



Conselho da
União Europeia

Bruxelas, 19 de julho de 2022
(OR. en)

11497/22

EF 217
ECOFIN 747
DELECT 130

NOTA DE ENVIO

de:	Secretária-geral da Comissão Europeia, com a assinatura de Martine DEPREZ, diretora
data de receção:	13 de julho de 2022
para:	Secretariado-Geral do Conselho
n.º doc. Com.:	C(2022) 4836 final
Assunto:	REGULAMENTO DELEGADO (UE) .../... DA COMISSÃO de 13.7.2022 que completa o Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho por meio de normas técnicas de regulamentação que estabelecem um modelo de contrato de liquidez relativo a ações de emitentes cujos instrumentos financeiros sejam admitidos à negociação num mercado de PME em crescimento

Envia-se em anexo, à atenção das delegações, o documento C(2022) 4836 final.

Anexo: C(2022) 4836 final



Bruxelas, 13.7.2022
C(2022) 4836 final

REGULAMENTO DELEGADO (UE) .../... DA COMISSÃO

de 13.7.2022

que completa o Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho por meio de normas técnicas de regulamentação que estabelecem um modelo de contrato de liquidez relativo a ações de emitentes cujos instrumentos financeiros sejam admitidos à negociação num mercado de PME em crescimento

(Texto relevante para efeitos do EEE)

EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DO ATO DELEGADO

O Regulamento (UE) 2019/2115 relativo à promoção da utilização de mercados de PME em crescimento obriga a ESMA a apresentar à CE um projeto de normas técnicas de regulamentação (NTR) englobando um modelo de contrato de liquidez destinado aos emitentes de instrumentos financeiros admitidos à negociação em mercados de PME em crescimento e aos seus prestadores de liquidez. O artigo 13.º do Regulamento (UE) 596/2014 relativo ao abuso de mercado (Regulamento Abuso de Mercado ou MAR) visa definir as condições em que as PME emitentes podem celebrar contratos de liquidez que beneficiem de um regime semelhante ao estabelecido no âmbito de uma prática de mercado aceite (PMA) na aceção do referido regulamento, em conformidade com o artigo 13.º, n.º 1, do citado regulamento, sem que seja necessário que as autoridades nacionais competentes (ANC) adotem qualquer PMA desse tipo.

2. CONSULTAS ANTERIORES À ADOÇÃO DO ATO

A ESMA realizou uma consulta pública entre 6 de maio e 15 de julho de 2020. A ESMA solicitou o parecer do Grupo de Interessados do Setor dos Valores Mobiliários e dos Mercados, criado em conformidade com o artigo 10.º, n.º 1, e com o artigo 37.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

3. ELEMENTOS JURÍDICOS DO ATO DELEGADO

As normas técnicas de regulamentação estabelecem os requisitos que as partes num contrato de liquidez devem cumprir, para garantir que não sejam consideradas como envolvidas numa atividade de manipulação de mercado. Em particular, o anexo dessas normas contém um modelo de contrato que estabelece os requisitos pertinentes para a observância dos critérios previstos no artigo 13.º, n.º 2, do Regulamento Abuso de Mercado, que as partes num contrato de liquidez relativo a ações de um emitente cotado num mercado de PME em crescimento devem cumprir para serem cobertas pelo regime de salvaguarda nos termos do artigo 13.º do RAM.

O modelo de contrato em causa inclui os requisitos mínimos com o objetivo de garantir a igualdade das condições de concorrência entre os emitentes cotados em mercados de PME em crescimento e as empresas de investimento, preservando a integridade do mercado e mantendo a flexibilidade necessária para que os participantes no mercado possam adaptar o seu contrato ao seu caso específico. O modelo deve ser preenchido e, em relação a algumas partes, adaptado pelos participantes no mercado consoante as circunstâncias próprias ao caso em questão. Segue-se uma descrição dos principais domínios abrangidos pelas normas técnicas de regulamentação propostas.

Conta de liquidez: o modelo de contrato prevê a abertura de uma conta de liquidez específica para a execução do contrato de liquidez. Esta conta de liquidez deve ser provisionada pelo emitente com base num montante inicialmente especificado de recursos, em numerário e ações, a utilizar pelo prestador de liquidez no exercício da sua atividade.

Limites de recursos: a fim de garantir a devida interação entre a oferta e a procura, o modelo de contrato estabelece limites no que diz respeito ao montante máximo de recursos que podem ser afetados à conta de liquidez ao abrigo do contrato de liquidez.

Independência do prestador de liquidez: o contrato de liquidez especifica dois aspetos: i) a independência do prestador de liquidez em relação ao emitente e ii) a necessidade de o prestador de liquidez dispor de mecanismos para garantir que as decisões de negociação relativas ao contrato de liquidez sejam independentes das tomadas por outras mesas, grupos ou unidades de negociação do prestador de liquidez que se consagram a atividades de negociação.

