



Rada
Unii Europejskiej

Bruksela, 19 lipca 2022 r.
(OR. en)

11497/22

EF 217
ECOFIN 747
DELECT 130

PISMO PRZEWODNIE

Od: Sekretarz generalna Komisji Europejskiej (podpisała dyrektor Martine DEPREZ)

Data otrzymania: 13 lipca 2022 r.

Do: Sekretariat Generalny Rady

Nr dok. Kom.: C(2022) 4836 final

Dotyczy: ROZPORZĄDZENIE DELEGOWANE KOMISJI (UE) .../... z dnia 13.7.2022 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających wzór umowy o zapewnianiu płynności w odniesieniu do akcji emitentów, których instrumenty finansowe zostały dopuszczone do obrotu na rynku rozwoju MŚP

Delegacje otrzymują w załączeniu dokument C(2022) 4836 final.

Zał.: C(2022) 4836 final



Bruksela, dnia 13.7.2022 r.
C(2022) 4836 final

ROZPORZĄDZENIE DELEGOWANE KOMISJI (UE) .../...

z dnia 13.7.2022 r.

**uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014
w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających wzór umowy
o zapewnianiu płynności w odniesieniu do akcji emitentów, których instrumenty
finansowe zostały dopuszczone do obrotu na rynku rozwoju MŚP**

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

UZASADNIENIE

1. KONTEKST AKTU DELEGOWANEGO

Na mocy rozporządzenia (UE) 2019/2115 w sprawie promowania korzystania z rynków rozwoju MŚP Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (EUNGiPW) zobowiązany jest do przedłożenia Komisji Europejskiej projektu regulacyjnych standardów technicznych (RTS) zawierających wzór umowy o zapewnianiu płynności dostępny dla emitentów instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu na rynkach rozwoju MŚP oraz ich dostawców płynności. Art. 13 rozporządzenia (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie MAR) ma na celu stworzenie warunków umożliwiających emitentom będącym MŚP zawieranie umów o zapewnianiu płynności, które korzystałyby z systemu podobnego do systemu ustanowionego w ramach przyjętej praktyki rynkowej rozporządzenia MAR, zgodnie z art. 13 ust. 1 rozporządzenia MAR, bez konieczności przyjmowania takich praktyk rynkowych przez właściwe organy krajowe.

2. KONSULTACJE PRZEPROWADZONE PRZED PRZYJĘCIEM AKTU

EUNGiPW przeprowadził konsultacje publiczne w dniach od 6 maja do 15 lipca 2020 r. EUNGiPW zwrócił się o opinię do Grupy Interesariuszy z Sektora Giełd i Papierów Wartościowych utworzonej zgodnie z art. 10 ust. 1 i art. 37 ust. 1 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010.

3. ASPEKTY PRAWNE AKTU DELEGOWANEGO

RTS określają wymogi, które powinny spełniać strony umowy o zapewnianiu płynności, aby zapewnić, że strony te nie uczestniczą w manipulacji na rynku. W szczególności załącznik do RTS zawiera wzór umowy określający wymogi istotne dla spełnienia kryteriów ustanowionych w art. 13 ust. 2 rozporządzenia MAR, które powinny spełnić strony umowy o zapewnianiu płynności dotyczącej akcji emitenta notowanego na rynku rozwoju MŚP, aby zostać objętym zasadą „bezpiecznej przystani” zgodnie z art. 13 rozporządzenia MAR.

Taki wzór umowy zawiera minimalne wymogi mające na celu zapewnienie równych szans emitentom notowanym na rynku rozwoju MŚP i firmom inwestycyjnym, przy jednoczesnym zabezpieczeniu integralności rynku i zachowaniu niezbędnej elastyczności dla uczestników rynku w dostosowywaniu każdej umowy do specyfiki danego przypadku. Uczestnicy rynku powinni wypełnić i w niektórych częściach dostosować wzór umowy w zależności od okoliczności danego przypadku. Poniżej przedstawiono opis głównych obszarów objętych proponowanymi regulacyjnymi standardami technicznymi.

