

V Bruseli 19. júla 2022  
(OR. en)

11497/22

EF 217  
ECOFIN 747  
DELECT 130

### SPRIEVODNÁ POZNÁMKA

---

Od:	Martine DEPREZOVÁ, riaditeľka, v zastúpení generálnej tajomníčky Európskej komisie
Dátum doručenia:	13. júla 2022
Komu:	Generálny sekretariát Rady
Č. dok. Kom.:	C(2022) 4836 final
Predmet:	DELEGOVANÉ NARIADENIE KOMISIE (EÚ) .../... z 13. 7. 2022 ktorým sa dopĺňa nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 596/2014, pokiaľ ide o regulačné technické predpisy, ktorými sa stanovuje vzor zmluvy pre zmluvy o zabezpečení likvidity pre akcie emitentov, ktorých finančné nástroje sú prijaté na obchodovanie na rastovom trhu MSP

---

Delegáciám v prílohe zasielame dokument C(2022) 4836 final.

Príloha: C(2022) 4836 final



V Bruseli 13. 7. 2022  
C(2022) 4836 final

**DELEGOVANÉ NARIADENIE KOMISIE (EÚ) .../...**

**z 13. 7. 2022**

**ktorým sa dopĺňa nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 596/2014, pokiaľ ide o regulačné technické predpisy, ktorými sa stanovuje vzor zmluvy pre zmluvy o zabezpečení likvidity pre akcie emitentov, ktorých finančné nástroje sú prijaté na obchodovanie na rastovom trhu MSP**

(Text s významom pre EHP)

## DÔVODOVÁ SPRÁVA

### 1. KONTEXT DELEGOVANÉHO AKTU

Nariadením (EÚ) 2019/2115 o podpore využívania rastových trhov MSP sa orgán ESMA poveruje, aby Európskej komisii predložil návrh regulačných technických predpisov, ktoré budú obsahovať vzor zmluvy o zabezpečení likvidity dostupný emitentom finančných nástrojov prijatých na obchodovanie na rastových trhoch MSP a ich poskytovateľom likvidity. Cieľom článku 13 nariadenia (EÚ) 596/2014 o zneužívaní trhu (nariadenie o zneužívaní trhu) je vytvoriť podmienky pre emitentov z radov MSP na uzatváranie zmlúv o zabezpečení likvidity, ktoré by využívali podobný režim, aký sa zaviedol v rámci uznaného trhového postupu prijatého podľa článku 13 ods. 1 nariadenia o zneužívaní trhu bez toho, aby príslušné vnútroštátne orgány museli prijať akýkoľvek takýto uznaný trhový postup.

### 2. KONZULTÁCIE PRED PRIJATÍM AKTU

Orgán ESMA uskutočnil od 6. mája do 15. júla 2020 verejné konzultácie. Orgán ESMA požiadal o poradenstvo Skupinu zainteresovaných strán v oblasti cenných papierov a trhov zriadenú v súlade s článkom 10 ods. 1 a článkom 37 ods. 1 nariadenia (EÚ) č. 1095/2010.

### 3. PRÁVNE PRVKY DELEGOVANÉHO AKTU

V regulačných technických predpisoch sa stanovujú požiadavky, ktoré by strany zmluvy o zabezpečení likvidity mali spĺňať, aby sa zabezpečilo, že takéto osoby sa nezapájajú do manipulácie s trhom. Príloha k regulačným technickým predpisom obsahuje najmä vzor zmluvy, v ktorom sa stanovujú požiadavky relevantné na splnenie kritérií stanovených v článku 13 ods. 2 nariadenia o zneužívaní trhu, ktoré by strany zmluvy o zabezpečení likvidity týkajúcej sa akcií emitenta kótovaného na rastovom trhu MSP mali spĺňať, aby sa na ne vzťahovalo ustanovenie o „bezpečnom prístave“ podľa článku 13 nariadenia MAR.

Takýto vzor zmluvy zahŕňa minimálne požiadavky zamerané na zabezpečenie rovnakých podmienok medzi emitentmi kótovanými na rastovom trhu MSP a investičnými spoločnosťami, a zároveň zaisťuje integritu trhu a zachováva potrebnú flexibilitu pre účastníkov trhu, aby prispôbili každú zmluvu osobitostiam každého jednotlivého prípadu. Účastníci trhu by vzor mali vyplniť a v niektorých častiach upraviť podľa okolností jednotlivého prípadu. Ďalej je uvedený opis hlavných oblastí, na ktoré sa vzťahujú navrhované regulačné technické predpisy.

**Účet likvidity:** vo vzore zmluvy sa pri plnení zmluvy o zabezpečení likvidity predpokladá otvorenie osobitného účtu likvidity. Emitent by mal zabezpečiť, aby bol na účet likvidity vyčlenený pôvodne stanovený objem zdrojov, pokiaľ ide o hotovosť a akcie, ktorú má poskytovateľ likvidity používať na vykonávanie svojej činnosti.

