



Europeiska  
unionens råd

Bryssel den 19 juli 2022  
(OR. en)

11497/22

EF 217  
ECOFIN 747  
DELECT 130

## FÖLJENOT

---

|                |   |
|----------------|---|
| från:          | Europeiska kommissionens generalsekreterare, undertecknat av Martine DEPREZ, direktör   |
| inkom den:     | 13 juli 2022  |
| till:          | Rådets generalsekretariat   |
| Komm. dok. nr: | C(2022) 4836 final  |
| Ärende:        | KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) .../... av den 13 juli 2022 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska tillsynsstandarder som fastställer en avtalsmall för likviditetsavtal för aktier i emittenter vars finansiella instrument är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag |

---

För delegationerna bifogas dokument – C(2022) 4836 final.

---

Bilaga: C(2022) 4836 final



EUROPEISKA  
KOMMISSIONEN

Bryssel den 13.7.2022  
C(2022) 4836 final

**KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) .../...**

**av den 13.7.2022**

**om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska tillsynsstandarder som fastställer en avtalsmall för likviditetsavtal för aktier i emittenter vars finansiella instrument är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag**

(Text av betydelse för EES)

## MOTIVERING

### 1. BAKGRUND TILL DEN DELEGERADE AKTEN

Genom förordning (EU) 2019/2115 om främjande av användning av tillväxtmarknader för små och medelstora företag ges Esma mandat att utarbeta ett förslag på en teknisk tillsynsstandard till EU-kommissionen med en avtalsmall för ett likviditetsavtal som ska finnas tillgänglig för emittenter av finansiella instrument som är upptagna till handel på tillväxtmarknader för små och medelstora företag och deras likviditetstillhandahållare. Artikel 13 i förordning (EU) nr 596/2014 om marknadsmissbruk (*marknadsmissbruksförordningen*) syftar till att utveckla villkoren för emittenter som är små och medelstora företag så att de kan ingå likviditetsavtal som omfattas av liknande regler som de som gäller enligt godtagen marknadspraxis, i enlighet med artikel 13.1 i förordningen, utan att nationella behöriga myndigheter behöver anta någon sådan godtagen marknadspraxis.

### 2. SAMRÅD SOM FÖREGÅTT ANTAGANDET AV AKTEN

Esma har genomfört ett offentligt samråd, mellan den 6 maj och den 15 juli 2020. Esma har begärt råd från den intressentgrupp för värdepapper och marknader som inrättats i enlighet med artiklarna 10.1 och 37.1 i förordning (EU) nr 1095/2010.

### 3. DEN DELEGERADE AKTENS RÄTTSLIGA ASPEKTER

Den tekniska tillsynsstandarden fastställer de krav som parterna i ett likviditetsavtal måste uppfylla för att säkerställa att dessa parter inte ägnar sig åt marknadsmanipulation. Särskilt innehåller bilagan till den tekniska tillsynsstandarden en avtalsmall med de krav som är relevanta för uppfyllandet av de kriterier som fastställs i artikel 13.2 i marknadsmissbruksförordningen, som parterna i ett likviditetsavtal rörande aktier i en emittent som är noterad på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag måste uppfylla för att omfattas av undantagsbestämmelserna enligt artikel 13 i marknadsmissbruksförordningen.

Denna avtalsmall innehåller minimikrav som syftar till att säkerställa lika villkor för emittenter som är noterade på tillväxtmarknader för små och medelstora företag och värdepappersföretag, samtidigt som man ser till skydda marknadsintegritet och bibehåller nödvändigt flexibilitet så att marknadsdeltagare kan anpassa varje avtal till det enskilda fallet. Mallen ska fyllas i och i vissa delar anpassas av marknadsdeltagare enligt omständigheterna i det enskilda fallet. Nedan följer en beskrivning av de huvudsakliga delar som den föreslagna tekniska tillsynsstandarden omfattar.

**Likviditetskonto:** I avtalsmallen förutses att ett särskilt likviditetskonto öppnas för fullgörandet av likviditetsavtalet. Emittenten ska på likviditetskontot avsätta en initialt bestämd mängd resurser, i form av kontanta medel och aktier, som likviditetstillhandahållaren ska använda i sin verksamhet.

**Resursbegränsningar:** För att säkerställa en korrekt samverkan mellan tillgång och efterfrågan fastställs i avtalsmallarna begränsningar avseende den största mängd resurser som kan placeras på likviditetskontot enligt likviditetsavtalet.

**Likviditetstillhandahållarens oberoende:** I likviditetsavtalet fastställs två krav: i) Likviditetstillhandahållarens oberoende från emittenten, och ii) krav på att likviditetstillhandahållaren har mekanismer för att säkerställa att handelsbeslut rörande likviditetsavtalet är oberoende i förhållande till beslut som fattas av andra handlarbord, grupper eller enheter som ägnar sig åt handel inom likviditetstillhandahållaren.