Rachunek płynności: we wzorze umowy przewiduje się otwarcie specjalnego rachunku płynności służącego realizacji umowy o zapewnianiu płynności. Rachunek płynności powinien zostać zasilony przez emitenta wstępnie określoną kwotą środków w postaci gotówki i akcji, które mają być wykorzystywane przez dostawcę płynności do prowadzenia jego działalności.

Limity środków: w celu zapewnienia właściwej wzajemnej zależności sił podaży i popytu, we wzorze umowy określa się limity maksymalnej kwoty środków, które mogą zostać przypisane do rachunku płynności w ramach umowy o zapewnianiu płynności.

Niezależność dostawcy płynności: w umowie o zapewnianiu płynności określono dwa aspekty: (i) niezależność dostawcy płynności od emitenta oraz (ii) konieczność posiadania przez dostawcę płynności mechanizmów gwarantujących, że decyzje handlowe związane z umową o zapewnianiu płynności są niezależne od decyzji innych stanowisk, grup lub jednostek tradingowych podlegających dostawcy płynności.

Działalność handlowa dostawcy płynności: oprócz limitów środków wzór umowy zawiera postanowienia mające na celu zapewnienie, aby codzienna działalność handlowa dostawcy płynności prowadzona w ramach umowy o zapewnianiu płynności nie prowadziła do sztucznych zmian cen akcji, lecz miała pozytywny wpływ na płynność i efektywność rynku zgodnie z art. 13 ust. 2 rozporządzenia MAR.

Obowiązki dostawcy płynności: w celu monitorowania zgodności z klauzulami określonymi w umowie o zapewnianiu płynności, wzór umowy zawiera obowiązek przechowywania przez dostawcę płynności zapisów dotyczących transakcji podjętych w ramach umowy o zapewnianiu płynności. Transakcje takie powinny być łatwe do zidentyfikowania, a związana z nimi dokumentacja powinna być przechowywana przez pięć lat.

Struktury opłat i wynagrodzenia: we wzorze umowy określono wynagrodzenie dostawcy płynności w sposób, który nie narusza jego niezależności. Wynagrodzenie składa się zazwyczaj z części stałej i części zmiennej, a ta ostatnia może stwarzać ryzyko w odniesieniu do niezależności dostawcy płynności.

Przejrzystość: we wzorze umowy określono obowiązek zapewnienia przejrzystości umowy o zapewnianiu płynności dla opinii publicznej przed wejściem umowy w życie, w trakcie jej wykonywania oraz po jej wygaśnięciu. W tym celu w umowie określono środki publikacji odpowiednich informacji.

ROZPORZĄDZENIE DELEGOWANE KOMISJI (UE) .../...

z dnia 13.7.2022 r.

uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających wzór umowy o zapewnianiu płynności w odniesieniu do akcji emitentów, których instrumenty finansowe zostały dopuszczone do obrotu na rynku rozwoju MŚP

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

KOMISJA EUROPEJSKA,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej,

uwzględniając rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE¹, w szczególności jego art. 13 ust. 13 akapit trzeci,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) Art. 13 ust. 12 rozporządzenia (UE) nr 596/2014 stanowi, że emitenci instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu na rynku rozwoju MŚP mogą zawierać umowy o zapewnianiu płynności w odniesieniu do ich akcji, jeżeli takie umowy są zgodne, między innymi, z kryteriami dotyczącymi ustanawiania przyjętych praktyk rynkowych określonymi w art. 13 ust. 2 tego rozporządzenia. Kryteria te gwarantują, że umowy o zapewnianiu płynności zapewniają wysoki stopień ochrony działania sił rynkowych i właściwą wzajemną zależność sił podaży i popytu, wywierają pozytywny wpływ na płynność i efektywność rynku oraz nie stwarzają zagrożenia dla integralności powiązanych rynków. Wzór umowy, z którego należy korzystać przy zawieraniu umów o zapewnianiu płynności, tak aby zapewnić zgodności z tymi kryteriami, obejmuje minimalne elementy, które umowa o zapewnianiu płynności powinna zawierać, w tym w odniesieniu do przejrzystości dla rynku i działań w zakresie zapewniania płynności. Strony mogą wprowadzić dodatkowe klauzule, aby odzwierciedlić specyfikę danego przypadku, zgodnie ze swobodą stron w zakresie zawierania umów.
- (2) Powinna istnieć możliwość natychmiastowego zidentyfikowania środków emitenta instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu na rynku rozwoju MŚP i przeznaczonych na wykonanie umowy o zapewnianiu płynności akcji tego emitenta. W związku z tym w umowie o zapewnianiu płynności należy przewidzieć otwarcie