**Limity zdrojov:** s cieľom zabezpečiť riadne vzájomné pôsobenie síl ponuky a dopytu sa vo vzore zmluvy stanovujú limity maximálneho objemu zdrojov, ktorý možno na základe zmluvy o zabezpečení likvidity alokovať na účet likvidity.

**Nezávislosť poskytovateľa likvidity:** v zmluve o zabezpečení likvidity sa uvádzajú dva aspekty: i) nezávislosť poskytovateľa likvidity od emitenta a ii) nutnosť, aby poskytovateľ likvidity mal zavedené mechanizmy na zabezpečenie toho, aby rozhodnutia o obchodovaní

týkajúcich sa zmluvy o zabezpečení likvidity boli nezávislé od rozhodnutí prijatých inými trading deskami, skupinami alebo oddeleniami zapojených do obchodných činností poskytovateľa likvidity.

**Obchodovanie s poskytovateľom likvidity:** okrem limitov zdrojov obsahuje vzor zmluvy ustanovenia na zabezpečenie toho, aby denná obchodná činnosť poskytovateľa likvidity vykonávaná v rámci zmluvy o zabezpečení likvidity neviedla k umelým zmenám cien akcií, ale mala skôr pozitívny vplyv na likviditu a efektívnosť trhu, ako sa predpokladá v článku 13 ods. 2 nariadenia o zneužívaní trhu.

**Povinnosti poskytovateľa likvidity:** s cieľom monitorovať dodržiavanie doložiek stanovených v zmluve o zabezpečení likvidity zahŕňa vzor povinnosť poskytovateľa likvidity viesť záznamy o transakcii uskutočnenej na základe zmluvy o zabezpečení likvidity. Takéto transakcie by mali byť ľahko identifikovateľné a s nimi súvisiace záznamy by sa mali uchovávať päť rokov.

**Štruktúry poplatkov a odmeny:** vo vzore zmluvy sa stanovuje odmena poskytovateľa likvidity tak, aby sa neovplyvnila jeho nezávislosť. Odmena bude zvyčajne pozostávať z pevnej a pohyblivej časti, pričom pohyblivá časť by mohla predstavovať riziko, pokiaľ ide o nezávislosť poskytovateľa likvidity.

**Transparentnosť:** vo vzore zmluvy sa uvádza povinnosť zabezpečiť transparentnosť zmluvy o zabezpečení likvidity voči verejnosti pred nadobudnutím platnosti zmluvy, počas jej plnenia a po jej uplynutí. Na tento účel sa v zmluve stanovujú spôsoby zverejňovania príslušných informácií.

# DELEGOVANÉ NARIADENIE KOMISIE (EÚ) .../...

z 13. 7. 2022

**ktorým sa dopĺňa nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 596/2014, pokiaľ ide o regulačné technické predpisy, ktorými sa stanovuje vzor zmluvy pre zmluvy o zabezpečení likvidity pre akcie emitentov, ktorých finančné nástroje sú prijaté na obchodovanie na rastovom trhu MSP**

(Text s významom pre EHP)

EURÓPSKA KOMISIA,

so zreteľom na Zmluvu o fungovaní Európskej únie,

so zreteľom na nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 596/2014 zo 16. apríla 2014 o zneužívaní trhu (nariadenie o zneužívaní trhu) a o zrušení smernice Európskeho parlamentu a Rady 2003/6/ES a smerníc Komisie 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES<sup>1</sup>, a najmä na jeho článok 13 ods. 13 tretí pododsek,

keďže:

- (1) V článku 13 ods. 12 nariadenia (EÚ) č. 596/2014 sa stanovuje, že emitenti finančných nástrojov prijatých na obchodovanie na rastovom trhu MSP môžu uzavrieť zmluvu o zabezpečení likvidity pre svoje akcie, ak sú takéto zmluvy okrem iného v súlade s podmienkami pre zavádzanie uznaných trhových postupov stanovených v článku 13 ods. 2 uvedeného nariadenia. Týmito podmienkami sa zabezpečuje, aby sa v zmluvách o zabezpečení likvidity stanovovala vysoká miera ochranných opatrení, pokiaľ ide o pôsobenie trhových síl a riadne vzájomné pôsobenie síl ponuky a dopytu, aby zmluvy mali pozitívny vplyv na likviditu a efektívnosť trhu a nevytvárali riziká pre integritu súvisiacich trhov. Vo vzore zmluvy pre zmluvy o zabezpečení likvidity, ktorý je v ňom uvedený a ktorého cieľom je zabezpečiť dodržiavanie týchto podmienok, sa stanovujú minimálne prvky, ktoré by zmluva o zabezpečení likvidity mala obsahovať, a to aj pokiaľ ide o transparentnosť trhu a výkonnosť ustanovení o likvidite. Zmluvné strany smú v súlade so svojou zmluvnou slobodou vložiť dodatočné ustanovenia, ktoré odrážajú osobitosti konkrétneho prípadu.
- (2) Zdroje emitenta finančných nástrojov, ktoré sú prijaté na obchodovanie na rastovom trhu MSP a ktoré sú alokované na plnenie zmluvy o zabezpečení likvidity pre akcie uvedeného emitenta, by mali byť okamžite identifikovateľné. V zmluve o zabezpečení likvidity by sa preto malo stanoviť otvorenie osobitného účtu likvidity. Takýto osobitný účet likvidity je potrebný na monitorovanie plnenia zmluvy o zabezpečení likvidity a zabezpečenie toho, aby sa obchodovanie vykonávané na účely zmluvy o zabezpečení likvidity oddelilo od ostatných obchodných činností vykonávaných poskytovateľom likvidity, čím sa minimalizujú riziká konfliktu záujmov. Na takýto účet by mal byť vyčlenený objem zdrojov v hotovosti a akciách, ktorý by mal byť uvedený v zmluve o zabezpečení likvidity. Takéto zdroje by sa mali používať výlučne na účely plnenia zmluvy o zabezpečení likvidity.

<sup>1</sup> Ú. v. EÚ L 173, 12.6.2014, s. 1.

- (3) Zdroje alokované na zmluvu o zabezpečení likvidity („limity zdrojov“) by mali byť primerané cieľom stanoveným v článku 13 ods. 2 nariadenia (EÚ) č. 596/2014. Z rovnakého dôvodu by obchodovanie zo strany poskytovateľa likvidity malo podliehať limitom ceny a objemu, ktoré by spolu s limitmi zdrojov minimalizovali riziko, že poskytovanie likvidity povedie k umelým zmenám ceny akcií a zároveň podporí pravidelné obchodovanie s nelikvidnými akciami.
- (4) Podľa predchádzajúcich uznaných trhových postupov, pokiaľ ide o zmluvy o zabezpečení likvidity, príslušné orgány analyzovali priemerný obchodný obrat akcií kótovaných na rastových trhoch MSP. Z tejto analýzy vyplynulo, že limity zdrojov by mali závisieť od profilu likvidity dotknutých akcií (likvidné verzus nelikvidné akcie) a mali by zohľadňovať obchodnú činnosť na príslušnom trhu. Na základe tejto analýzy je vhodné, aby sa v zmluve o zabezpečení likvidity stanovovali limity zdrojov, ktoré sú vymedzené ako percentuálny podiel priemerného denného obratu dotknutej akcie, pričom tento percentuálny podiel sa kalibruje na základe profilu likvidity akcie a je ohraničený zhora, aby sa zabránilo akémukoľvek negatívnemu vplyvu zmluvy o zabezpečení likvidity na integritu trhu a riadne fungovanie trhu. S cieľom umožniť účinné poskytovanie likvidity v prípade nízkeho priemerného denného obratu by sa na zdroje zmluvy o zabezpečení likvidity mala uplatňovať jediná prahová hodnota.
- (5) Limity ceny by mali zabezpečovať, aby obchodná činnosť poskytovateľa likvidity vykonávaná v rámci zmluvy o zabezpečení likvidity nevedla k umelým zmenám cien akcií, ak je k dispozícii nezávislý obchodný záujem.
- (6) Limity objemu by mali zabezpečovať, aby obchody uskutočnené poskytovateľom likvidity neprekračovali maximálny percentuálny podiel priemerného denného obratu v prípade nelikvidných a likvidných akcií. Je vhodné, aby výpočet takéhoto priemerného denného obratu vychádzal z 20 obchodovacích dní predchádzajúcich obchodnému dňu. Takýto výpočet náležite predstavuje obchodovanie s dotknutou akciou, pretože stanovuje strednodobý obraz, ktorým sa absorbuje účinok vrcholov obchodovania počas jedného alebo niekoľkých intervalov obchodovania.
- (7) Na zníženie rizika zneužívania trhu by sa v zmluve o zabezpečení likvidity za bežných trhových okolností malo stanoviť, že poskytovateľ likvidity zadáva pokyny na obchodovanie na oboch stranách knihy objednávok, s výnimkou výnimočných prípadov, ktoré bránia normálnemu fungovaniu trhu. Z rovnakého dôvodu by pokyny veľkého rozsahu a dohodnuté transakcie mali patriť do rozsahu pôsobnosti zmluvy o zabezpečení likvidity za predpokladu, že sú splnené určité podmienky týkajúce sa vykonávania takýchto pokynov a že tieto obchody sa uskutočňujú vo výnimočných situáciách. K takýmto výnimočným situáciám môže dôjsť vtedy, keď pomer medzi zdrojmi v hotovosti a akciami, ktoré má poskytovateľ likvidity k dispozícii, neumožňuje poskytovateľovi likvidity poskytnúť v konkrétnom momente likviditu na základe zmluvy.
- (8) V zmluve o zabezpečení likvidity by sa malo požadovať, aby poskytovateľ likvidity plnil svoju zmluvu o zabezpečení likvidity nezávisle od emitenta dotknutej akcie a od rozhodnutí o obchodovaní iných trading deskov, skupín alebo jednotiek poskytovateľa likvidity, ktoré sa zapájajú do obchodných činností týkajúcich sa uvedenej akcie alebo finančných nástrojov, ktorých cena alebo hodnota závisí alebo má vplyv na cenu alebo hodnotu príslušnej akcie. Takáto nezávislosť poskytovateľa likvidity je potrebná na to, aby sa zabránilo rizikám ohrozujúcim integritu trhu.
- (9) S cieľom zabrániť akýmkoľvek rizikám ohrozujúcim integritu a riadne fungovanie dotknutého rastového trhu MSP by sa mala obmedziť pohyblivá zložka odmeny

