

Bruselj, 19. julij 2022  
(OR. en)

11497/22

EF 217  
ECOFIN 747  
DELECT 130

## SPREMNI DOPIS

---

Pošiljatelj:	za generalno sekretarko Evropske komisije: direktorica Martine DEPREZ
Datum prejema:	13. julij 2022
Prejemnik:	Generalni sekretariat Sveta
Št. dok. Kom.:	C(2022) 4836 final
Zadeva:	DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) .../... z dne 13.7.2022 o dopolnitvi Uredbe (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi za določitev predloge za pripravo pogodb o zagotavljanju likvidnosti za delnice izdajateljev, katerih finančni instrumenti so uvrščeni v trgovanje na zagonskem trgu MSP

---

Delegacije prejmejo priloženi dokument C(2022) 4836 final.

---

Priloga: C(2022) 4836 final



Bruselj, 13.7.2022  
C(2022) 4836 final

**DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) .../...**

**z dne 13.7.2022**

**o dopolnitvi Uredbe (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi za določitev predloge za pripravo pogodb o zagotavljanju likvidnosti za delnice izdajateljev, katerih finančni instrumenti so uvrščeni v trgovanje na zagonskem trgu MSP**

(Besedilo velja za EGP)

## OBRAZLOŽITVENI MEMORANDUM

### 1. OZADJE DELEGIRANEGA AKTA

Na podlagi Uredbe (EU) 2019/2115 o spodbujanju uporabe zagonskih trgov MSP je ESMA pristojen za predložitev osnutka regulativnega tehničnega standarda Evropski komisiji, ki vsebuje predlogo za pripravo pogodbe o zagotavljanju likvidnosti, ki je na voljo izdajateljem finančnih instrumentov, uvrščenim v trgovanje na zagonskih trgih MSP, in njihovim ponudnikom likvidnosti. Namen člena 13 Uredbe (EU) št. 596/2014 (uredba o zlorabi trga) je oblikovati pogoje, ki jih morajo izpolnjevati izdajatelji, ki so MSP, za sklepanje pogodb o zagotavljanju likvidnosti, za katere bi veljala podobna ureditev, kot je določena v okviru sprejetih tržnih praks iz uredbe o zlorabi trga v skladu s členom 13(1) navedene uredbe, ne da bi morali pristojni nacionalni organi sprejeti takšne prakse.

### 2. POSVETOVANJA PRED SPREJETJEM AKTA

ESMA je izvedel javno posvetovanje, ki je potekalo od 6. maja do 15. julija 2020. ESMA je zaprosil za nasvet interesno skupino za vrednostne papirje in trge, ustanovljeno v skladu s členoma 10(1) in 37(1) Uredbe (EU) št. 1095/2010.

### 3. PRAVNI ELEMENTI DELEGIRANEGA AKTA

Regulativni tehnični standard določa zahteve, ki jih morajo izpolnjevati pogodbenice pogodbe o zagotavljanju likvidnosti, da bi se zagotovilo, da take osebe ne izvajajo tržne manipulacije. Priloga k regulativnemu tehničnemu standardu vsebuje predlogo pogodbe, ki določa zahteve za izpolnjevanje meril iz člena 13(2) uredbe o zlorabi trga, ki jih morajo izpolnjevati pogodbenice pogodbe o zagotavljanju likvidnosti izdajateljevih delnic, ki kotirajo na zagonskem trgu MSP, da bi bile zajete v varni pristan v skladu s členom 13 uredbe o zlorabi trga.

Predloga pogodbe vključuje minimalne zahteve za zagotovitev enakih konkurenčnih pogojev med izdajatelji, ki kotirajo na zagonskih trgih MSP, in investicijskimi podjetji, ob hkratni zaščiti celovitosti trga in ohranjanju potrebne prožnosti udeležencev na trgu, da prilagodijo vsako pogodbo posebnostim vsakega posameznega primera. Udeleženci na trgu morajo predlogo morajo izpolniti in v določenih delih prilagoditi v skladu z okoliščinami posameznega primera. V nadaljevanju so opisana glavna področja, ki jih zajema predlagani regulativni tehnični standard.

**Likvidnostni račun:** predloga pogodbe predvideva odprtje namenskega likvidnostnega računa za izvajanje pogodbe o zagotavljanju likvidnosti. Izdajatelj mora ponudniku likvidnosti za izvajanje njegovih dejavnosti zagotoviti sredstva na likvidnostnem računu v obliki gotovine in delnic v znesku, ki se določi na začetku.