**Likviditetstillhandahållarens handel:** Utöver begränsningarna av resurser innehåller avtalsmallen bestämmelser för att säkerställa att likviditetstillhandahållarens dagliga handel som bedrivs inom ramen för likviditetsavtalet inte leder till artificiella ändringar av aktiekurserna utan i stället har en positiv inverkan på marknads likviditet och effektivitet enligt vad som avses i artikel 13.2 i marknadsmissbruksförordningen.

**Likviditetstillhandahållarens skyldigheter:** För att kontrollera efterlevnaden av de bestämmelser som fastställs i likviditetsavtalet fastställs i mallen likviditetstillhandahållarens skyldighet att föra bok över de transaktioner som genomförs enligt likviditetsavtalet. Dessa transaktioner bör vara enkla att identifiera och tillhörande bokföring ska sparas i fem år.

**Avgiftsstruktur och ersättning:** I avtalsmallen fastställs ersättningen till likviditetstillhandahållaren, på ett sätt som inte påverkar oberoendet. Ersättningen kommer normalt att bestå av en fast och en rörlig del, och den senare kan medföra risker vad gäller likviditetstillhandahållarens oberoende.

**Öppenhet:** I avtalsmallen fastställs skyldigheten att garantera öppenhet gentemot allmänheten vad gäller likviditetsavtalet, innan avtalet träder i kraft, medan avtalet fullgörs och när det löper ut. Av det skälet fastställs i avtalet hur den relevanta informationen ska offentliggöras.

# KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) .../...

av den 13.7.2022

**om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska tillsynsstandarder som fastställer en avtalsmall för likviditetsavtal för aktier i emittenter vars finansiella instrument är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag**

(Text av betydelse för EES)

EUROPEISKA KOMMISSIONEN HAR ANTAGIT DENNA FÖRORDNING

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt,

med beaktande av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG<sup>1</sup>, särskilt artikel 13.13 tredje stycket, och

av följande skäl:

- (1) I artikel 13.12 i förordning (EU) nr 596/2014 föreskrivs att emittenter av finansiella instrument som är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag får ingå ett likviditetsavtal för sina aktier, om detta avtal är förenligt med, bland annat, de villkor för fastställande av godtagen marknadspraxis som anges i artikel 13.2 i den förordningen. Dessa villkor säkerställer att likviditetsavtal fastställer en hög nivå av skyddsåtgärder för marknadskrafternas funktion och korrekt samverkan mellan tillgång och efterfrågan, har en positiv inverkan på marknadens likviditet och effektivitet och inte ger upphov till risker för integriteten på närliggande marknader. I avtalsmallen för likviditetsavtal som tillhandahålls däri, som syftar till att säkerställa att dessa villkor efterlevs, fastställs de delar som ett likviditetsavtal minst måste innehålla, inbegripet vad gäller öppenhet för marknaden och tillhandahållande av likviditet. Parterna kan infoga ytterligare klausuler för att återspegla de särskilda omständigheterna i det enskilda fallet, i enlighet med sin avtalsfrihet.
- (2) De resurser som innehas av en emittent av finansiella instrument som är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, och som är avsatta för fullgörandet av ett likviditetsavtal för aktier från den emittenten bör kunna identifieras direkt. Likviditetsavtalet bör därför innehålla bestämmelser om öppnande av ett särskilt likviditetskonto. Ett sådant särskilt likviditetskonto behövs för att övervaka likviditetsavtalets fullgörande och säkerställa att den handel som bedrivs avseende likviditetsavtalet är åtskild från annan handel som bedrivs av likviditetstillhandahållaren, så att risken för intressekonflikter därmed minimeras. På detta likviditetskonto bör en mängd resurser i form av kontanta medel och aktier placeras, och denna mängd bör fastställas i likviditetsavtalet. Dessa resurser bör endast användas för fullgörandet av likviditetsavtalet.

---

<sup>1</sup> EUT L 173, 12.6.2014, s. 1.

