning for den pågældende aktie, idet en sådan procentdel kalibreres på grundlag af aktiens likviditetsprofil, og der fastsættes et loft for at undgå, at likviditetsaftalen får en negativ indflydelse på markedets integritet og korrekte funktion. For at muliggøre en effektiv likviditetstilførsel, hvor den gennemsnitlige daglige omsætning er lav, bør der gælde en enkelt tærskel for ressourcerne i henhold til likviditetsaftalen.
- (5) Prisgrænser bør sikre, at likviditetsstillerens handelsaktivitet inden for rammerne af likviditetsaftalen ikke fører til kunstige ændringer i aktiekurserne, når der findes en uafhængig handelsinteresse.
- (6) Volumengrænser bør sikre, at handler udført af likviditetsstilleren ikke overstiger en maksimal procentdel af den gennemsnitlige daglige omsætning for illikvide og likvide aktier. Beregningen af en sådan gennemsnitlig daglig omsætning bør baseres på de 20 handelsdage, der gik forud for handelsdagen. En sådan beregning repræsenterer på passende vis handelen med den pågældende aktie, fordi den giver et billede på mellemlang sigt og absorberer virkningen af handelsniveauets toppunkter i løbet af en enkelt eller nogle få handelsperioder.
- (7) For at mindske risikoen for markedsmisbrug bør likviditetsaftalen under normale markedsforhold fastsætte, at likviditetsstilleren indgår handelsordrer på begge sider af ordrebogen, undtagen i særlige tilfælde, der hæmmer markedets normale funktion. Af samme grund bør store ordrer og forhandlede transaktioner være omfattet af likviditetsaftalen, forudsat at visse betingelser vedrørende udførelsen af sådanne ordrer er opfyldt, og at disse handler finder sted i ekstraordinære situationer. Sådanne ekstraordinære situationer kan opstå, når forholdet mellem de ressourcer i kontanter og aktier, der er til rådighed for likviditetsstilleren, på et bestemt tidspunkt ikke giver sidstnævnte mulighed for at tilføre likviditet i henhold til aftalen.
- (8) Der bør i likviditetsaftalen stilles krav om at likviditetsstilleren opfylder sin likviditetsaftale uafhængigt af udstederen af den pågældende aktie og af handelsbeslutninger, der træffes af andre handelsenheder eller -grupper hos likviditetsstilleren, som er involveret i handel med den pågældende aktie eller finansielle instrumenter, hvis kurs eller værdi afhænger af eller har indflydelse på kursen eller værdien af den pågældende aktie. En sådan uafhængighed for likviditetsstilleren er nødvendig for at undgå risici for markedets integritet.
- (9) For at undgå enhver risiko for det pågældende SMV-vækstmarkeds integritet og korrekte funktion bør det variable vederlag til likviditetsstilleren være begrænset. For at sikre lige vilkår bør sådanne grænser desuden finde ensartet anvendelse på alle likviditetsaftaler, der indgås af udstedere, hvis finansielle instrumenter er optaget til

handel på et SMV-vækstmarked. Maksimumsgrænserne for den variable del af vederlaget bør dog fastsættes til en rimelig procentdel af det samlede vederlag for at give likviditetsstilleren incitament til at opfylde aftalen korrekt uden at være så betydelig, at den tilskynder til adfærd, der kan udgøre en risiko for det pågældende markeds integritet og korrekte funktion.

- (10) Gennemsigtighed i forbindelse med likviditetsaftaler sikrer markedets integritet og beskyttelse af investorerne. For at gøre det muligt for andre deltagere på markedet at træffe en informeret beslutning om de aktier, der er omfattet af likviditetsaftalen, bør likviditetsaftalen indeholde gennemsigtighedsforpligtelser, der dækker de forskellige faser af likviditetstilførslen, dvs. før likviditetsaftalens ikrafttræden, i dens løbetid og efter dens ophør. I den forbindelse er det nødvendigt at udpege en part, der vil være ansvarlig for gennemsigtighedsforpligtelserne. For at gøre det lettere for offentligheden at indsamle oplysninger om de pågældende aktier bør denne part være udstederen, som bør offentliggøre de relevante oplysninger på sit websted.
- (11) Denne forordning er baseret på det udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed har forelagt for Kommissionen.
- (12) Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed har afholdt åbne offentlige høringer om det udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som ligger til grund for denne forordning, analyseret de potentielle omkostninger og fordele og anmodet interessentgruppen for værdipapirer og markeder, der er nedsat i henhold til artikel 37 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010², om rådgivning —

VEDTAGET DENNE FORORDNING:

Artikel 1

Skabelon til likviditetsaftale

Med henblik på at indgå en likviditetsaftale som omhandlet i artikel 13, stk. 12, i forordning (EU) nr. 596/2014 anvender udstedere af finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et eller flere SMV-vækstmarkeder, skabelonen i bilaget til nærværende forordning.

Artikel 2

Ikrafttræden

Denne forordning træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

² Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84).

Denne forordning er bindende i alle enkeltheder og gælder umiddelbart i hver medlemsstat.
Udfærdiget i Bruxelles, den 13.7.2022.

På Kommissionens vegne
Formand
Ursula VON DER LEYEN