



Bruxelles, 19 iulie 2022  
(OR. en)

11497/22

EF 217  
ECOFIN 747  
DELECT 130

## NOTĂ DE ÎNSOȚIRE

---

Sursă:	Secretara Generală a Comisiei Europene, sub semnătura dnei Martine DEPREZ, Directoare
Data primirii:	13 iulie 2022
Destinatar:	Secretariatul General al Consiliului
Nr. doc. Csie:	C(2022) 4836 final
Subiect:	REGULAMENTUL DELEGAT (UE) .../... AL COMISIEI din 13.7.2022 de completare a Regulamentului (UE) nr. 596/2014 al Parlamentului European și al Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare care stabilesc un model contractual pentru contractele de furnizare de lichidități pentru acțiunile emitenților ale căror instrumente financiare sunt admise la tranzacționare pe o piață de creștere pentru IMM-uri

---

În anexă, se pune la dispoziția delegațiilor documentul C(2022) 4836 final.

Anexă: C(2022) 4836 final



Bruxelles, 13.7.2022  
C(2022) 4836 final

**REGULAMENTUL DELEGAT (UE) .../... AL COMISIEI**

**din 13.7.2022**

**de completare a Regulamentului (UE) nr. 596/2014 al Parlamentului European și al Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare care stabilesc un model contractual pentru contractele de furnizare de lichidități pentru acțiunile emitenților ale căror instrumente financiare sunt admise la tranzacționare pe o piață de creștere pentru IMM-uri**

(Text cu relevanță pentru SEE)

## EXPUNERE DE MOTIVE

### 1. CONTEXTUL ACTULUI DELEGAT

Regulamentul (UE) 2019/2115 privind promovarea utilizării piețelor de creștere pentru IMM-uri mandatează ESMA să prezinte Comisiei Europene un proiect de standard tehnic de reglementare care conține un model contractual pentru un contract de furnizare de lichidități pus la dispoziția emitenților de instrumente financiare admise la tranzacționare pe piețele de creștere pentru IMM-uri și a furnizorilor de lichidități ai acestora. Articolul 13 din Regulamentul (UE) 596/2014 privind abuzul de piață (*Market Abuse Regulation – MAR*) urmărește să elaboreze condițiile pentru ca emitenții din categoria IMM-urilor să încheie contracte de furnizare de lichidități care ar beneficia de un regim similar precum cele încheiate în cadrul unei practici de piață acceptate conform MAR, în conformitate cu articolul 13 alineatul (1) din MAR, fără a fi necesar ca autoritățile naționale competente să adopte astfel de practici de piață acceptate.

### 2. CONSULTĂRI ÎNAINTEA ADOPTĂRII ACTULUI

ESMA a efectuat o consultare publică între 6 mai și 15 iulie 2020. ESMA a solicitat avizul Grupului părților interesate din domeniul valorilor mobiliare și piețelor (*Securities and Markets Stakeholder Group – SMSG*), înființat în conformitate cu articolul 10 alineatul (1) și cu articolul 37 alineatul (1) din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010.

### 3. ELEMENTELE JURIDICE ALE ACTULUI DELEGAT

Standardele tehnice de reglementare stabilesc cerințele pe care părțile la un contract de furnizare de lichidități ar trebui să le respecte pentru a se asigura că aceste persoane nu sunt implicate în manipularea pieței. În special, anexa la standardele tehnice de reglementare conține un model contractual care stabilește cerințele relevante pentru respectarea criteriilor stabilite la articolul 13 alineatul (2) din MAR pe care părțile la un contract de furnizare de lichidități privind acțiunile unui emitent cotațat pe o piață de creștere pentru IMM-uri ar trebui să le respecte pentru a fi acoperit de regimul de protecție în temeiul articolului 13 din MAR.

Un astfel de model contractual include cerințele minime menite să asigure condiții de concurență echitabile în rândul emitenților cotați pe piețe de creștere pentru IMM-uri și al firmelor de investiții, protejând în același timp integritatea pieței și menținând flexibilitatea necesară pentru ca participanții la piață să adapteze fiecare contract la particularitățile fiecărui caz în parte. Modelul ar trebui completat și, în anumite părți, ajustat de participanții la piață în funcție de circumstanțele fiecărui caz în parte. În continuare este prezentată o descriere a principalelor domenii acoperite de standardele tehnice de reglementare propuse.