- (3) De resurser som avsätts för likviditetsavtalet (*resursbegränsningar*) bör vara proportionella i förhållande till de mål som fastställs i artikel 13.2 i förordning (EU) nr 596/2014. Av samma skäl bör likviditetstillhandahållarens handel omfattas av pris- och volymbegränsningar som, tillsammans med resursbegränsningarna, minimerar risken för att tillhandahållandet av likviditet leder till artificiella ändringar i aktiekursen men samtidigt främjar normal handel med illikvida aktier.
- (4) Enligt tidigare godtagen marknadspraxis för likviditetsavtal har behöriga myndigheter analyserat den genomsnittliga handelsomsättningen för aktier som är noterade på tillväxtmarknader för små och medelstora företag. Analysen har visat att resursbegränsningar bör vara beroende av likviditetsprofilen för de berörda aktierna (likvida eller illikvida) och beakta handeln på den berörda marknaden. På grundval av denna analys är det lämpligt att likviditetsavtalet föreskriver resursbegränsningar som är angivna som procentandelar av den genomsnittliga dagsomsättningen för den berörda aktien, där denna procentandel kalibreras utifrån aktiens likviditetsprofil och att en högsta nivå fastställs för att undvika att likviditetsavtalet har en negativ inverkan på marknads integritet och på marknads korrekta funktion. För att möjliggöra ett effektivt tillhandahållande av likviditet vid låg genomsnittlig dagsomsättning bör ett enskilt fast tröskelvärde för de resurser som omfattas av likviditetsavtalet tillämpas.
- (5) Prisbegränsningar bör säkerställa att den handel som bedrivs av likviditetstillhandahållaren inom ramen för likviditetsavtalet inte leder till artificiella ändringar av aktiekurserna när det finns ett oberoende intresse för handel.
- (6) Volymbegränsningar bör säkerställa att handel som bedrivs av likviditetstillhandahållaren inte överstiger en högsta andel av den genomsnittliga dagsomsättningen för illikvida och likvida aktier. Det är lämpligt att beräkningen av en sådan genomsnittlig dagsomsättning bygger på de 20 handelsdagar som föregick handelsdagen. En sådan beräkning motsvarar på ett lämpligt sätt handeln i den berörda aktien, eftersom den ger en bild på medellång sikt och absorberar effekten av handelstoppar under en enskild handelssession eller ett fåtal handelssessioner.
- (7) För att minska riskerna för marknadsmissbruk vid normala marknadsförhållanden bör det anges i likviditetsavtalet att likviditetstillhandahållaren ska lägga in handelsorder på båda sidor av orderboken, förutom i de undantagsfall där marknads normala funktion hindras. Av samma skäl bör order av större omfattning och manuella avslut omfattas av likviditetsavtalet, förutsatt att vissa villkor rörande utförandet av sådana order är uppfyllda och att dessa transaktioner sker i undantagsfall. Sådana undantagsfall kan förekomma om, vid en viss tidpunkt, förhållandet mellan resurserna i form av kontanta medel och aktier som är tillgängliga för likviditetstillhandahållaren innebär att likviditetstillhandahållaren inte kan tillhandahålla likviditet enligt avtalet.
- (8) Likviditetsavtalet bör innehålla krav på att likviditetstillhandahållaren ska fullgöra sitt likviditetsavtal oberoende av emittenten av den berörda aktien och av de handelsbeslut som fattas vid andra handlarbord, grupper eller enheter inom likviditetstillhandahållaren, som handlar med den aktien eller med finansiella instrument vars pris eller värde är beroende av eller påverkar den berörda aktiens kurs eller värde. Det är nödvändigt att likviditetstillhandahållaren är oberoende på detta sätt för att inte äventyra marknads integritet.
- (9) För att undvika risker avseende integriteten och den korrekta funktionen för den berörda tillväxtmarknaden för små och medelstora företag bör den rörliga ersättningen till likviditetstillhandahållaren vara begränsad. För att säkerställa lika villkor bör dessutom dessa begränsningar tillämpas på ett konsekvent sätt på alla likviditetsavtal

som ingås av emittenter vars finansiella instrument är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. De högsta begränsningarna för den rörliga delen av ersättningen bör dock fastställas till en rimlig procentandel av den totala ersättningen för att ge likviditetstillhandahållaren incitament att fullgöra avtalet korrekt, men den bör inte vara så hög att den ger incitament till beteenden som kan utgöra en risk för den berörda marknads integritet och korrekta funktion.

- (10) Öppenhet avseende likviditetsavtalen säkerställer integritet på marknaden och investerarskydd. För att andra marknadsdeltagare ska kunna fatta välgrundade beslut om de aktier som omfattas av likviditetsavtalet bör avtalet innehålla bestämmelser om krav på öppenhet som omfattar de olika stadierna av tillhandahållande av likviditet, närmare bestämt innan avtalet träder i kraft, under dess löptid och efter dess avslutande. I det avseendet är det nödvändigt att identifiera en part som kommer att ansvara för kraven på öppenhet. För att det ska bli enklare för allmänheten att skaffa information om de berörda aktierna bör den parten vara emittenten, som bör offentliggöra den relevanta informationen på sin webbplats.
- (11) Denna förordning grundar sig på det förslag till tekniska tillsynsstandarder som Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) har överlämnat till kommissionen.
- (12) Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten har anordnat öppna offentliga samråd om det förslag till tekniska tillsynsstandarder som denna förordning bygger på, analyserat de potentiella kostnaderna och fördelarna därav och begärt råd från den intressentgrupp för värdepapper och marknader som inrättats i enlighet med artikel 37 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010<sup>2</sup>.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

#### *Artikel 1*

##### **Mall för likviditetsavtal**

Vid ingående av ett likviditetsavtal enligt artikel 13.12 i förordning (EU) nr 596/2014 ska emittenter av finansiella instrument som är upptagna till handel på en eller flera tillväxtmarknader för små och medelstora företag använda mallen i bilagan till denna förordning.

#### *Artikel 2*

##### **Ikraftträdande**

Denna förordning träder i kraft den tjugonde dagen efter det att den har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*.

---

<sup>2</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 84)

Denna förordning är till alla delar bindande och direkt tillämplig i alla medlemsstater.  
Utfärdad i Bryssel den 13.7.2022

*På kommissionens vägnar*  
*Ordförande*  
*Ursula VON DER LEYEN*