**Omejitve sredstev:** za zagotovitev ustreznega medsebojnega vpliva ponudbe in povpraševanja predloga pogodbe določa omejitve najvišjega zneska sredstev, ki se lahko namenijo za likvidnostni račun na podlagi pogodbe o zagotavljanju likvidnosti.

**Neodvisnost ponudnika likvidnosti:** v pogodbi o zagotavljanju likvidnosti sta določena dva vidika: (i) ponudnik likvidnosti je neodvisen od izdajatelja in (ii) ponudnik likvidnosti mora vzpostaviti mehanizme, s katerimi zagotovi, da so odločitve o trgovanju, povezane s pogodbo o zagotavljanju likvidnosti, neodvisne od odločitev, ki jih sprejmejo drugi trgovalni oddelki, skupine ali enote, ki se ukvarjajo s trgovalnimi dejavnostmi pri ponudniku likvidnosti.

**Trgovanje ponudnika likvidnosti:** predloga pogodbe poleg omejitev sredstev vsebuje določbe za zagotovitev, da dnevna trgovalna dejavnost, ki jo ponudnik likvidnosti izvaja v okviru pogodbe o zagotavljanju likvidnosti, ne povzroči umetne spremembe cen delnic, temveč pozitivno vpliva na likvidnost in učinkovitost trga v skladu s členom 13(2) uredbe o zlorabi trga.

**Obveznosti ponudnika likvidnosti:** zaradi spremljanja skladnosti s klavzulami, določenimi v pogodbi o zagotavljanju likvidnosti, predloga vključuje obveznost ponudnika likvidnosti, da vodi evidence o poslih, opravljenih na podlagi pogodbe o zagotavljanju likvidnosti. Omogočiti bi bilo treba enostavno identifikacijo takih poslov, zadevne evidence pa hraniti pet let.

**Strukture pristojbin in plačilo:** v predlogi pogodbe je določeno plačilo ponudnika likvidnosti, ki ne vpliva na njegovo neodvisnost. Plačilo je običajno sestavljeno iz fiksne in spremenljivega dela, pri čemer bi spremenljivi del lahko ogrozil neodvisnost ponudnika likvidnosti.

**Preglednost:** v predlogi pogodbe je opredeljena obveznost zagotavljanja preglednosti glede pogodbe o zagotavljanju likvidnosti za javnost, in sicer pred začetkom veljavnosti pogodbe, med njenim izvajanjem in po njenem izteku. V ta namen pogodba določa načine za objavo ustreznih informacij.

## DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) .../...

z dne 13.7.2022

**o dopolnitvi Uredbe (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi za določitev predloge za pripravo pogodb o zagotavljanju likvidnosti za delnice izdajateljev, katerih finančni instrumenti so uvrščeni v trgovanje na zagonskem trgu MSP**

(Besedilo velja za EGP)

EVROPSKA KOMISIJA JE –

ob upoštevanju Pogodbe o delovanju Evropske unije,

ob upoštevanju Uredbe (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. aprila 2014 o zlorabi trga (uredba o zlorabi trga) ter razveljavitvi Direktive 2003/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta ter direktiv Komisije 2003/124/ES, 2003/125/ES in 2004/72/ES<sup>1</sup> ter zlasti tretjega pododstavka člena 13(13) Uredbe,

ob upoštevanju naslednjega:

- (1) Člen 13(12) Uredbe (EU) št. 596/2014 določa, da lahko izdajatelji finančnih instrumentov, ki so uvrščeni v trgovanje na zagonskem trgu MSP, sklenejo pogodbo o zagotavljanju likvidnosti za svoje delnice, če take pogodbe med drugim izpolnjujejo pogoje za vzpostavitev sprejetih tržnih praks, določene v členu 13(2) navedene uredbe. Ti pogoji zagotavljajo, da pogodbe o zagotavljanju likvidnosti določajo visoko raven zaščite delovanja tržnih sil in ustrezen medsebojni vpliv ponudbe in povpraševanja, da pozitivno vplivajo na likvidnost in učinkovitost trga ter da ne ogrožajo celovitosti zadevnih trgov. Predloga pogodbe o zagotavljanju likvidnosti, ki je tam določena in katere cilj je zagotovitev skladnosti s temi pogoji, določa minimalne elemente, ki bi jih morala vsebovati pogodba o zagotavljanju likvidnosti, vključno glede preglednosti v odnosu do trga in uspešnosti zagotavljanja likvidnosti. Pogodbenice lahko v skladu s pogodbeno svobodo vključijo dodatne klavzule, ki odražajo posebnosti posameznega primera.
- (2) omogočiti bi bilo treba takojšnjo identifikacijo sredstev izdajatelja finančnih instrumentov, ki so uvrščeni v trgovanje na zagonskem trgu MSP in namenjeni za izvajanje pogodbe o zagotavljanju likvidnosti za delnice navedenega izdajatelja. V pogodbi o zagotavljanju likvidnosti bi zato bilo treba predvideti odprtje namenskega likvidnostnega računa. Tak račun je potreben za spremljanje izvajanja pogodbe o zagotavljanju likvidnosti in za zagotovitev, da je trgovanje, ki se izvaja za namene pogodbe o zagotavljanju likvidnosti, ločeno od drugih trgovalnih dejavnosti, ki jih

