

Bruxelles, 19. srpnja 2022.
(OR. en)

11497/22

EF 217
ECOFIN 747
DELECT 130

POP RATNA BILJEŠKA

Od:	Glavna tajnica Europske komisije, potpisala direktorica Martine DEPREZ
Datum primitka:	13. srpnja 2022.
Za:	Glavno tajništvo Vijeća

Br. dok. Kom.:	C(2022) 4836 final
Predmet:	DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) .../... od 13.7.2022. o dopuni Uredbe (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se utvrđuje predložak ugovora o pružanju likvidnosti za dionice izdavatelja financijskih instrumenata uvrštenih za trgovanje na rastućim tržištima MSP-ova

Za delegacije se u prilogu nalazi dokument C(2022) 4836 final.

Priloženo: C(2022) 4836 final



Bruxelles, 13.7.2022.
C(2022) 4836 final

DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) .../...

od 13.7.2022.

o dopuni Uredbe (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se utvrđuje predložak ugovora o pružanju likvidnosti za dionice izdavatelja financijskih instrumenata uvrštenih za trgovanje na rastućim tržištima MSP-ova

(Tekst značajan za EGP)

OBRAZLOŽENJE

1. KONTEKST DELEGIRANOG AKTA

Uredbom (EU) 2019/2115 o promicanju upotrebe rastućih tržišta MSP-ova Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA) zaduženo je dostaviti Europskoj komisiji nacrt regulatornog tehničkog standarda koji sadržava predložak ugovora o pružanju likvidnosti dostupnog izdavateljima financijskih instrumenata uvrštenih za trgovanje na rastućim tržištima MSP-ova i njihovim pružateljima likvidnosti. Cilj je članka 13. Uredbe (EU) 596/2014 (Uredbe o zlouporabi tržišta) stvoriti uvjete za MSP-ove izdavatelje za sklapanje ugovora o pružanju likvidnosti na koje bi se primjenjivala slična pravila kao na one utvrđene za prihvaćene tržišne prakse iz Uredbe o zlouporabi tržišta, u skladu s člankom 13. stavkom 1. te uredbe, tako da nacionalna nadležna tijela ne trebaju uvoditi takve prihvaćene tržišne prakse.

2. SAVJETOVANJA PRIJE DONOŠENJA AKTA

ESMA je provela javno savjetovanje u razdoblju od 6. svibnja do 15. srpnja 2020. ESMA je zatražila mišljenje Interesne skupine za vrijednosne papire i tržišta kapitala osnovane u skladu s člankom 10. stavkom 1. i člankom 37. stavkom 1. Uredbe (EU) br. 1095/2010.

3. PRAVNI ELEMENTI DELEGIRANOG AKTA

Regulatornim tehničkim standardom utvrđuju se zahtjevi koje bi stranke ugovora o pružanju likvidnosti trebale ispuniti kako bi se osiguralo da se te osobe ne upuštaju u manipuliranje tržištem. Prilog regulatornom tehničkom standardu sadržava predložak ugovora u kojem se utvrđuju zahtjevi relevantni za usklađenost s kriterijima iz članka 13. stavka 2. Uredbe o zlouporabi tržišta koje bi stranke ugovora o pružanju likvidnosti koji se odnosi na dionice izdavatelja uvrštene za trgovanje na rastućem tržištu MSP-ova trebale ispunjavati da bi se na njih primjenjivale zaštitne odredbe u skladu s člankom 13. Uredbe o zlouporabi tržišta.

Taj predložak ugovora uključuje minimalne zahtjeve kojima se žele osigurati jednaki uvjeti za izdavatelje uvrštene na rastuća tržišta MSP-ova i investicijska društva i zaštititi cjelovitost tržišta, a pritom zadržati potrebna fleksibilnost kako bi sudionici na tržištu prilagodili svaki ugovor posebnostima pojedinog slučaja. Sudionici na tržištu trebali bi ispuniti predložak i određene dijelove prilagoditi okolnostima pojedinog slučaja. U nastavku je opis glavnih područja obuhvaćenih predloženim regulatornim tehničkim standardom.

Račun likvidnosti: predloškom ugovora predviđeno je otvaranje posebnog računa likvidnosti za izvršenje ugovora o pružanju likvidnosti. Izdavatelj bi na račun likvidnosti trebao položiti prvotno utvrđene iznose sredstava u gotovini i dionicama kojima bi pružatelj likvidnosti raspolagao pri obavljanju svoje aktivnosti.

