



Raad van de
Europese Unie

Brussel, 19 juli 2022
(OR. en)

11497/22

EF 217
ECOFIN 747
DELECT 130

BEGELEIDENDE NOTA

van:	de secretaris-generaal van de Europese Commissie, ondertekend door mevrouw Martine DEPREZ, directeur
ingekomen:	13 juli 2022
aan:	het secretariaat-generaal van de Raad
nr. Comdoc.:	C(2022) 4836 final
Betreft:	GEDELEGEERDE VERORDENING (EU) .../... VAN DE COMMISSIE van 13.7.2022 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen tot vaststelling van een model voor het sluiten van liquiditeitscontracten voor aandelen van instellingen die tot de handel op een mkb-groeimarkt toegelaten financiële instrumenten uitgeven

Hierbij gaat voor de delegaties document C(2022) 4836 final.

Bijlage: C(2022) 4836 final



Brussel, 13.7.2022
C(2022) 4836 final

GEDELEGEERDE VERORDENING (EU) .../... VAN DE COMMISSIE

van 13.7.2022

tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen tot vaststelling van een model voor het sluiten van liquiditeitscontracten voor aandelen van instellingen die tot de handel op een mkb-groeimarkt toegelaten financiële instrumenten uitgeven

(Voor de EER relevante tekst)

TOELICHTING

1. ACHTERGROND VAN DE GEDELEGEERDE HANDELING

Verordening (EU) 2019/2115 over de bevordering van het gebruik van mkb-groeimarkten machtigt de ESMA om aan de Commissie een ontwerp van technische reguleringsnorm voor te leggen met een model voor het sluiten van een liquiditeitscontract dat beschikbaar is voor alle instellingen die tot de handel op mkb-groeimarkten toegelaten financiële instrumenten uitgeven en hun liquiditeitsverschaffers. Artikel 13 van Verordening (EU) 596/2014 betreffende marktmisbruik (verordening marktmisbruik of MAR) beoogt de voorwaarden te ontwikkelen voor uitgevende instellingen uit het mkb om liquiditeitscontracten te sluiten waarvoor een soortgelijke regeling zou gelden als die welke in het kader van een geaccepteerde marktpraktijk is vastgesteld, overeenkomstig artikel 13, lid 1, van de MAR, zonder dat de nationale bevoegde autoriteiten dergelijke geaccepteerde marktpraktijken hoeven vast te stellen.

2. RAADPLEGING VOORAFGAAND AAN DE AANNEMING VAN DE HANDELING

De ESMA heeft tussen 6 mei en 15 juli 2020 een openbare raadpleging gehouden. De ESMA heeft het advies ingewonnen van de Stakeholdergroep effecten en markten die overeenkomstig artikel 10, lid 1, en artikel 37, lid 1, van Verordening (EU) nr. 1095/2010 is opgericht.

3. JURIDISCHE ELEMENTEN VAN DE GEDELEGEERDE HANDELING

De technische reguleringsnorm stelt de vereisten vast waaraan partijen bij een liquiditeitscontract moeten voldoen om ervoor te zorgen dat dergelijke personen zich niet bezighouden met marktmanipulatie. De bijlage bij de technische reguleringsnorm bevat met name een model voor een contract met daarin de vereisten die relevant zijn om te voldoen aan de in artikel 13, lid 2, van de MAR vastgestelde criteria waaraan de partijen bij een liquiditeitscontract met betrekking tot aandelen van een uitgevende instelling die genoteerd is op een mkb-groeimarkt moeten voldoen om onder de veilige haven overeenkomstig artikel 13 MAR te vallen.

Een dergelijk contractmodel bevat de minimumvereisten om te zorgen voor een gelijk speelveld tussen uitgevende instellingen die genoteerd zijn op mkb-groeimarkten en beleggingsondernemingen, waarbij de marktintegriteit wordt beschermd en de nodige flexibiliteit voor marktdeelnemers wordt behouden om elk contract aan te passen aan de specifieke kenmerken van elk afzonderlijk geval. Het model moet worden ingevuld en, in sommige delen, door marktdeelnemers worden aangepast naargelang van de omstandigheden van het individuele geval. Hieronder volgt een beschrijving van de belangrijkste gebieden die onder de voorgestelde technische reguleringsnorm vallen.