¹ Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 1.

specjalnego rachunku płynności. Rachunek ten jest potrzebny do monitorowania wykonania umowy o zapewnianiu płynności oraz do zagwarantowania, aby transakcje przeprowadzane do celów umowy o zapewnianiu płynności były wyodrębnione od innych transakcji przeprowadzanych przez dostawcę płynności, minimalizując tym samym ryzyko konfliktu interesów. Taki rachunek płynności należy zasilić kwotą środków w postaci gotówki i akcji, które powinny zostać określone w umowie o zapewnianiu płynności. Środki te powinny być wykorzystywane wyłącznie do celu wykonania umowy o zapewnianiu płynności.

- (3) Środki przeznaczone na wykonanie umowy o zapewnianiu płynności („limity środków”) powinny być proporcjonalne do celów określonych w art. 13 ust. 2 rozporządzenia (UE) nr 596/2014. Z tego samego powodu transakcje przeprowadzane przez dostawcę płynności powinny podlegać ograniczeniom cenowym i ilościowym, które, wraz z limitami środków, przyczynią się do zminimalizowania ryzyka sytuacji, w której zapewnienie płynności skutkuje sztucznymi zmianami ceny akcji, oraz jednocześnie do promowania regularnych transakcji na akcjach nie płynnych.
- (4) Zgodnie z poprzednimi przyjętymi praktykami rynkowymi dotyczącymi umów o zapewnianiu płynności właściwe organy przeanalizowały przeciętny obrót akcjami notowanymi na rynkach rozwoju MŚP. Analiza ta wykazała, że limity środków powinny zależeć od profilu płynności odpowiednich akcji (płynnych i nie płynnych) oraz być powiązane z działalnością handlową prowadzoną na odpowiednim rynku. Jak wynika z tej analizy, umowa o zapewnianiu płynności powinna wprowadzać limity środków ustalone jako odsetek średniego dziennego obrotu odpowiednią akcją, przy czym odsetek ten należy dostosować na podstawie profilu płynności danej akcji i ustalić jego górny pułap, aby uniknąć jakiegokolwiek negatywnego wpływu umowy o zapewnianiu płynności na integralność rynku oraz na prawidłowe funkcjonowanie rynku. Aby umożliwić skuteczne zapewnienie płynności w sytuacji, gdy średni dzienny obrót jest niski, należy stosować jeden próg środków przewidzianych do celów wykonania umowy o zapewnianiu płynności.
- (5) Ograniczenia cenowe powinny zapewniać, aby działalność handlowa dostawcy płynności prowadzona w ramach umowy o zapewnianiu płynności nie prowadziła do sztucznych zmian cen akcji w sytuacji, gdy istnieją niezależne interesy handlowe.
- (6) Ograniczenia ilościowe powinny zapewniać, aby transakcje zawierane przez dostawcę płynności nie przekraczały maksymalnego odsetka średniego dziennego obrotu akcjami nie płynnymi i płynnymi. Obrót ten należy obliczać na podstawie 20 dni sesyjnych poprzedzających dany dzień sesyjny. Takie obliczenie odzwierciedla odpowiednio transakcje na danej akcji, ponieważ pokazuje je w perspektywie średnioterminowej, absorbując przy tym skutek szczytów transakcyjnych w ciągu jednej sesji handlowej lub kilku takich sesji.
- (7) Aby zmniejszyć ryzyko nadużyć na rynku, w normalnych warunkach rynkowych, dostawca płynności powinien składać zlecenia transakcji po obydwu stronach arkusza zleceń, z wyjątkiem nadzwyczajnych okoliczności utrudniających normalne funkcjonowanie rynku. Z tego samego powodu zlecenia na dużą skalę i negocjowane transakcje powinny być objęte zakresem umowy o zapewnianiu płynności, pod warunkiem spełnienia określonych warunków dotyczących realizacji takich zleceń oraz zawierania takich transakcji w wyjątkowych sytuacjach. Takie wyjątkowe sytuacje mogą mieć miejsce, gdy w określonym momencie proporcje pomiędzy

środkami pieniężnymi i akcjami dostępnymi dla dostawcy płynności nie pozwalają mu na zapewnienie płynności w ramach umowy.