Ograničenja sredstava: da bi se osiguralo odgovarajuće međudjelovanje mehanizama ponude i potražnje, u predlošku ugovora utvrđena su ograničenja maksimalnog iznosa sredstava koji se na temelju ugovora o pružanju likvidnosti može položiti na račun likvidnosti.

Neovisnost pružatelja likvidnosti: ugovorom o pružanju likvidnosti utvrđena su dva aspekta: i. neovisnost pružatelja likvidnosti u odnosu na izdavatelja i ii. potreba da pružatelj likvidnosti uspostavi mehanizme kojima bi se osiguralo da odluke o trgovanju koje se odnose na ugovor

o pružanju likvidnosti budu neovisne o odlukama drugih organizacijskih jedinica za trgovanje, skupina ili jedinica za trgovanje koje sudjeluju u aktivnostima trgovanja pružatelja likvidnosti.

Trgovanje pružatelja likvidnosti: osim ograničenja sredstava, predložak ugovora sadržava odredbe kojima se osigurava da dnevna aktivnost trgovanja pružatelja likvidnosti na temelju ugovora o pružanju likvidnosti ne uzrokuje umjetne promjene cijena dionica, nego da ima pozitivan učinak na likvidnost i učinkovitost tržišta, kako je navedeno u članku 13. stavku 2. Uredbe o zlouporabi tržišta.

Obveze pružatelja likvidnosti: radi praćenja usklađenosti s klauzulama ugovora o pružanju likvidnosti, za pružatelja likvidnosti predložak sadržava obvezu vođenja evidencije transakcija izvršenih na temelju ugovora o pružanju likvidnosti. Te bi transakcije trebale biti lako prepoznatljive, a povezanu evidenciju trebalo bi čuvati pet godina.

Strukture honorara i naknada: u predlošku ugovora utvrđena je naknada pružatelju likvidnosti tako da ne utječe na njegovu neovisnost. Naknada će se obično sastojati od fiksnog i varijabilnog dijela, a bi potonji mogao biti rizičan u pogledu neovisnosti pružatelja likvidnosti.

Transparentnost: u predlošku ugovora utvrđuje se obveza transparentnosti prema javnosti o ugovoru o pružanju likvidnosti prije njegova stupanja na snagu, pri njegovu izvršenju i nakon njegova isteka. U tu svrhu ugovorom se utvrđuje način objave relevantnih informacija.

DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) .../...

od 13.7.2022.

o dopuni Uredbe (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se utvrđuje predložak ugovora o pružanju likvidnosti za dionice izdavatelja financijskih instrumenata uvrštenih za trgovanje na rastućim tržištima MSP-ova

(Tekst značajan za EGP)

EUROPSKA KOMISIJA,

uzimajući u obzir Ugovor o funkcioniranju Europske unije,

uzimajući u obzir Uredbu (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o zlouporabi tržišta (Uredba o zlouporabi tržišta) te stavljanju izvan snage Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i direktiva Komisije 2003/124/EZ, 2003/125/EZ i 2004/72/EZ¹, a posebno njezin članak 13. stavak 13. treći podstavak,

budući da:

- (1) Prema članku 13. stavku 12. Uredbe (EU) br. 596/2014, izdavatelji financijskih instrumenata uvrštenih za trgovanje na rastućem tržištu MSP-ova smiju sklopiti ugovor o pružanju likvidnosti za vlastite dionice ako je taj ugovor u skladu s, među ostalim, uvjetima za utvrđivanje prihvaćenih tržišnih praksi iz članka 13. stavka 2. te uredbe. Tim se uvjetima osigurava da se ugovorima o pružanju likvidnosti utvrdi visok stupanj sigurnosti za djelovanje tržišnih mehanizama i odgovarajuće međudjelovanje mehanizama ponude i potražnje, da imaju pozitivan učinak na likvidnost i učinkovitost tržišta i da ne stvaraju rizike za cjelovitost povezanih tržišta. Predloškom ugovora o pružanju likvidnosti, koji su previđeni tim člankom i kojim se nastoji osigurati sukladnost s tim uvjetima, utvrđuju se minimalni elementi koje bi ugovor o pružanju likvidnosti trebao sadržavati, među ostalim transparentnost prema tržištu i uspješnost osiguravanja likvidnosti. Ugovorne stranke mogu, u skladu sa svojom ugovornom slobodom, unositi dodatne klauzule kako bi odrazile posebnosti pojedinog slučaja.
- (2) Sredstva izdavatelja financijskih instrumenata uvrštenih za trgovanje na rastućem tržištu malih i srednjih poduzeća (MSP-ovi) dodijeljena za izvršenje ugovora o pružanju likvidnosti za dionice tog izdavatelja trebala bi biti lako prepoznatljiva. Stoga bi u ugovoru o pružanju likvidnosti trebalo predvidjeti otvaranje posebnog račun likvidnosti. Taj je posebni račun likvidnosti potreban radi praćenja uspješnosti ugovora o pružanju likvidnosti i odvajanja trgovanja provedenog za potrebe ugovora o pružanju likvidnosti od ostalih aktivnosti trgovanja pružatelja likvidnosti, čime se smanjuju rizici od sukoba interesa. Na taj račun likvidnosti trebalo bi položiti iznos sredstava u gotovini i dionicama koji bi trebalo utvrditi u ugovoru o pružanju likvidnosti. Ta bi se sredstva trebala koristiti isključivo u svrhu izvršenja ugovora o pružanju likvidnosti.