---

<sup>1</sup> UL L 173, 12.6.2014, str. 1.

izvaja ponudnik likvidnosti, s čimer se zmanjša tveganje nasprotij interesov. Na takem likvidnostnem računu bi bilo treba zagotoviti sredstva v gotovini in delnicah v znesku, ki bi ga bilo treba določiti v pogodbi o zagotavljanju likvidnosti. Ta sredstva bi bilo treba uporabljati samo za izvajanje pogodbe o zagotavljanju likvidnosti.

- (3) Sredstva, namenjena za pogodbo o zagotavljanju likvidnosti (v nadaljnjem besedilu: omejitve sredstev), bi morala biti sorazmerna s cilji, določenimi v členu 13(2) Uredbe (EU) št. 596/2014. Iz enakega razloga bi bilo treba omejiti cene in obseg za trgovanje ponudnika likvidnosti, kar bi skupaj z omejitvami sredstev čim bolj zmanjšalo tveganje umetnega spreminjanja cen delnic pri zagotavljanju likvidnosti, obenem pa bi spodbudilo redno trgovanje z nelikvidnimi delnicami.
- (4) Pristojni organi so v okviru predhodno sprejetih tržnih praks za pogodbe o zagotavljanju likvidnosti analizirali povprečen promet, ustvarjen pri trgovanju z delnicami, ki kotirajo na zagonskih trgih MSP. Navedena analiza je pokazala, da bi morale omejitve sredstev biti odvisne od likvidnostnega profila zadevnih delnic (likvidne/nelikvidne delnice) in upoštevati trgovalno dejavnost na zadevnem trgu. Na podlagi navedene analize je primerno, da se v pogodbi o zagotavljanju likvidnosti določijo omejitve sredstev, ki so določene kot odstotek povprečnega dnevnega prometa za zadevno delnico, pri čemer se tak odstotek umeri na podlagi likvidnostnega profila delnice in omeji, da bi se preprečil morebiten negativen vpliv pogodbe o zagotavljanju likvidnosti na celovitost in pravilno delovanje trga. Za učinkovito zagotavljanje likvidnosti v primeru nizkega povprečnega dnevnega prometa bi bilo treba uporabiti en sam prag za sredstva, namenjena za pogodbo o zagotavljanju likvidnosti.
- (5) Omejitve cen bi morale zagotavljati, da trgovalna dejavnost, ki jo ponudnik likvidnosti izvaja v okviru pogodbe o zagotavljanju likvidnosti, ne povzroči umetne spremembe cen delnic, kadar obstaja interes za neodvisno trgovanje.
- (6) Omejitve obsega bi morale zagotavljati, da se pri poslih, ki jih izvaja ponudnik likvidnosti, ne preseže najvišji odstotek povprečnega dnevnega prometa za vse nelikvidne in likvidne delnice. Primerno je, da izračun takega povprečnega dnevnega prometa temelji na 20 trgovalnih dneh pred trgovalnim dnevom. Tak izračun ustrezno predstavlja trgovanje z zadevnimi delnicami, saj zagotavlja srednjeročni prikaz, ki absorbira učinek najvišjih vrednosti trgovanja v enem samem ali več trgovalnih dnevih.
- (7) Da se zmanjšajo tveganja zlorabe trga, bi moral ponudnik likvidnosti v običajnih razmerah na trgu sklepati naročila za trgovanje na obeh straneh knjige naročil, razen v izjemnih primerih, ki ovirajo normalno delovanje trga. Iz enakega razloga bi naročila velikega obsega in posli, dogovorjeni v pogajanjih, morali spadati v področje uporabe pogodbe o zagotavljanju likvidnosti, če so izpolnjeni določenih pogoji v zvezi z izvršitvijo takih naročil in če se navedeni posli izvajajo v izjemnih okoliščinah. Take izjemne okoliščine lahko nastanejo, kadar razmerje med sredstvi v gotovini in delnicah, ki so na voljo ponudniku likvidnosti, temu ponudniku v določenem trenutku ne omogoča zagotavljanja likvidnosti v skladu s pogodbo.
- (8) Pogodba o zagotavljanju likvidnosti bi morala določati, da mora ponudnik likvidnosti izvajati pogodbo o zagotavljanju likvidnosti neodvisno od izdajatelja zadevne delnice in od odločitev o trgovanju drugih trgovalnih oddelkov, skupin ali enot pri ponudniku