De liquiditeitsrekening: het contractmodel voorziet in de opening van een aparte liquiditeitsrekening voor de uitvoering van het liquiditeitscontract. De liquiditeitsrekening moet door de uitgevende instelling worden voorzien van een bij aanvang gespecificeerd bedrag aan middelen, uitgedrukt in contanten en aandelen, die door de liquiditeitsverschaffer moet worden gebruikt om zijn activiteiten uit te oefenen.

Limieten voor middelen: om de juiste wisselwerking tussen de krachten van vraag en aanbod te waarborgen, worden in het contractmodel limieten gesteld aan het maximumbedrag aan middelen die op grond van het liquiditeitscontract aan de liquiditeitsrekening kunnen worden toegewezen.

Onafhankelijkheid van de liquiditeitsverschaffer: in het liquiditeitscontract worden twee aspecten gespecificeerd: i) de onafhankelijkheid van de liquiditeitsverschaffer ten opzichte van de uitgevende instelling en ii) de noodzaak voor de liquiditeitsverschaffer om te beschikken over mechanismen om ervoor te zorgen dat handelsbeslissingen in verband met het liquiditeitscontract onafhankelijk zijn van die welke worden genomen door andere

tradingafdelingen, -groepen of -eenheden die zich bezighouden met handelsactiviteiten binnen de liquiditeitsverschaffer.

Handel van de liquiditeitsverschaffer: naast de limieten voor middelen bevat het contractmodel bepalingen om ervoor te zorgen dat de dagelijkse handelsactiviteit van de liquiditeitsverschaffer in het kader van het liquiditeitscontract niet leidt tot kunstmatige veranderingen in de aandelenkoersen, maar veeleer een positief effect heeft op de marktliquiditeit en -efficiëntie, zoals bedoeld in artikel 13, lid 2, van de MAR.

Verplichtingen van de liquiditeitsverschaffer: om de naleving van de in het liquiditeitscontract gespecificeerde clausules te monitoren, bevat het model de verplichting voor de liquiditeitsverschaffer om gegevens bij te houden over de in het kader van het liquiditeitscontract verrichte transactie. Dergelijke transacties moeten gemakkelijk herkenbaar zijn en de desbetreffende gegevens moeten gedurende vijf jaar worden bewaard.

Vergoedingsstructuren en beloningen: Het contractmodel stelt de beloning van de liquiditeitsverschaffer vast op een wijze die geen afbreuk doet aan zijn onafhankelijkheid. De beloning bestaat doorgaans uit een vast en een variabel deel, en dit laatste kan risico's met zich meebrengen voor de onafhankelijkheid van de liquiditeitsverschaffer.

Transparantie: in het contractmodel wordt de verplichting vastgesteld om transparantie over het liquiditeitscontract ten aanzien van het publiek te bieden vóór de inwerkingtreding, tijdens de uitvoering en na afloop van het contract. Daartoe specificeert het contract de wijze van bekendmaking van de relevante informatie.

GEDELEGEERDE VERORDENING (EU) .../... VAN DE COMMISSIE

van 13.7.2022

tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen tot vaststelling van een model voor het sluiten van liquiditeitscontracten voor aandelen van instellingen die tot de handel op een mkb-groeimarkt toegelaten financiële instrumenten uitgeven

(Voor de EER relevante tekst)