¹ SL L 173, 12.6.2014., str. 1.

- (3) Sredstva dodijeljena ugovoru o pružanju likvidnosti („ograničenja sredstava”) trebala bi biti razmjerna ciljevima iz članka 13. stavka 2. Uredbe (EU) br. 596/2014. Iz istog bi razloga na trgovanje pružatelja likvidnosti trebalo primjenjivati ograničenja cijene i volumena, koja bi, uz ograničenja sredstava, mogla smanjiti rizik od umjetnih promjena cijene dionica koje bi pružanje likvidnosti moglo uzrokovati i istovremeno podržati redovno trgovanje nelikvidnim dionicama.
- (4) Na temelju prethodno prihvaćenih tržišnih praksi za ugovore o pružanju likvidnosti, nadležna tijela analizirala su prosječan promet od trgovanja dionicama uvrštenima na rastuća tržišta MSP-ova. Analiza je pokazala da bi ograničenja sredstava trebala ovisiti o profilu likvidnosti predmetnih dionica (likvidne ili nelikvidne) i uzeti u obzir aktivnosti trgovanja koje se odvijaju na predmetnom tržištu. Na temelju te analize primjereno je da ugovor o pružanju likvidnosti sadržava ograničenja sredstava koja se utvrđuju kao postotak prosječnog dnevnog prometa za predmetnu dionicu, pri čemu se taj postotak kalibrira na temelju profila likvidnosti dionice i ograničava da se spriječi negativan učinak ugovora o pružanju likvidnosti na cjelovitost i uredno funkcioniranje tržišta. Da bi se omogućilo učinkovito pružanje likvidnosti ako je prosječni dnevni promet nizak, trebalo bi primijeniti jedinstveni prag za sredstva ugovora o pružanju likvidnosti.
- (5) Ograničenja cijena trebala bi osigurati da aktivnosti trgovanja pružatelja likvidnosti koje se provode na temelju ugovora o pružanju likvidnosti ne dovode do umjetnih promjena cijena dionica ako postoji neovisan interes za trgovanjem.
- (6) Ograničenja volumena trebala bi osigurati da trgovanja pružatelja likvidnosti ne premašuju maksimalni postotak prosječnog dnevnog prometa za nelikvidne i likvidne dionice. Primjereno je da se izračun tog prosječnog dnevnog prometa temelji na prethodnih 20 dana trgovanja. Taj izračun primjereno predstavlja trgovanje predmetnom dionicom jer daje srednjoročni prikaz i apsorbira učinak vršnih vrijednosti trgovanja u jednom ili više dnevnih trgovanja.
- (7) Kako bi se smanjili rizici od zlouporabe tržišta, u normalnim okolnostima na tržištu, ugovor o pružanju likvidnosti trebao bi sadržavati da pružatelj likvidnosti unosi naloge za trgovanje na obje strane knjige naloga, osim u iznimnim slučajevima koji onemogućavaju normalno funkcioniranje tržišta. Iz istog razloga nalozi velikog tržišnog obujma i dogovorene transakcije trebali bi biti obuhvaćeni ugovorom o pružanju likvidnosti ako su ispunjeni određeni uvjeti za izvršenje tih naloga i ako ta se ta trgovanja odvijaju u izuzetnim situacijama. Te izuzetne situacije moguće su ako u određenom trenutku pružatelj likvidnosti ne može pružiti likvidnost na temelju ugovora zbog omjera sredstava u gotovini i dionicama koji su mu dostupni.
- (8) Ugovor o pružanju likvidnosti trebao bi sadržavati da pružatelj likvidnosti izvršava svoj ugovor o pružanju likvidnosti neovisno o izdavatelju predmetnih dionica i odlukama o trgovanju drugih organizacijskih jedinica za trgovanje, skupina ili jedinica za trgovanje pružatelja likvidnosti koje sudjeluju u aktivnostima trgovanja tim dionicama ili financijskim instrumentima čija cijena ili vrijednost ovisi o cijeni ili vrijednosti predmetne dionice ili na nju utječe. Ta je neovisnost pružatelja likvidnosti potrebna radi izbjegavanje rizika za cjelovitost tržišta.
- (9) Da bi se izbjegli bilo kakvi rizici za cjelovitost i uredno funkcioniranje predmetnog rastućeg tržišta MSP-ova, trebalo bi ograničiti varijabilnu naknadu pružatelju likvidnosti. Nadalje, kako bi se osigurali jednaki uvjeti, ta bi se ograničenja trebala dosljedno primjenjivati na svaki ugovor o pružanju likvidnosti koji sklope izdavatelji čiji su financijski instrumenti uvršteni za trgovanje na rastućem tržištu MSP-ova.