- (8) Umowa o zapewnianiu płynności powinna zobowiązywać dostawcę płynności do wykonywania umowy o zapewnianiu płynności niezależnie od emitenta danej akcji oraz od decyzji handlowych innych stanowisk, grup lub jednostek tradingowych podlegających dostawcy płynności i angażujących się w transakcje na tej akcji lub na instrumentach finansowych, których cena lub wartość zależy od ceny lub wartości tej akcji lub ma wpływ na cenę lub wartość tej akcji. Taka niezależność dostawcy płynności jest niezbędna w celu uniknięcia ryzyka naruszenia integralności rynku.
- (9) Aby uniknąć jakiegokolwiek ryzyka naruszenia integralności lub prawidłowego funkcjonowania danego rynku rozwoju MŚP, należy ograniczyć zmienne wynagrodzenie dostawcy płynności. Ponadto, aby zapewnić równe warunki działania, takie ograniczenia powinny być spójnie stosowane do wszelkich umów o zapewnianiu płynności zawieranych przez emitentów, których instrumenty finansowe są dopuszczone do obrotu na rynku rozwoju MŚP. Maksymalne ograniczenia zmiennej części wynagrodzenia należy jednak ustalić na poziomie stanowiącym rozsądny odsetek łącznego wynagrodzenia, tak aby zapewnić dostawcy płynności zachętę do należytego wykonania umowy, która jednocześnie nie będzie na tyle znacząca, aby skłaniać do zachowań, które mogą stanowić ryzyko dla integralności i prawidłowego funkcjonowania odpowiedniego rynku.
- (10) Przejrzystość w zakresie umów o zapewnianiu płynności gwarantuje integralność rynku i ochronę inwestorów. Aby umożliwić innym uczestnikom rynku podejmowanie świadomych decyzji dotyczących akcji podlegających umowie o zapewnianiu płynności, umowa ta powinna przewidywać obowiązki w zakresie przejrzystości obejmujące różne etapy zapewniania płynności, mianowicie przed wejściem w życie umowy o zapewnianiu płynności, w czasie jej trwania i po jej rozwiązaniu. W tym względzie konieczne jest wskazanie jednej strony, która będzie odpowiadała za obowiązki w zakresie przejrzystości. Aby ułatwić uzyskanie informacji na temat odpowiednich akcji, stroną tą powinien być emitent, który powinien publikować stosowne informacje na swojej stronie internetowej.
- (11) Podstawę niniejszego rozporządzenia stanowi projekt regulacyjnych standardów technicznych przedłożony Komisji przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych.
- (12) Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych przeprowadził otwarte konsultacje publiczne w zakresie projektu regulacyjnych standardów technicznych, który stanowi podstawę niniejszego rozporządzenia, dokonał analizy potencjalnych powiązanych kosztów i korzyści oraz zwrócił się o poradę do Grupy Interesariuszy z Sektora Giełd i Papierów Wartościowych powołanej na podstawie art. 37 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010²,

² Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylecia decyzji Komisji 2009/77/WE (Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 84).

PRZYJMUJE NINIEJSZE ROZPORZĄDZENIE:

Artykuł 1

Wzór umowy o zapewnianiu płynności

Do celów zawarcia umowy o zapewnianiu płynności, o której mowa w art. 13 ust. 12 rozporządzenia (UE) nr 596/2014, emitenci instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu na rynku lub rynkach rozwoju MŚP korzystają ze wzoru określonego w załączniku do niniejszego rozporządzenia.

Artykuł 2

Wejście w życie

Niniejsze rozporządzenie wchodzi w życie dwudziestego dnia po jego opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*.

Niniejsze rozporządzenie wiąże w całości i jest bezpośrednio stosowane we wszystkich państwach członkowskich.

Sporządzono w Brukseli dnia 13.7.2022 r.

*W imieniu Komisji
Przewodnicząca
Ursula VON DER LEYEN*