DE EUROPESE COMMISSIE,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie,

Gezien Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124/EG, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie¹, en met name artikel 13, lid 13, derde alinea,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) Artikel 13, lid 12, van Verordening (EU) nr. 596/2014 bepaalt dat uitgevende instellingen van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel op een mkb-groeimarkt, een liquiditeitscontract voor hun aandelen mogen sluiten indien dergelijke contracten in overeenstemming zijn met onder meer de in artikel 13, lid 2, van die verordening bepaalde voorwaarden voor de vaststelling van geaccepteerde marktpraktijken. Deze voorwaarden zorgen ervoor dat liquiditeitscontracten de werking van de marktkrachten en de goede interactie tussen de vraag- en aanbodkrachten in grote mate veilig stellen, een positieve impact hebben op de liquiditeit en doeltreffendheid van de markt en geen risico's voor de integriteit van betrokken markten meebrengen. Het erin vervatte model voor liquiditeitscontracten dat bedoeld is om de naleving van de voorwaarden te waarborgen, bepaalt welke elementen een liquiditeitscontract ten minste moet bevatten, zowel wat betreft transparantie jegens de markt als wat betreft de prestatie van de liquiditeitsbepalingen. Het staat partijen vrij aanvullende bepalingen toe te voegen om de specifieke kenmerken van het individuele geval te weerspiegelen, overeenkomstig de contractvrijheid van de partijen.
- (2) De middelen van een uitgevende instelling van financiële instrumenten die tot de handel op een mkb-groeimarkt zijn toegelaten en die zijn toegewezen voor de uitvoering van een liquiditeitscontract voor de aandelen van die uitgevende instelling, moeten onmiddellijk identificeerbaar zijn. Het liquiditeitscontract moet daarom voorzien in de opening van een aparte liquiditeitsrekening. Een dergelijke aparte liquiditeitsrekening is nodig om de uitvoering van het liquiditeitscontract te monitoren en ervoor te zorgen dat de handel voor de doeleinden van het liquiditeitscontract gescheiden is van andere handelsactiviteiten die door de liquiditeitsverschaffer worden uitgevoerd, waardoor het risico op belangenconflicten tot een minimum wordt beperkt. Deze liquiditeitsrekening moet worden voorzien van een bedrag aan middelen in contanten en aandelen staan dat in het liquiditeitscontract moet worden gespecificeerd. Deze middelen mogen uitsluitend worden gebruikt voor de uitvoering van het liquiditeitscontract.

¹ PB L 173 van 12.6.2014, blz. 1.

- (3) De aan het liquiditeitscontract toegewezen middelen (“limieten voor middelen”) moeten in verhouding staan tot de in artikel 13, lid 2, van Verordening (EU) nr. 596/2014 vastgestelde doelstellingen. Om dezelfde reden moeten voor de handel door de liquiditeitsverschaffer prijs- en volumelimieten gelden, die, samen met de limieten voor middelen, het risico dat de liquiditeitsverschaffing tot kunstmatige veranderingen in de aandelenkoers leidt, tot een minimum beperken en tegelijk de reguliere handel in niet-liquide aandelen stimuleren.
- (4) In het kader van eerdere geaccepteerde marktpraktijken met betrekking tot liquiditeitscontracten hebben de bevoegde autoriteiten de gemiddelde handelsomzet van op mkb-groeimarkten genoteerde aandelen geanalyseerd. Uit die analyse is gebleken dat de limieten voor middelen moeten afhangen van het liquiditeitsprofiel van de betrokken aandelen (liquide vs. illiquide) en rekening moeten houden met de handelsactiviteit op de betrokken markt. Op basis van die analyse is het passend dat het liquiditeitscontract limieten voor middelen invoert die worden vastgesteld als een percentage van de gemiddelde dagelijkse omzet voor het betrokken aandeel, waarbij dit percentage wordt gekalibreerd op basis van het liquiditeitsprofiel van het aandeel en begrensd wordt om negatieve gevolgen van het liquiditeitscontract voor de marktintegriteit en de ordelijke werking van de markt te vermijden. Om een effectieve liquiditeitsvoorziening mogelijk te maken wanneer de gemiddelde dagelijkse omzet laag is, moet voor de middelen van het liquiditeitscontract één drempel gelden.
- (5) Prijslimieten moeten ervoor zorgen dat de handelsactiviteit van de liquiditeitsverschaffer in het kader van het liquiditeitscontract niet tot kunstmatige veranderingen in de aandelenkoersen leidt wanneer er een onafhankelijk handelsbelang beschikbaar is.
- (6) Volumelimieten moeten ervoor zorgen dat de door de liquiditeitsverschaffer verrichte transacties een maximumpercentage van de gemiddelde dagelijkse omzet voor illiquide en liquide aandelen niet overschrijden. Het is passend dat de berekening van een dergelijke gemiddelde dagelijkse omzet wordt gebaseerd op de 20 handelsdagen voorafgaand aan de handelsdag. Een dergelijke berekening geeft op passende wijze de handel in het betrokken aandeel weer, omdat het een beeld op middellange termijn oplevert dat het effect van de handelspieken over één of enkele handelssessies absorbeert.
- (7) Om het risico op marktmisbruik te beperken moet de liquiditeitsverschaffer onder normale marktomstandigheden handelsorders aan beide zijden van het orderboek invoeren, behalve in uitzonderlijke gevallen die de normale werking van de markt hinderen. Om dezelfde reden moeten orders van grote omvang en bilateraal overeengekomen transacties binnen het toepassingsgebied van het liquiditeitscontract vallen, op voorwaarde dat aan bepaalde voorwaarden voor de uitvoering van dergelijke orders is voldaan en deze transacties in uitzonderlijke situaties plaatsvinden. Dergelijke uitzonderlijke situaties kunnen zich voordoen wanneer, op een bepaald tijdstip, de verhouding tussen de middelen in contanten en de aandelen waarover de liquiditeitsverschaffer beschikt, hem niet in staat stelt in het kader van het contract liquiditeit te verschaffen.
- (8) Het liquiditeitscontract moet vereisen dat de liquiditeitsverschaffer zijn liquiditeitscontract uitvoert onafhankelijk van de uitgevende instelling van het betrokken aandeel en van de handelsbeslissingen van andere tradingafdelingen, -groepen of -eenheden binnen de liquiditeitsverschaffer, die handelsactiviteiten verrichten op dat aandeel of op financiële instrumenten waarvan de prijs of de waarde afhankelijk is of een effect heeft op de koers of de waarde van het betrokken aandeel. Een dergelijke onafhankelijkheid van de liquiditeitsverschaffer is noodzakelijk om risico's voor de marktintegriteit te vermijden.
- (9) Om risico's voor de integriteit en ordelijke werking van de betrokken mkb-groeimarkt te vermijden, moet de variabele beloning van de liquiditeitsverschaffer worden beperkt. Om een gelijk speelveld te waarborgen, moeten dergelijke limieten bovendien

