



Az Európai Unió  
Tanácsa

Brüsszel, 2022. július 19.  
(OR. en)

11497/22

EF 217  
ECOFIN 747  
DELECT 130

## FEDŐLAP

---

Küldi:	az Európai Bizottság főtitkára részéről Martine DEPREZ igazgató
Az átvétel dátuma:	2022. július 13.
Címzett:	a Tanács Főtitkársága
Biz. dok. sz.:	C(2022) 4836 final
Tárgy:	A BIZOTTSÁG (EU) .../... FELHATALMAZÁSON ALAPULÓ RENDELETE (2022.7.13.) az 596/2014/EU európai parlamenti és tanácsi rendeletnek a kkv-tőkefinanszírozási piacra bevezetett pénzügyi eszközök kibocsátóinak részvényeire vonatkozó likviditási szerződések mintáját meghatározó szabályozástechnikai standardok tekintetében történő kiegészítéséről

---

Mellékelten továbbítjuk a delegációknak a C(2022) 4836 final számú dokumentumot.

---

Melléklet: C(2022) 4836 final



Brüsszel, 2022.7.13.  
C(2022) 4836 final

**A BIZOTTSÁG (EU) .../... FELHATALMAZÁSON ALAPULÓ RENDELETE**

**(2022.7.13.)**

**az 596/2014/EU európai parlamenti és tanácsi rendeletnek a kkv-tőkefinanszírozási piacra bevezetett pénzügyi eszközök kibocsátóinak részvényeire vonatkozó likviditási szerződések mintáját meghatározó szabályozástechnikai standardok tekintetében történő kiegészítéséről**

(EGT-vonatkozású szöveg)

## INDOKOLÁS

### 1. A FELHATALMAZÁSON ALAPULÓ JOGI AKTUS HÁTTERE

A kkv-tőkefinanszírozási piacok használatának előmozdításáról szóló (EU) 2019/2115 rendelet a piaci visszaélésekről szóló rendelet módosításával felhatalmazza az ESMA-t, hogy nyújtson be az Európai Bizottságnak egy szabályozástechnikai standardtervezetet, amelyben meghatározza a kkv-tőkefinanszírozási piacokra bevezetett pénzügyi eszközök kibocsátói és likviditásszolgáltatói számára rendelkezésre álló likviditásiszerződés-mintát. A piaci visszaélésekről szóló 596/2014/EU rendelet 13. cikkének célja, hogy a kkv-kibocsátók olyan likviditási szerződéseket köthessenek, amelyekre hasonló szabályok vonatkoznak, mint az említett 13. cikk (1) bekezdése szerinti elfogadott piaci gyakorlat keretében létrejött szerződések, anélkül, hogy ehhez az illetékes nemzeti hatóságoknak bővíteniük kellene az elfogadott piaci gyakorlatok körét.

### 2. A JOGI AKTUS ELFOGADÁSÁT MEGELŐZŐ KONZULTÁCIÓK

Az ESMA 2020. május 6. és július 15. között nyilvános konzultációt folytatott. Az ESMA kikérte az 1095/2010/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet 10. cikkének (1) bekezdésével és 37. cikkének (1) bekezdésével összhangban létrehozott Értékpapírpiaci Érdekképviselői Csoport tanácsát.

### 3. A FELHATALMAZÁSON ALAPULÓ JOGI AKTUS JOGI ELEMEI

A szabályozástechnikai standard meghatározza azokat a követelményeket, amelyek előírásával biztosítható, hogy a likviditási szerződés felei ne vegyenek részt piaci manipulációban. Konkrétabban, a szabályozástechnikai standard mellékletében szereplő szerződésminta meghatározza azokat a követelményeket, amelyek a piaci visszaélésekről szóló rendelet 13. cikkének (2) bekezdése szerinti kritériumoknak való megfeleléshez szükségesek, és amelyeket a kkv-tőkefinanszírozási piacokon jegyzett kibocsátó részvényeire vonatkozó likviditási szerződés feleinek teljesíteniük kell ahhoz, hogy élhessenek az említett rendelet 13. cikke szerinti mentességgel.

A szerződésmintában előírt minimumkövetelmények egyenlő versenyfeltételeket biztosítanak a kkv-tőkefinanszírozási piacokon jegyzett kibocsátók és a befektetési vállalkozások számára, ugyanakkor védik a piac integritását, és nem akadályozzák a piaci szereplőket abban, hogy szerződéseiket az egyedi körülményekhez igazítsák. A szerződésminta kitöltése a piaci szereplők feladata, akik a szerződésminta egyes részeit az egyedi körülményekhez igazíthatják. A javasolt szabályozástechnikai standard fő témaköreit az alábbiakban ismertetjük.