poskytovateľa likvidity. Okrem toho by sa v záujme zabezpečenia rovnakých podmienok mali takéto limity uplatňovať konzistentne na všetky zmluvy o zabezpečení likvidity uzavreté emitentmi, ktorých finančné nástroje sú prijaté na obchodovanie na rastovom trhu MSP. Maximálne limity pre pohyblivú časť odmeny by sa však mali stanoviť ako primeraný percentuálny podiel celkovej odmeny, aby bolo možné poskytovateľa likvidity motivovať riadne plniť zmluvu, a to bez toho, aby bola dostatočne veľká na podnietenie správania, ktoré môže predstavovať riziko pre integritu a riadne fungovanie dotknutého trhu.

- (10) Transparentnosť v súvislosti so zmluvami o zabezpečení likvidity zaisťuje integritu trhu a ochranu investorov. S cieľom umožniť ostatným účastníkom trhu prijať informované rozhodnutie o akciách, ktoré sú predmetom zmluvy o zabezpečení likvidity, by sa v zmluve o zabezpečení likvidity mali stanoviť povinnosti týkajúce sa transparentnosti vzťahujúce sa na rôzne etapy poskytovania likvidity, a to konkrétne pred nadobudnutím platnosti zmluvy o zabezpečení likvidity, počas jej trvania a po jej ukončení. V tejto súvislosti treba určiť jednu stranu, ktorá bude zodpovedná za povinnosti týkajúce sa transparentnosti. S cieľom uľahčiť verejnosti zhromažďovanie informácií o dotknutých akciách by táto strana mala byť emitentom, ktorý by mal uverejňovať príslušné informácie na svojej webovej stránke.
- (11) Toto nariadenie vychádza z návrhu regulačných technických predpisov, ktorý Komisii predložil Európsky orgán pre cenné papiere a trhy.
- (12) Európsky orgán pre cenné papiere a trhy vykonal otvorené verejné konzultácie k návrhu regulačných technických predpisov, z ktorých toto nariadenie vychádza, analyzoval možné súvisiace náklady a prínosy a požiadal o poradenstvo Skupinu zainteresovaných strán v oblasti cenných papierov a trhov zriadenú v súlade s článkom 37 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1095/2010<sup>2</sup>,

PRIJALA TOTO NARIADENIE:

### *Článok 1*

#### **Vzor zmluvy o zabezpečení likvidity**

Emitenti finančných nástrojov prijatých na obchodovanie na jednom alebo viacerých rastových trhoch MSP používajú na účely uzavretia zmluvy o zabezpečení likvidity, ako sa uvádza v článku 13 ods. 12 nariadenia (EÚ) č. 596/2014, vzor stanovený v prílohe k tomuto nariadeniu.

### *Článok 2*

#### **Nadobudnutie účinnosti**

Toto nariadenie nadobúda účinnosť dvadsiatym dňom po jeho uverejnení v *Úradnom vestníku Európskej únie*.

---

<sup>2</sup> Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1095/2010 z 24. novembra 2010, ktorým sa zriaďuje Európsky orgán dohľadu (Európsky orgán pre cenné papiere a trhy) a ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie č. 716/2009/ES a zrušuje rozhodnutie Komisie 2009/77/ES (Ú. v. EÚ L 331, 15.12.2010, s. 84).

Toto nariadenie je záväzné v celom rozsahu a priamo uplatniteľné vo všetkých členských štátoch.

V Bruseli 13. 7. 2022

*Za Komisiu*  
*predsedníčka*  
*Ursula VON DER LEYEN*