Negociação pelo prestador de liquidez: para além dos limites aplicáveis aos recursos, o modelo de contrato contém disposições para garantir que a atividade de negociação diária do prestador de liquidez realizada no âmbito do contrato de liquidez não acarrete variações artificiais na cotação das ações, mas tenha um impacto positivo na liquidez e eficiência do mercado, conforme previsto no artigo 13.º, n.º 2, do Regulamento Abuso de Mercado.

Obrigações do prestador de liquidez: a fim de controlar o cumprimento das cláusulas especificadas no contrato de liquidez, o modelo prevê que o prestador de liquidez deve manter registos das transações realizadas ao abrigo do contrato de liquidez. Essas transações devem ser facilmente identificáveis e os registos relativos às mesmas devem ser conservados durante um período de cinco anos.

Estruturas de encargos e remuneração: o modelo de contrato estabelece a remuneração do prestador de liquidez, de forma a não afetar a sua independência. A remuneração será normalmente composta por uma parte fixa e outra variável, podendo esta última suscitar riscos no que diz respeito à independência do prestador de liquidez.

Transparência: o modelo de contrato define uma obrigação de transparência a respeito do contrato de liquidez perante o público antes da sua entrada em vigor, durante a sua execução e após a sua vigência. Para o efeito, o contrato especifica os meios de publicação das informações pertinentes.

REGULAMENTO DELEGADO (UE) .../... DA COMISSÃO

de 13.7.2022

que completa o Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho por meio de normas técnicas de regulamentação que estabelecem um modelo de contrato de liquidez relativo a ações de emitentes cujos instrumentos financeiros sejam admitidos à negociação num mercado de PME em crescimento

(Texto relevante para efeitos do EEE)

A COMISSÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia,

Tendo em conta o Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativo ao abuso de mercado (regulamento abuso de mercado) e que revoga a Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e as Diretivas 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE da Comissão¹, nomeadamente o artigo 13.º, n.º 13, terceiro parágrafo,

Considerando o seguinte:

- (1) O artigo 13.º, n.º 12, do Regulamento (UE) n.º 596/2014, prevê que os emitentes de instrumentos financeiros admitidos à negociação num mercado de PME em crescimento podem celebrar um contrato de liquidez para as suas ações, desde que esses contratos cumpram, nomeadamente, as condições estabelecidas para as práticas de mercado aceites enunciadas no artigo 13.º, n.º 2, do referido regulamento. Essas condições garantem que os contratos de liquidez estabelecem um grau elevado de salvaguardas para o funcionamento das forças de mercado e a interação adequada entre a oferta e a procura, têm um impacto positivo na liquidez e eficiência do mercado e não criam riscos para a integridade dos mercados relacionados. O modelo de contrato para os contratos de liquidez nele previstos, que visa assegurar o cumprimento das referidas condições, estabelece os elementos mínimos a incluir num contrato de liquidez, incluindo no que diz respeito à transparência face ao mercado e ao desempenho em matéria de fornecimento de liquidez. As partes são livres de inserir cláusulas adicionais a fim de refletir as especificidades do caso concreto, em conformidade com a sua liberdade contratual.
- (2) Os recursos de um emitente de instrumentos financeiros admitidos à negociação num mercado de PME em crescimento e que sejam afetados à execução de um contrato de liquidez relativo às ações desse emitente devem ser imediatamente identificáveis. O contrato de liquidez deve, portanto, prever a abertura de uma conta de liquidez específica. Essa conta de liquidez específica é necessária para controlar a execução do contrato de liquidez e para garantir que a negociação realizada para efeitos do contrato de liquidez seja separada de outras atividades de negociação levadas a cabo pelo prestador de liquidez, minimizando assim os riscos de qualquer conflito de interesses. A conta de liquidez deve ser aprovada por um determinado montante de recursos

¹ JO L 173 de 12.6.2014, p. 1.

em numerário e ações a especificar no contrato de liquidez. Estes recursos devem ser utilizados exclusivamente para a execução do contrato de liquidez.