likvidnosti, ki se ukvarjajo s trgovalnimi dejavnostmi v zvezi z navedeno delnico ali finančnimi instrumenti, katerih cena ali vrednost je odvisna od cene ali vrednosti zadevne delnice oziroma na to ceno vpliva. Taka neodvisnost ponudnika likvidnosti je potrebna, da bi se preprečilo ogrožanje celovitosti trgov.

- (9) Da bi se preprečilo vsako ogrožanje celovitosti in pravilnega delovanja zadevnega zagonskega trga MSP, bi bilo treba omejiti spremenljivi del plačila ponudnika likvidnosti. Poleg tega bi se take omejitve zaradi zagotovitve enakih konkurenčnih pogojev morale dosledno uporabljati pri vseh pogodbah o zagotavljanju likvidnosti, ki so jih sklenili izdajatelji, katerih finančni instrumenti so uvrščeni v trgovanje na zagonskem trgu MSP. Na podlagi skupnega plačila pa bi bilo treba določiti razumen odstotek najvišjih omejitev spremenljivega dela plačila, ki bi ponudnika likvidnosti spodbudil k pravilnemu izvajanju pogodbe o zagotavljanju likvidnosti, vendar ne bi bil tako visok, da bi spodbudil ravnanja, ki lahko ogrozijo celovitost in pravilno delovanje zadevnega trga.
- (10) Preglednost v zvezi s pogodbami o zagotavljanju likvidnosti zagotavlja celovitost trga in zaščito vlagateljev. Da se drugim udeležencem na trgu omogoči sprejetje informirane odločitve o delnicah, za katere velja pogodba o zagotavljanju likvidnosti, bi morala pogodba o zagotavljanju likvidnosti določati obveznosti glede preglednosti, ki zajemajo različne faze zagotavljanja likvidnosti, tj. faze pred začetkom veljavnosti pogodbe o likvidnosti, med njenim trajanjem in po njenem prenehanju. V zvezi s tem je treba določiti eno pogodbenico, ki bo skrbela za obveznosti glede preglednosti. Za lažji dostop javnosti do informacij o zadevnih delnicah bi navedena pogodbenica morala biti izdajatelj, ki bi moral objavljati ustrezne informacije na svojem spletišču.
- (11) Ta uredba temelji na osnutku regulativnih tehničnih standardov, ki ga je Komisiji predložil Evropski organ za vrednostne papirje in trge.
- (12) Evropski organ za vrednostne papirje in trge je o osnutku regulativnih tehničnih standardov, na katerem temelji ta uredba, opravil odprta javna posvetovanja, analiziral morebitne s tem povezane stroške in koristi ter zaprosil za nasvet interesno skupino za vrednostne papirje in trge, ustanovljeno v skladu s členom 37 Uredbe (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta<sup>2</sup>,

SPREJELA NASLEDNJO UREDBO:

### *Člen 1*

#### **Predloga pogodbe o zagotavljanju likvidnosti**

Izdajatelji finančnih instrumentov, ki so uvrščeni v trgovanje na enem ali več zagonskih trgih MSP, za namene sklenitve pogodbe o zagotavljanju likvidnosti iz člena 13(12) Uredbe (EU) št. 596/2014 uporabijo predlogo iz Priloge k tej uredbi.

---

<sup>2</sup> Uredba (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o ustanovitvi Evropskega nadzornega organa (Evropski organ za vrednostne papirje in trge) in o spremembi Sklepa št. 716/2009/ES ter razveljavitvi Sklepa Komisije 2009/77/ES (UL L 331, 15.12.2010, str. 84).

*Člen 2*

**Začetek veljavnosti**

Ta uredba začne veljati dvajseti dan po objavi v *Uradnem listu Evropske unije*.

Ta uredba je v celoti zavezujoča in se neposredno uporablja v vseh državah članicah.

V Bruslju, 13.7.2022

*Za Komisijo*  
*Predsednica*  
*Ursula VON DER LEYEN*