



Consejo de la
Unión Europea

Bruselas, 19 de julio de 2022
(OR. en)

11497/22

EF 217
ECOFIN 747
DELECT 130

NOTA DE TRANSMISIÓN

De:	Por la secretaria general de la Comisión Europea, D. ^a Martine DEPREZ, directora
Fecha de recepción:	13 de julio de 2022
A:	Secretaría General del Consejo
N.º doc. Ción.:	C(2022) 4836 final
Asunto:	REGLAMENTO DELEGADO (UE) .../... DE LA COMISIÓN de 13.7.2022 por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que establecen un modelo de contrato para los contratos de liquidez relativos a las acciones de emisores cuyos instrumentos financieros se admiten a negociación en un mercado de pymes en expansión

Adjunto se remite a las Delegaciones el documento – C(2022) 4836 final.

Adj.: C(2022) 4836 final



Bruselas, 13.7.2022
C(2022) 4836 final

REGLAMENTO DELEGADO (UE) .../... DE LA COMISIÓN

de 13.7.2022

por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que establecen un modelo de contrato para los contratos de liquidez relativos a las acciones de emisores cuyos instrumentos financieros se admiten a negociación en un mercado de pymes en expansión

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DEL ACTO DELEGADO

El Reglamento (UE) 2019/2115, relativo al fomento del uso de mercados de pymes en expansión, confiere a la AEVM el mandato de presentar a la Comisión Europea un proyecto de norma técnica de regulación (NTR) que contenga un modelo de contrato de liquidez que se pondría a disposición de los emisores de instrumentos financieros admitidos a negociación en mercados de pymes en expansión y de sus proveedores de liquidez. El artículo 13 del Reglamento (UE) 596/2014 sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado, RAM) establece las condiciones en las que las pymes emisoras pueden celebrar contratos de liquidez que disfrutarían de un régimen similar a los establecidos en el marco de una práctica de mercado aceptada (PMA) de conformidad con dicho Reglamento, artículo 13, apartado 1, sin necesidad de que las autoridades nacionales competentes (ANC) adopten dicha práctica.

2. CONSULTAS PREVIAS A LA ADOPCIÓN DEL ACTO

La AEVM llevó a cabo una consulta pública entre el 6 de mayo y el 15 de julio de 2020 y ha solicitado el asesoramiento del Grupo de partes interesadas del sector de los valores y mercados, establecido de conformidad con el artículo 10, apartado 1, y el artículo 37, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

3. ASPECTOS JURÍDICOS DEL ACTO DELEGADO

Las normas técnicas de regulación establecen los requisitos que deben cumplir las partes de un contrato de liquidez para asegurarse de que las mismas no lleven a cabo una manipulación del mercado. En particular, el anexo de las NTR contiene un modelo de contrato que establece los requisitos pertinentes para cumplir los criterios establecidos en el artículo 13, apartado 2, del RAM, a los que deben ajustarse las partes de un contrato de liquidez relativo a las acciones de un emisor que cotice en un mercado de pymes en expansión para quedar cubiertas por el régimen de protección con arreglo a dicho artículo 13.

Dicho modelo de contrato incluye los requisitos mínimos destinados a garantizar la igualdad de condiciones entre los emisores que cotizan en mercados de pymes en expansión y las empresas de inversión, al tiempo que salvaguardan la integridad del mercado y mantienen la flexibilidad necesaria para que los participantes en el mercado adapten cada contrato a las especificidades de cada caso individual. El modelo debe ser cumplimentado y, en algunas partes, ajustado por los participantes en el mercado en función de las circunstancias del caso de que se trate. A continuación, se describen los principales ámbitos cubiertos por las NTR propuestas.

Cuenta de liquidez: El modelo de contrato prevé la apertura de una cuenta de liquidez específica para la ejecución del contrato de liquidez. El emisor debe dotar la cuenta de liquidez con una cantidad inicialmente especificada de recursos, en efectivo y en acciones, que el proveedor de liquidez debe utilizar para llevar a cabo su actividad.

Límites de recursos: Con el fin de garantizar la interacción adecuada de las fuerzas de la oferta y la demanda, el modelo de contrato establece límites a la cantidad máxima de recursos que puede asignarse a la cuenta de liquidez en virtud del contrato de liquidez.

Independencia del proveedor de liquidez: El contrato de liquidez especifica dos aspectos: i) la independencia del proveedor de liquidez respecto del emisor, y ii) la necesidad de que el proveedor de liquidez disponga de mecanismos para garantizar que las decisiones de negociación relacionadas con el contrato de liquidez sean independientes de las tomadas por otras mesas, grupos o unidades de negociación del proveedor de liquidez que participen en actividades de negociación.

Negociación del proveedor de liquidez: Además de los límites de recursos, el modelo de contrato contiene disposiciones para garantizar que la actividad diaria de negociación del proveedor de liquidez realizada en el marco del contrato de liquidez no dé lugar a variaciones artificiales de la cotización de las acciones, sino que tenga un impacto positivo en la liquidez y la eficiencia del mercado, tal como se contempla en el artículo 13, apartado 2, del RAM.