**Contul de lichiditate:** modelul contractual prevede deschiderea unui cont de lichiditate specific pentru executarea contractului de furnizare de lichidități. Contul de lichiditate ar trebui să fie alimentat de emitent cu un volum de resurse specificat inițial, în ceea ce privește numerarul și acțiunile, care să fie utilizat de furnizorul de lichidități pentru a-și desfășura activitatea.

**Limitele aplicate resurselor:** pentru a asigura interacțiunea adecvată a forțelor cererii și ofertei, modelul contractual stabilește limite pentru volumul maxim de resurse care pot fi alocate contului de lichiditate în temeiul contractului de furnizare de lichidități.

**Independența furnizorului de lichidități:** contractul de furnizare de lichidități precizează două aspecte: (i) independența furnizorului de lichidități față de emitent și (ii) necesitatea ca furnizorul de lichidități să dispună de mecanisme care să garanteze că deciziile de tranzacționare legate de contractul de furnizare de lichidități sunt independente de cele luate de alte birouri, grupuri sau unități de tranzacționare implicate în activități de tranzacționare în cadrul furnizorului de lichidități.

**Activitatea de tranzacționare a furnizorului de lichidități:** pe lângă limitele aplicate resurselor, modelul contractual conține dispoziții pentru a garanta că activitatea zilnică de tranzacționare a furnizorului de lichidități efectuată în cadrul contractului de furnizare de lichidități nu conduce la modificări artificiale ale prețurilor acțiunilor, ci are mai degrabă un impact pozitiv asupra lichidității și eficienței pieței, astfel cum se prevede la articolul 13 alineatul (2) din MAR.

**Obligațiile furnizorului de lichidități:** pentru a monitoriza respectarea clauzelor specificate în contractul de furnizare de lichidități, modelul include obligația furnizorului de lichidități de a păstra evidența tranzacțiilor efectuate în temeiul contractului de furnizare de lichidități. Astfel de tranzacții ar trebui să fie ușor de identificat, iar evidențele aferente ar trebui păstrate timp de cinci ani.

**Structurile comisioanelor și remunerarea:** modelul contractual stabilește remunerația furnizorului de lichidități într-un mod care nu afectează independența acestuia. Remunerația va fi, de regulă, compusă dintr-o parte fixă și o parte variabilă, iar aceasta din urmă ar putea prezenta riscuri în ceea ce privește independența furnizorului de lichidități.

**Transparența:** modelul contractual identifică obligația de a asigura transparența față de public cu privire la contractul de furnizare de lichidități înainte de intrarea în vigoare a contractului, în timp ce contractul este executat și după expirarea acestuia. În acest scop, contractul precizează mijloacele de publicare a informațiilor relevante.

## REGULAMENTUL DELEGAT (UE) .../... AL COMISIEI

din 13.7.2022

**de completare a Regulamentului (UE) nr. 596/2014 al Parlamentului European și al Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare care stabilesc un model contractual pentru contractele de furnizare de lichidități pentru acțiunile emitenților ale căror instrumente financiare sunt admise la tranzacționare pe o piață de creștere pentru IMM-uri**

(Text cu relevanță pentru SEE)

COMISIA EUROPEANĂ,

având în vedere Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene,

având în vedere Regulamentul (UE) nr. 596/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 16 aprilie 2014 privind abuzul de piață (regulamentul privind abuzul de piață) și de abrogare a Directivei 2003/6/CE a Parlamentului European și a Consiliului și a Directivelor 2003/124/CE, 2003/125/CE și 2004/72/CE ale Comisiei<sup>1</sup>, în special articolul 13 alineatul (13) al treilea paragraf,

întrucât:

- (1) Articolul 13 alineatul (12) din Regulamentul (UE) nr. 596/2014 prevede că emitenții de instrumente financiare admise la tranzacționare pe o piață de creștere pentru IMM-uri pot încheia un contract de furnizare de lichidități pentru acțiunile lor în cazul în care contractul respectă, printre altele, condițiile prevăzute la articolul 13 alineatul (2) din regulamentul respectiv pentru stabilirea practicilor de piață acceptate. Aceste condiții asigură faptul că contractele de furnizare de lichidități stabilesc un nivel ridicat de garanții în ceea ce privește funcționarea forțelor pieței și interacțiunea adecvată dintre cerere și ofertă, au un impact pozitiv asupra lichidității și eficienței pieței și nu presupun riscuri pentru integritatea piețelor afiliate. Modelul contractual prevăzut pentru contractele de furnizare de lichidități, care vizează asigurarea respectării acestor condiții, stabilește elementele minime pe care ar trebui să le conțină un contract de furnizare de lichidități, inclusiv în ceea ce privește transparența în raport cu piața și realizarea furnizării de lichidități. Părțile sunt libere să introducă clauze suplimentare pentru a reflecta particularitățile fiecărui caz în parte, în conformitate cu libertatea lor contractuală.
- (2) Resursele unui emitent de instrumente financiare care sunt admise la tranzacționare pe o piață de creștere pentru IMM-uri și care sunt alocate pentru executarea unui contract de furnizare de lichidități pentru acțiunile respectivului emitent ar trebui să poată fi identificate imediat. Contractul de furnizare de lichidități ar trebui, prin urmare, să prevadă deschiderea unui cont de lichiditate specific. Un astfel de cont de lichiditate specific este necesar pentru a monitoriza executarea contractului de furnizare de lichidități și pentru a se asigura faptul că tranzacțiile efectuate în scopul contractului de furnizare de lichidități sunt separate de alte activități de tranzacționare desfășurate de

---

<sup>1</sup> JO L 173, 12.6.2014, p. 1.

furnizorul de lichidități, reducând astfel la minimum riscurile de conflicte de interese. Un astfel de cont de lichiditate ar trebui să fie alimentat cu un volum de resurse în numerar și acțiuni care ar trebui specificat în contractul de furnizare de lichidități. Aceste resurse ar trebui utilizate exclusiv în scopul executării contractului de furnizare de lichidități.

- (3) Resursele alocate contractului de furnizare de lichidități („limitele aplicate resurselor”) ar trebui să fie proporționale cu obiectivele prevăzute la articolul 13 alineatul (2) din Regulamentul (UE) nr. 596/2014. Din același motiv, tranzacționarea de către furnizorul de lichidități ar trebui să facă obiectul unor limite aplicate prețurilor și volumului, ceea ce, împreună cu limitele aplicate resurselor, ar reduce la minimum riscul ca furnizarea de lichidități să conducă la modificări artificiale ale prețului acțiunilor și, în același timp, ar promova tranzacționarea regulată a acțiunilor nelichide.
- (4) În conformitate cu practicile de piață acceptate anterioare privind contractele de furnizare de lichidități, autoritățile competente au analizat cifra de afaceri medie aferentă tranzacțiilor cu acțiuni cotate pe piețele de creștere pentru IMM-uri. Această analiză a arătat că limitele aplicate resurselor ar trebui să depindă de profilul de lichiditate al acțiunilor în cauză (lichide versus nelichide) și să țină seama de activitatea de tranzacționare care are loc pe piața vizată. Pe baza acestei analize, este oportun ca în contractul de furnizare de lichidități să se prevadă limite ale resurselor care să fie stabilite ca procent din cifra de afaceri zilnică medie pentru acțiunea în cauză, acest procent fiind calibrat pe baza profilului de lichiditate al acțiunii și plafonat pentru a evita orice impact negativ al contractului de furnizare de lichidități asupra integrității pieței și a bunei funcționări a pieței. Pentru a permite furnizarea eficace de lichidități în cazul în care cifra de afaceri zilnică medie este scăzută, ar trebui să se aplice un prag unic pentru resursele alocate contractului de furnizare de lichidități.
- (5) Limitele aplicate prețurilor ar trebui să asigure faptul că activitatea de tranzacționare a furnizorului de lichidități desfășurată în cadrul contractului de furnizare de lichidități nu conduce la modificări artificiale ale prețurilor acțiunilor atunci când există un interes de tranzacționare independent.
- (6) Limitele aplicate volumului ar trebui să asigure faptul că tranzacțiile efectuate de furnizorul de lichidități nu depășesc un procent maxim din cifra de afaceri zilnică medie pentru acțiuni nelichide și acțiuni lichide. Este adecvat ca această cifră de afaceri zilnică medie să fie calculată pe baza celor 20 de zile de tranzacționare care precedă ziua de tranzacționare. Un astfel de calcul reprezintă în mod adecvat tranzacționarea acțiunii în cauză, deoarece oferă o imagine pe termen mediu, absorbind efectul vârfurilor de tranzacționare pe parcursul unei singure sesiuni de tranzacționare sau al câtorva sesiuni de tranzacționare.
- (7) Pentru a diminua riscurile de abuz de piață, în condiții normale de piață, contractul de furnizare de lichidități ar trebui să prevadă că furnizorul de lichidități introduce ordine de tranzacționare de ambele părți ale registrului de ordine, cu excepția cazurilor excepționale care împiedică funcționarea normală a pieței. Din același motiv, ordinele de dimensiuni mari și tranzacțiile negociate ar trebui să intre în domeniul de aplicare al contractului de furnizare de lichidități, cu condiția ca anumite condiții privind executarea acestor ordine să fie îndeplinite și ca tranzacțiile respective să aibă loc în situații excepționale. Astfel de situații excepționale pot apărea atunci când, la un anumit moment, proporția dintre resursele în numerar și acțiunile aflate la dispoziția