- (3) Os recursos afetados ao contrato de liquidez («limites de recursos») devem ser proporcionais aos objetivos consignados no artigo 13.º, n.º 2, do Regulamento (UE) n.º 596/2014. Pelo mesmo motivo, a negociação pelo prestador de liquidez deve estar sujeita a limites de preço e volume, o que, juntamente com os limites de recursos, minimizaria o risco de o fornecimento de liquidez resultar em variações artificiais no preço das ações e, ao mesmo tempo, promoveria a negociação regular de ações ilíquidas.
- (4) No âmbito de anteriores práticas de mercado aceites em matéria de contratos de liquidez, as autoridades competentes analisaram o volume de negócios médio das ações cotadas em mercados de PME em crescimento. Essa análise demonstrou que os limites de recursos devem depender do perfil de liquidez das ações em causa (líquido ou ilíquido) e ter em conta a atividade de negociação que ocorre no mercado em causa. Com base nessa análise, convém que o contrato de liquidez preveja limites de recursos que sejam definidos como uma percentagem do volume de negócios diário médio da ação em causa, sendo essa percentagem ajustada em função do perfil de liquidez da ação e limitada para evitar qualquer impacto negativo do contrato de liquidez na integridade do mercado e no seu bom funcionamento. A fim de permitir o fornecimento efetivo de liquidez quando o volume de negócios diário médio é reduzido, impõe-se aplicar um limiar único aos recursos do contrato de liquidez.
- (5) Os limites aplicáveis aos preços devem garantir que a atividade de negociação do prestador de liquidez realizada no âmbito do contrato de liquidez não conduza a variações artificiais nos preços das ações quando houver um interesse de negociação independente.
- (6) Os limites em termos de volume devem garantir que as transações realizadas pelo prestador de liquidez não excedam uma determinada percentagem máxima do volume de negócios diário médio relativo às ações ilíquidas e líquidas. Convém que o cálculo desse volume de negócios diário médio se baseie nos 20 dias de negociação que precedem o dia de negociação em causa. Este cálculo representa devidamente a negociação da ação em causa, porque fornece uma imagem a médio prazo, absorvendo o efeito dos picos de negociação numa ou em várias sessões de negociação.
- (7) Em circunstâncias normais de mercado, no intuito de diminuir os riscos de abuso de mercado, o prestador de liquidez deve introduzir ordens de negociação em ambos os lados da carteira de subscrições, salvo em situações excecionais que entrem o funcionamento normal do mercado. Pelo mesmo motivo, as ordens de volume elevado e as transações negociadas devem ser abrangidas pelo âmbito do contrato de liquidez, desde que sejam cumpridas determinadas condições de execução das ordens e se as negociações em causa se realizarem em circunstâncias excecionais. Essas circunstâncias excecionais podem ocorrer quando, a dado momento, a proporção entre os recursos em numerário e em ações à disposição do prestador de liquidez não permitir a este último fornecer liquidez nos termos do contrato.
- (8) O contrato de liquidez deve exigir que o prestador de liquidez execute o seu contrato de liquidez independentemente do emitente da ação em questão e das decisões de negociação de outras mesas, grupos ou unidades de negociação do prestador de liquidez, que se consagrem a atividades de negociação relativas a essa ação ou a instrumentos financeiros cuja cotação ou valor dependa da cotação ou do valor da ação

em causa ou tenha uma influência nessa cotação ou nesse valor. Esta independência do prestador de liquidez é necessária para evitar riscos a nível da integridade do mercado.

- (9) Para evitar quaisquer riscos para a integridade e o bom funcionamento do mercado de PME em crescimento em causa, cabe limitar a remuneração variável do prestador de liquidez. Além disso, para garantir a igualdade das condições de concorrência, esses limites devem aplicar-se de forma uniforme a todos os contratos de liquidez celebrados por emitentes cujos instrumentos financeiros sejam admitidos à negociação num mercado de PME em crescimento. Os limites máximos aplicáveis à parte variável da remuneração devem, no entanto, ser fixados numa percentagem razoável da remuneração total, de modo a incentivar o prestador de liquidez a executar corretamente o contrato, sem ser tão elevada que incentive comportamentos suscetíveis de suscitar um risco para a integridade e o bom funcionamento do mercado em causa.
- (10) A transparência em relação aos contratos de liquidez garante a integridade do mercado e a proteção dos investidores. A fim de aos outros participantes no mercado tomarem uma decisão com conhecimento de causa quanto às ações objeto do contrato de liquidez, este último deve prever obrigações de transparência abrangendo as diferentes fases do fornecimento de liquidez, designadamente antes da entrada em vigor do contrato de liquidez, durante a sua vigência e após o seu termo. Para o efeito, é necessário designar uma parte incumbida de velar pelas obrigações de transparência. Para facilitar a obtenção de informações sobre as ações em causa por parte do público, convém que essa parte responsável seja o emitente, que deve publicar as informações pertinentes no seu sítio Web.
- (11) O presente regulamento tem por base os projetos de normas técnicas de regulamentação apresentados à Comissão pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados.
- (12) A Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados realizou consultas públicas abertas sobre os projetos de normas técnicas de regulamentação que servem de base ao presente regulamento, analisou os seus potenciais custos e benefícios e solicitou o parecer do Grupo de Interessados do Setor dos Valores Mobiliários e dos Mercados, instituído nos termos do artigo 37.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho²,

ADOTOU O PRESENTE REGULAMENTO:

Artigo 1.º

Modelo de contrato de liquidez

Para efeitos da celebração de um contrato de liquidez, conforme referido no artigo 13.º, n.º 12, do Regulamento (UE) n.º 596/2014, os emitentes de instrumentos financeiros admitidos à negociação num ou vários mercados de PME em crescimento devem utilizar o modelo estabelecido no anexo do presente regulamento.

² Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão (JO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

Artigo 2.º

Entrada em vigor

O presente regulamento entra em vigor no vigésimo dia seguinte ao da sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*.

O presente regulamento é obrigatório em todos os seus elementos e diretamente aplicável em todos os Estados-Membros.

Feito em Bruxelas, em 13.7.2022

Pela Comissão
A Presidente
Ursula VON DER LEYEN