Obligaciones del proveedor de liquidez: A fin de supervisar el cumplimiento de las cláusulas especificadas en el contrato de liquidez, el modelo incluye la obligación de que el proveedor de liquidez conserve registros de la transacción realizada en virtud del contrato de liquidez. Estas transacciones deben poderse determinar fácilmente y los registros correspondientes deben conservarse durante cinco años.

Estructuras de gastos y remuneraciones: El modelo de contrato establece la remuneración del proveedor de liquidez de una manera que no afecte a su independencia. La remuneración se compondrá normalmente de una parte fija y otra variable, y esta última podría plantear riesgos en lo que respecta a la independencia del proveedor de liquidez.

Transparencia: El modelo de contrato establece una obligación de transparencia en el contrato de liquidez con respecto al público, antes de la entrada en vigor del contrato, durante la ejecución del contrato y tras su expiración. A tal fin, el contrato especifica las modalidades de publicación de la información pertinente.

REGLAMENTO DELEGADO (UE) .../... DE LA COMISIÓN

de 13.7.2022

por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que establecen un modelo de contrato para los contratos de liquidez relativos a las acciones de emisores cuyos instrumentos financieros se admiten a negociación en un mercado de pymes en expansión

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Visto el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre el abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión¹, y en particular su artículo 13, apartado 13, párrafo tercero,

Considerando lo siguiente:

- (1) De conformidad con el artículo 13, apartado 12, del Reglamento (UE) n.º 596/2014, los emisores de instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado de pymes en expansión pueden celebrar un contrato de liquidez para sus acciones si dichos contratos cumplen, en particular, las condiciones para establecer prácticas de mercado aceptadas que figuran en el artículo 13, apartado 2, de dicho Reglamento. Conforme a esas condiciones, los contratos de liquidez han de prever un alto grado de protección del funcionamiento de las fuerzas del mercado y la interacción adecuada de las fuerzas de la oferta y la demanda, tener un impacto positivo en la liquidez y la eficiencia del mercado y no crear riesgos para la integridad de los mercados relacionados. El correspondiente modelo de contrato para los contratos de liquidez, encaminado a garantizar el cumplimiento de estas condiciones, establece los elementos mínimos que debe contener un contrato de liquidez, en particular respecto de la transparencia para el mercado y el funcionamiento de la provisión de liquidez. Las partes podrán insertar cláusulas adicionales para reflejar las peculiaridades de los casos concretos, de conformidad con su libertad de contratación.
- (2) Los recursos de un emisor de instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado de pymes en expansión que se asignen para la ejecución de un contrato de liquidez relativo a acciones de dicho emisor deben poderse determinar inmediatamente. Por consiguiente, el contrato de liquidez debe prever la apertura de una cuenta de liquidez específica. Esta cuenta de liquidez específica es necesaria para supervisar la ejecución del contrato de liquidez y para garantizar que la negociación realizada a efectos del contrato de liquidez esté separada de otras actividades de negociación llevadas a cabo por el proveedor de liquidez, minimizando así los riesgos

¹ DO L 173 de 12.6.2014, p. 1.

de conflictos de intereses. Dicha cuenta de liquidez debe estar dotada de un importe de recursos en efectivo y en acciones que debe especificarse en el contrato de liquidez. Estos recursos deben utilizarse únicamente a efectos de la ejecución del contrato de liquidez.