furnizorului de lichidități nu îi permite acestuia din urmă să furnizeze lichidități în temeiul contractului.

- (8) Contractul de furnizare de lichidități ar trebui să impună furnizorului de lichidități să își execute contractul de furnizare de lichidități independent de emitentul acțiunii în cauză și de deciziile de tranzacționare ale altor birouri, grupuri sau unități de tranzacționare din cadrul furnizorului de lichidități, implicate în activități de tranzacționare pe acțiunea respectivă sau pe instrumente financiare al căror preț sau a căror valoare depinde de prețul sau valoarea acțiunii în cauză sau are un efect asupra acestora. O astfel de independență a furnizorului de lichidități este necesară pentru a evita riscurile la adresa integrității pieței.
- (9) Pentru a evita orice risc pentru integritatea și buna funcționare a pieței de creștere pentru IMM-uri în cauză, remunerația variabilă a furnizorului de lichidități ar trebui să fie limitată. În plus, pentru a asigura condiții de concurență echitabile, aceste limite ar trebui să se aplice în mod consecvent tuturor contractelor de furnizare de lichidități încheiate de emitenții ale căror instrumente financiare sunt admise la tranzacționare pe o piață de creștere pentru IMM-uri. Totuși, limitele maxime pentru partea variabilă a remunerației ar trebui să fie stabilite la un procent rezonabil din remunerația totală, astfel încât furnizorul de lichidități să fie stimulat să execute în mod corespunzător contractul, fără a fi atât de substanțial încât să stimuleze comportamente care pot prezenta un risc pentru integritatea și buna funcționare a pieței în cauză.
- (10) Transparența în ceea ce privește contractele de furnizare de lichidități asigură integritatea pieței și protecția investitorilor. Pentru a permite altor participanți la piață să ia o decizie în cunoștință de cauză cu privire la acțiunile care fac obiectul contractului de furnizare de lichidități, contractul de furnizare de lichidități ar trebui să prevadă obligații de transparență care să acopere diferitele etape ale furnizării de lichidități, și anume înainte de intrarea în vigoare a contractului de furnizare de lichidități, pe parcursul executării acestuia și după încetarea lui. În acest sens, este necesar să se identifice o parte care va fi responsabilă de obligațiile în materie de transparență. Pentru a facilita obținerea de către public a informațiilor privind acțiunile în cauză, partea respectivă ar trebui să fie emitentul, care ar trebui să publice informațiile relevante pe site-ul său web.
- (11) Prezentul regulament se bazează pe proiectul de standarde tehnice de reglementare prezentat Comisiei de Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe.
- (12) Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe a efectuat consultări publice deschise cu privire la proiectul de standarde tehnice de reglementare pe care se bazează prezentul regulament, a analizat costurile și beneficiile potențiale aferente și a solicitat avizul Grupului părților interesate din domeniul valorilor mobiliare și piețelor, înființat în conformitate cu articolul 37 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului<sup>2</sup>,

---

<sup>2</sup> Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei (JO L 331, 15.12.2010, p. 84).

ADOPTĂ PREZENTUL REGULAMENT:

*Articolul 1*

**Modelul contractului de furnizare de lichidități**

În scopul încheierii unui contract de furnizare de lichidități, astfel cum se menționează la articolul 13 alineatul (12) din Regulamentul (UE) nr. 596/2014, emitenții de instrumente financiare admise la tranzacționare pe una sau mai multe piețe de creștere pentru IMM-uri utilizează modelul prevăzut în anexa la prezentul regulament.

*Articolul 2*

**Intrarea în vigoare**

Prezentul regulament intră în vigoare în a douăzecea zi de la data publicării sale în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*.

Prezentul regulament este obligatoriu în toate elementele sale și se aplică direct în toate statele membre.

Adoptat la Bruxelles, 13.7.2022

*Pentru Comisie,  
Președinta  
Ursula VON DER LEYEN*