Međutim, maksimalna ograničenja varijabilnog dijela naknade trebalo bi utvrditi u razumnom postotku ukupne naknade kako bi se pružatelju likvidnosti omogućilo uredno izvršenje ugovora, a da pritom visinom ne potakne ponašanja koja mogu predstavljati rizik za cjelovitost i uredno funkcioniranje predmetnog tržišta.

- (10) Transparentnim ugovorima o pružanju likvidnosti osigurava se integritet tržišta i zaštita ulagatelja. Kako bi se i ostalim sudionicima na tržištu omogućilo utemeljeno odlučivanje o dionicama koje su predmet ugovora o pružanju likvidnosti, ugovor o pružanju likvidnosti trebao bi sadržavati obveze transparentnosti u različitim fazama pružanja likvidnosti, odnosno prije stupanja na snagu ugovora o pružanju likvidnosti, za vrijeme njegova trajanja i nakon njegova isteka. Stoga je potrebno odrediti jednu osobu na koju će se primjenjivati obveze transparentnosti. Kako bi se javnosti olakšalo prikupljanje informacija o predmetnim dionicama, to bi trebao biti izdavalatelj, koji bi relevantne informacije trebao objavljivati na svojim internetskim stranicama.
- (11) Ova se Uredba temelji na nacrtu regulatornih tehničkih standarda koji je Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala dostavilo Komisiji.
- (12) Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala provelo je otvorena javna savjetovanja o nacrtu regulatornih tehničkih standarda na kojem se temelji ova Uredba, analiziralo moguće povezane troškove i koristi te zatražilo mišljenje Interesne skupine za vrijednosne papire i tržišta kapitala osnovane u skladu s člankom 37. Uredbe (EU) br. 1095/2010 Europskog parlamenta i Vijeća²,

DONIJELA JE OVU UREDBU:

Članak 1.

Predložak ugovora o pružanju likvidnosti

Za potrebe sklapanja ugovora o pružanju likvidnosti iz članka 13. stavka 12. Uredbe (EU) br. 596/2014, izdavaljelji financijskih instrumenata uvrštenih za trgovanje na jednom ili više rastućih tržišta MSP-ova obvezni su upotrebljavati predložak naveden u Prilogu ovoj Uredbi.

Članak 2.

Stupanje na snagu

Ova Uredba stupa na snagu dvadesetog dana od dana objave u *Službenom listu Europske unije*.

² Uredba (EU) br. 1095/2010 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenoga 2010. o osnivanju europskog nadzornog tijela (Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala), izmjeni Odluke br. 716/2009/EZ i stavljanju izvan snage Odluke Komisije 2009/77/EZ (SL L 331, 15.12.2010., str. 84.).

Ova je Uredba u cijelosti obvezujuća i izravno se primjenjuje u svim državama članicama.
Sastavljeno u Bruxellesu 13.7.2022.

*Za Komisiju
Predsjednica
Ursula VON DER LEYEN*