- (3) Los recursos asignados al contrato de liquidez («límites de recursos») han de ser proporcionados a los objetivos establecidos en el artículo 13, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 596/2014. Por la misma razón, la negociación del proveedor de liquidez debe estar sujeta a límites de precio y volumen que, junto con los límites de recursos, minimicen el riesgo de que la provisión de liquidez dé lugar a variaciones artificiales de la cotización de las acciones y, al mismo tiempo, fomenten la negociación regular de acciones no líquidas.
- (4) En el marco de anteriores prácticas de mercado aceptadas en materia de contratos de liquidez, las autoridades competentes han analizado el volumen medio de negociación de las acciones cotizadas en los mercados de pymes en expansión. Este análisis ha puesto de manifiesto que los límites de recursos deben depender del perfil de liquidez de las acciones de que se trate (acciones líquidas frente a acciones no líquidas) y tener en cuenta la actividad de negociación desarrollada en el mercado de que se trate. Sobre la base de este análisis, procede que el contrato de liquidez establezca límites de recursos que se fijen como porcentaje del volumen de negociación diario medio de la acción de que se trate, calibrando dicho porcentaje sobre la base del perfil de liquidez de la acción y limitándolo para evitar cualquier impacto negativo del contrato de liquidez en la integridad y el buen funcionamiento del mercado. Para permitir una provisión de liquidez efectiva cuando el volumen de negociación diario medio sea bajo, debe aplicarse un límite único para los recursos del contrato de liquidez.
- (5) Los límites de precios deben garantizar que la actividad de negociación del proveedor de liquidez realizada en el marco del contrato de liquidez no dé lugar a variaciones artificiales de la cotización de las acciones cuando haya un interés de negociación independiente.
- (6) Los límites de volumen deben garantizar que las transacciones realizadas por el proveedor de liquidez no superen un porcentaje máximo del volumen de negociación diario medio de las acciones líquidas y de las acciones no líquidas. Conviene que el cálculo de dicho volumen de negociación diario medio se base en los veinte días de negociación anteriores al día de negociación considerado. Este cálculo representa adecuadamente la negociación de la acción de que se trate, ya que proporciona una visión a medio plazo, absorbiendo el efecto de los picos de negociación que puedan haberse producido en una o varias sesiones de negociación.
- (7) En circunstancias normales de mercado, a fin de reducir los riesgos de abuso de mercado, el contrato de liquidez ha de establecer que el proveedor de liquidez debe introducir órdenes de negociación a ambos lados de la cartera de órdenes, excepto en casos excepcionales que impidan el funcionamiento normal del mercado. Por la misma razón, las órdenes de gran volumen y las transacciones negociadas deben estar incluidas en el ámbito del contrato de liquidez, siempre que se cumplan determinadas condiciones relativas a la ejecución de tales órdenes y que dichas transacciones tengan lugar en situaciones excepcionales. Estas situaciones excepcionales pueden darse cuando, en un momento concreto, la proporción entre los recursos en efectivo y en acciones de que disponga el proveedor de liquidez no le permita proporcionar liquidez en virtud del contrato.

- (8) El contrato de liquidez debe exigir al proveedor de liquidez ejecutar su contrato de liquidez con independencia del emisor de la acción de que se trate y de las decisiones de negociación de otras mesas, grupos o unidades de negociación del proveedor de liquidez que participen en actividades de negociación sobre dicha acción o sobre instrumentos financieros cuya cotización o valor dependa de la cotización o valor de la acción de que se trate o influya en dicha cotización o valor. Dicha independencia del proveedor de liquidez es necesaria con el fin de evitar riesgos para la integridad del mercado.
- (9) A fin de evitar cualquier riesgo para la integridad y el correcto funcionamiento del mercado de pymes en expansión de que se trate, debe limitarse la remuneración variable del proveedor de liquidez. Además, con el fin de garantizar la igualdad de condiciones, dichos límites deben aplicarse de manera coherente a todos los contratos de liquidez suscritos por emisores cuyos instrumentos financieros estén admitidos a negociación en un mercado de pymes en expansión. No obstante, los límites máximos para la parte variable de la remuneración deben fijarse en un porcentaje razonable de la remuneración total, a fin de ofrecer un incentivo al proveedor de liquidez para la ejecución correcta del contrato, pero sin que sean tan elevados que inciten a comportamientos que puedan suponer un riesgo para la integridad y el correcto funcionamiento del mercado considerado.
- (10) La transparencia de los contratos de liquidez garantiza la integridad del mercado y la protección de los inversores. Para que otros participantes en el mercado puedan tomar una decisión fundada en relación con las acciones objeto del contrato de liquidez, el contrato de liquidez debe prever obligaciones de transparencia que cubran las distintas fases de la provisión de liquidez, es decir, antes de la entrada en vigor del contrato de liquidez, durante su período de vigencia y después de su extinción. A este respecto, es necesario designar a una parte que será responsable del cumplimiento de las obligaciones de transparencia. Para facilitar al público la recopilación de información sobre las acciones de que se trate, dicha parte debe ser el emisor, que debe publicar la información pertinente en su sitio web.
- (11) El presente Reglamento se basa en los proyectos de normas técnicas de regulación que la Autoridad Europea de Valores y Mercados ha presentado a la Comisión.
- (12) La Autoridad Europea de Valores y Mercados ha llevado a cabo una consulta pública abierta sobre los proyectos de normas técnicas de regulación en que se basa el presente Reglamento, ha analizado los costes y beneficios potenciales correspondientes y ha recabado el asesoramiento del Grupo de partes interesadas del sector de los valores y mercados, establecido de conformidad con el artículo 37 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo².

HA ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

Artículo 1

Modelo de contrato de liquidez

A efectos de la celebración del contrato de liquidez a que se refiere el artículo 13, apartado 12,

² Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84)

del Reglamento (UE) n.º 596/2014, los emisores de instrumentos financieros admitidos a negociación en uno o varios mercados de pymes en expansión utilizarán el modelo que figura en el anexo del presente Reglamento.

Artículo 2

Entrada en vigor

El presente Reglamento entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

El presente Reglamento será obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en todos los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el 13.7.2022

*Por la Comisión,
La Presidenta
Ursula VON DER LEYEN*