**Likviditási számla:** a szerződésminta a likviditási szerződés teljesítése céljából külön likviditási számla megnyitását irányozza elő. A kibocsátónak a likviditási számlán kell elhelyeznie mindazon pénzeszközt és részvényt – a szerződésben meghatározott összegben –, amelyet a likviditásszolgáltató rendelkezésére bocsát annak likviditásszolgáltatási tevékenységével összefüggésben.

A piaci erők működésének, valamint a kínálati és keresleti erők megfelelő kölcsönhatásának védelmére szolgáló **forráskorlátok:** a szerződésminta korlátokkal maximálja a likviditási szerződés alapján a likviditási számlán elkülöníthető források összegét.

**A likviditásslálgáltató függetlensége:** a likviditási szerződés két követelményt ír elő: i. a likviditásslálgáltatónak a kibocsátótól való függetlenségét és ii. azt, hogy a likviditásslálgáltató mechanizmusok alkalmazásával biztosítsa a likviditási szerződéssel kapcsolatos kereskedési döntéseinek függetlenségét a kereskedési tevékenységet folytató egyéb kereskedési részlegeinek, csoportjainak vagy egységeinek kereskedési döntéseitől.

**A likviditásslálgáltató kereskedési tevékenysége:** a szerződésminta a forráskorlátokon túl előírja annak biztosítását is, hogy a likviditásslálgáltató által a likviditási szerződés keretében végzett napi kereskedési tevékenység ne befolyásolja indokolatlanul a részvényárfolyamot, de a piaci visszaélésekről szóló rendelet 13. cikkének (2) bekezdésével összhangban pozitív hatást gyakoroljon a piaci likviditásra és hatékonyságra.

**A likviditásslálgáltató kötelezettségei:** a szerződésminta a szerződéses feltételek betartásának nyomon követése érdekében arra kötelezi a likviditásslálgáltatót, hogy vezessen nyilvántartást a likviditási szerződés alapján végrehajtott ügyletekről. Az ilyen ügyleteknek könnyen azonosíthatóknak kell lenniük, nyilvántartásukat öt évig meg kell őrizni.

**Díjstruktúrák és díjazás:** a szerződésminta úgy állapítja meg a díjazást, hogy az ne befolyásolja a likviditásslálgáltató függetlenségét. A díjazás jellemzően egy rögzített és egy változó részből áll, és ez utóbbi kockázatot jelenthet a likviditásslálgáltató függetlenségére nézve.

**Átláthatóság:** a szerződésminta előírja, hogy a likviditási szerződés nyilvánosság felé való átláthatóságát a szerződés hatálybalépésekor, teljesítésekor és lejáratakor is biztosítani kell. E célból a szerződés meghatározza a vonatkozó információk közzétételének módját.

# A BIZOTTSÁG (EU) .../... FELHATALMAZÁSON ALAPULÓ RENDELETE

(2022.7.13.)

## az 596/2014/EU európai parlamenti és tanácsi rendeletnek a kkv-tőkefinanszírozási piacra bevezetett pénzügyi eszközök kibocsátóinak részvényeire vonatkozó likviditási szerződések mintáját meghatározó szabályozástechnikai standardok tekintetében történő kiegészítéséről

(EGT-vonatkozású szöveg)

AZ EURÓPAI BIZOTTSÁG,

tekintettel az Európai Unió működéséről szóló szerződésre,

tekintettel a piaci visszaélésekről (piaci visszaélésekről szóló rendelet), valamint a 2003/6/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv és a 2003/124/EK, a 2003/125/EK és a 2004/72/EK bizottsági irányelv hatályon kívül helyezéséről szóló, 2014. április 16-i 596/2014/EU rendeletre<sup>1</sup>, és különösen annak 13. cikke (13) bekezdésének harmadik albekezdésére,

mivel:

- (1) Az 596/2014/EU rendelet 13. cikkének (12) bekezdése alapján a kkv-tőkefinanszírozási piacra bevezetett pénzügyi eszközök kibocsátói a részvényeikre vonatkozóan likviditási szerződést köthetnek, ha az ilyen szerződések megfelelnek – egyebek mellett – az említett rendelet 13. cikke (2) bekezdésében meghatározott, az elfogadott piaci gyakorlatok megállapítására vonatkozó feltételeknek. Ezek a feltételek biztosítják, hogy a likviditási szerződések magas szintű biztosítékokat írjanak elő a piaci erők működésének, valamint a kínálati és keresleti erők megfelelő kölcsönhatásának védelmére, továbbá pozitív hatást gyakoroljanak a piac likviditására és hatékonyságára, és ne veszélyeztessék a kapcsolódó piacok integritását. Az említett bekezdésben előírt, likviditási szerződésekre vonatkozó szerződésminta – amelynek a célja az említett feltételeknek való megfelelés biztosítása –, meghatározza a likviditási szerződés kötelező elemeit, többek között a piac átláthatósága és a likviditásslolgáltatás teljesítése tekintetében. A felek a szerződéskötési szabadságukkal élve az egyedi körülmények figyelembevételére érdekében szabadon beilleszthetnek kiegészítő rendelkezéseket.
- (2) Közvetlenül azonosíthatónak kell lennie, hogy a kkv-tőkefinanszírozási piacra bevezetett pénzügyi eszközök kibocsátója milyen forrásokat különít el a részvényeire vonatkozó likviditási szerződés teljesítésére. A likviditási szerződésnek ezért elő kell írnia egy külön likviditási számla megnyitását. A külön likviditási számla célja a likviditási szerződés teljesítésének nyomon követése és annak biztosítása, hogy a likviditási szerződéssel kapcsolatos kereskedés elkülönüljön a likviditásslolgáltató egyéb kereskedési tevékenységeitől, és ezzel minimálisra csökkenjen az összeférhetetlenség kockázata. A likviditási számlán a likviditási szerződésben előírt összegű pénzeszközt és részvényt kell elhelyezni. Ezeket a forrásokat kizárólag a likviditási szerződés teljesítésére szabad felhasználni.

---

<sup>1</sup> HL L 173., 2014.6.12., 1. o.

- (3) A likviditási szerződésre elkülönített források összegeinek (a forráskorlátoknak) arányosnak kell lenniük az 596/2014/EU rendelet 13. cikkének (2) bekezdésében meghatározott célkitűzésekkel. Ugyanezen okból indokolt, hogy a likviditássléigszolgáltató csak árfolyam- és volumenkorlátok mellett végezhesse kereskedési tevékenységét, ami az erőforráskorlátokkal együtt minimálisra csökkenti annak kockázatát, hogy a likviditássléigszolgáltatás indokolatlanul befolyásolja a részvényárfolyamot, továbbá előmozdítaná az illikvid részvények rendszeres kereskedését.
- (4) Az illetékes hatóságok a likviditási szerződésekre vonatkozóan korábban elfogadott piaci gyakorlatok alapján kielemezték a kkv-tőkefinanszírozási piacokon jegyzett részvények átlagos kereskedési forgalmát. Az elemzés rámutatott, hogy a forráskorlátokat az érintett részvények likviditási profilja (likvid vagy illikvid jellege) alapján, az érintett piacon folyó kereskedési tevékenység figyelembevételével kell kialakítani. Az elemzés alapján helyénvaló, hogy a likviditási szerződés forráskorlátokat írjon elő, amelyeket az érintett részvény átlagos napi forgalmának százalékos arányaként kell meghatározni, majd ezt az arányt a részvény likviditási profiljához kell kalibrálni, továbbá maximálni kell annak érdekében, hogy a likviditási szerződés ne gyakoroljon negatív hatást a piac integritására és rendes működésére. Ha az átlagos napi forgalom alacsony, a likviditássléigszolgáltatás eredményessége érdekében egyetlen korlátot kell alkalmazni a likviditási szerződés forrásaira.
- (5) Az árfolyam-korlátoknak biztosítaniuk kell, hogy független kereskedési szándék fennállása esetén a likviditássléigszolgáltató által a likviditási szerződés keretében végzett napi kereskedési tevékenység ne befolyásolja indokolatlanul a részvényárfolyamot.
- (6) A volumenkorlátoknak biztosítaniuk kell, hogy a likviditássléigszolgáltató által teljesített ügyletek volumene ne haladja meg az illikvid és a likvid részvények átlagos napi forgalmának egy maximált százalékos arányát. Az átlagos napi forgalmat a kereskedési napot megelőző 20 kereskedési nap figyelembevételével célszerű kiszámítani. Ez a számítás megfelelően tükrözi az érintett részvennyel folytatott kereskedést, mivel középtávú képet ad, tompítva az egyetlen vagy néhány kereskedési időszakra jellemző kereskedési csúcsok hatását.
- (7) A piaci visszaélés kockázatának csökkentése érdekében a likviditási szerződésnek elő kell írnia, hogy a likviditássléigszolgáltató rendes piaci körülmények között az ajánlati könyv mindkét oldalán adjon kereskedési megbízásokat, kivéve a piac rendes működését akadályozó kivételes esetekben. Ugyanezen okból a nagy volumenű megbízásokat és az előre letárgyalt ügyleteket is a likviditási szerződés hatálya alá kell vonni, ha teljesülnek az ilyen megbízások végrehajtására vonatkozó bizonyos feltételek, és az említett ügyletekre kivételes helyzetekben kerül sor. Ilyen kivételes helyzet például, ha a likviditássléigszolgáltató a rendelkezésére álló források és részvények aránya miatt az adott időpontban nem képes a szerződés alapján likviditást szolgáltatni.
- (8) A likviditási szerződésnek elő kell írnia, hogy a likviditássléigszolgáltató a likviditási szerződést az érintett részvény kibocsátójától és saját egyéb olyan kereskedési részlegeinek, csoportjainak vagy egységeinek kereskedési döntéseitől függetlenül teljesítse, amelyek kereskedési tevékenységet végeznek az érintett részvény tekintetében vagy olyan pénzügyi eszközök tekintetében, amelyek ára vagy értéke az érintett részvény áráról vagy értékéről függ, vagy arra hatással van. A likviditássléigszolgáltató e függetlensége a piaci integritást veszélyeztető kockázatok elkerülése érdekében szükséges.