op consistente wijze van toepassing zijn op alle liquiditeitscontracten die worden gesloten door uitgevende instellingen van financiële instrumenten die tot de handel op een mkb-groeimarkt zijn toegelaten. De maximumlimieten voor het variabele deel van de beloning moeten echter worden vastgesteld op een redelijk percentage van de totale beloning om de liquiditeitsverschaffer ertoe aan te zetten het contract naar behoren uit te voeren, zonder zo substantieel te zijn dat gedrag wordt gestimuleerd dat een risico kan vormen voor de integriteit en ordelijke werking van de betrokken markt.

- (10) Transparantie met betrekking tot de liquiditeitscontracten waarborgt de marktintegriteit en de beleggersbescherming. Om andere marktdeelnemers in staat te stellen met kennis van zaken een besluit te nemen over de aandelen die onder het liquiditeitscontract vallen, moet het liquiditeitscontract transparantieplichtingen bevatten die betrekking hebben op de verschillende stadia van het verstrekken van liquiditeit, namelijk vóór de inwerkingtreding van het liquiditeitscontract, tijdens de looptijd en na de beëindiging ervan. In dit verband moet een partij worden aangewezen die belast zal zijn met de transparantieplichtingen. Om het voor het publiek gemakkelijker te maken informatie over de betrokken aandelen te verzamelen, moet de uitgevende instelling die partij zijn en moet zij de relevante informatie op haar website publiceren.
- (11) Deze verordening is gebaseerd op het ontwerp van technische reguleringsnormen die de Europese Autoriteit voor effecten en markten bij de Commissie heeft ingediend.
- (12) De Europese Autoriteit voor effecten en markten heeft open publieke raadplegingen gehouden over de ontwerpen van technische reguleringsnormen waarop deze verordening is gebaseerd, de potentiële hieraan gerelateerde kosten en baten geanalyseerd en het advies ingewonnen van de Stakeholdergroep effecten en markten, die overeenkomstig artikel 37 van Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad² is opgericht,

HEEFT DE VOLGENDE VERORDENING VASTGESTELD:

Artikel 1

Model voor een liquiditeitscontract

Voor het sluiten van een liquiditeitscontract als bedoeld in artikel 13, lid 12, van Verordening (EU) nr. 596/2014 gebruiken uitgevende instellingen van financiële instrumenten die tot de handel op een of meer mkb-groeimarkten zijn toegelaten, het model in de bijlage bij deze verordening.

Artikel 2

Inwerkingtreding

Deze verordening treedt in werking op de twintigste dag na die van de bekendmaking ervan in het *Publicatieblad van de Europese Unie*.

Deze verordening is verbindend in al haar onderdelen en is rechtstreeks toepasselijk in elke lidstaat.

Gedaan te Brussel, 13.7.2022

Voor de Commissie
De voorzitter
Ursula VON DER LEYEN

² Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichhoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie (PB L 331 van 15.12.2010, blz. 84).