- (9) Az érintett kkv-tőkefinanszírozási piac integritását és szabályos működését veszélyeztető kockázatok elkerülése érdekében korlátozni kell a likviditásslétszolgáltató díjazásának változó részét. Az egyenlő versenyfeltételek biztosítása érdekében ezt a korlátot következetesen alkalmazni kell minden olyan likviditási szerződésre, amelyet olyan kibocsátók kötnek, amelyek pénzügyi eszközeit bevezették a kkv-tőkefinanszírozási piacra. A díjazás változó részének maximumát azonban a teljes díjazás olyan észszerű százalékos arányában kell rögzíteni, amely a likviditásslétszolgáltatót a szerződés megfelelő teljesítésére ösztönzi, ugyanakkor nem lehet olyan nagy mértékű, amely a likviditásslétszolgáltatót az érintett piac integritását és szabályos működését veszélyeztető magatartásra ösztönözné.
- (10) A likviditási szerződések átláthatósága fokozza a piac integritását és a befektetők védelmét. Annak érdekében, hogy a többi piaci szereplő megalapozott döntést hozhasson a likviditási szerződés hatálya alá tartozó részvényekről, a likviditási szerződésnek átláthatósági kötelezettségeket kell előírnia a likviditásslétszolgáltatás különböző szakaszaira vonatkozóan, nevezetesen a likviditási szerződés hatálybalépése előtt, annak időtartama alatt és megszűnése után. E tekintetben meg kell határozni az átláthatósági kötelezettségekért felelős felet. Az érintett részvényekre vonatkozó információk nyilvános elérhetőségének megkönnyítése érdekében indokolt, hogy ez a fél a kibocsátó legyen, amelynek a honlapján közzé kell tennie az említett információkat.
- (11) Ez a rendelet az Európai Értékpapírpiaci Hatóság által a Bizottsághoz benyújtott szabályozástechnikai standardtervezeteken alapul.
- (12) Az Európai Értékpapírpiaci Hatóság nyilvános konzultációt folytatott az e rendelet alapját képező szabályozástechnikai standardtervezetekről, elemezte az esetleges kapcsolódó költségeket és hasznot, továbbá kikérte az 1095/2010/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet<sup>2</sup> 37. cikkével összhangban létrehozott Értékpapírpiaci Érdekképviseleti Csoport tanácsát,

ELFOGADTA EZT A RENDELETET:

#### *1. cikk*

#### **A likviditási szerződések mintája**

Az 596/2014/EU rendelet 13. cikkének (12) bekezdésében említett likviditási szerződés megkötésére az egy vagy több kkv-tőkefinanszírozási piacra bevezetett pénzügyi eszközök kibocsátói az e rendelet mellékletében meghatározott szerződésmintát használják.

#### *2. cikk*

#### **Hatálybalépés**

Ez a rendelet az *Európai Unió Hivatalos Lapjában* való kihirdetését követő huszadik napon lép hatályba.

---

<sup>2</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 1095/2010/EU rendelete (2010. november 24.) az európai felügyeleti hatóság (Európai Értékpapírpiaci Hatóság) létrehozásáról, a 716/2009/EK határozat módosításáról és a 2009/77/EK bizottsági határozat hatályon kívül helyezéséről (HL L 331., 2010.12.15., 84. o.).

Ez a rendelet teljes egészében kötelező és közvetlenül alkalmazandó valamennyi tagállamban.  
Kelt Brüsszelben, -án/-én. 2022.7.13.

*a Bizottság részéről*  
*elnök*  
*Ursula VON DER LEYEN*