



**Bruxelles, 19 luglio 2022
(OR. en)**

11497/22

**EF 217
ECOFIN 747
DELECT 130**

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Segretaria generale della Commissione europea, firmato da Martine DEPREZ, direttrice
Data:	13 luglio 2022
Destinatario:	Segretariato generale del Consiglio
n. doc. Comm.:	C(2022) 4836 final
Oggetto:	REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE del 13.7.2022 che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione stabilendo un modello contrattuale relativo ai contratti di liquidità per le azioni degli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento C(2022) 4836 final.

All.: C(2022) 4836 final

Bruxelles, 13.7.2022
C(2022) 4836 final

REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE

del 13.7.2022

che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione stabilendo un modello contrattuale relativo ai contratti di liquidità per le azioni degli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI

(Testo rilevante ai fini del SEE)

RELAZIONE

1. CONTESTO DELL'ATTO DELEGATO

Il regolamento (UE) 2019/2115, che riguarda la promozione dell'uso dei mercati di crescita per le PMI, assegna all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (European Securities and Markets Authority, ESMA) il mandato di presentare alla Commissione europea un progetto di norma tecnica di regolamentazione recante un modello contrattuale per i contratti di liquidità disponibili agli emittenti di strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in mercati di crescita per le PMI e ai loro fornitori di liquidità. L'articolo 13 del regolamento (UE) n. 596/2014 relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) è finalizzato a sviluppare le condizioni affinché gli emittenti PMI possano stipulare contratti di liquidità che beneficerebbero di un regime analogo a quelli stabiliti nel quadro di una prassi di mercato ammessa a norma dell'articolo 13, paragrafo 1, del regolamento sugli abusi di mercato senza che le autorità nazionali competenti (ANC) debbano adottare tali prassi di mercato ammesse.

2. CONSULTAZIONI PRECEDENTI L'ADOZIONE DELL'ATTO

L'ESMA ha condotto una consultazione pubblica tra il 6 maggio e il 15 luglio 2020 e ha chiesto il parere del gruppo delle parti interessate nel settore degli strumenti finanziari e dei mercati istituito conformemente all'articolo 10, paragrafo 1, e all'articolo 37, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 1095/2010.

3. ELEMENTI GIURIDICI DELL'ATTO DELEGATO

La norma tecnica di regolamentazione stabilisce i requisiti cui dovrebbero conformarsi le parti del contratto di liquidità per garantire che tali persone non effettuino manipolazioni di mercato. In particolare l'allegato della norma tecnica di regolamentazione contiene un modello contrattuale che stabilisce i requisiti pertinenti per soddisfare i criteri di cui all'articolo 13, paragrafo 2, del regolamento sugli abusi di mercato, che le parti di un contratto di liquidità relativo alle azioni di un emittente quotato su un mercato di crescita per le PMI dovrebbero rispettare per essere coperte dalle norme "safe harbour" ai sensi dell'articolo 13 del regolamento sugli abusi di mercato.

Tale modello contrattuale include le norme minime volte a garantire parità di condizioni tra gli emittenti quotati su un mercato di crescita per le PMI e le imprese di investimento, salvaguardando l'integrità del mercato e mantenendo la flessibilità necessaria affinché i partecipanti al mercato possano adattare ogni contratto alle specificità di ciascun caso. Il modello dovrebbe essere compilato per intero e, in alcune parti, adattato dai partecipanti al mercato secondo le circostanze del singolo caso. Di seguito sono descritti i principali settori coperti dalla norma tecnica di regolamentazione proposta.

Conto di liquidità: il modello contrattuale prevede l'apertura di un conto di liquidità specifico ai fini dell'esecuzione del contratto di liquidità. L'emittente dovrebbe dotare il conto di liquidità di una quantità predefinita di risorse, in termini di contanti e azioni, che il fornitore di liquidità è tenuto a utilizzare per svolgere la sua attività.

Limiti delle risorse: al fine di garantire la corretta interazione tra offerta e domanda, il modello contrattuale limita l'ammontare massimo delle risorse che possono essere assegnate al conto di liquidità in base al contratto di liquidità.

Indipendenza del fornitore di liquidità: il contratto di liquidità precisa due aspetti: i) l'indipendenza del fornitore di liquidità dall'emittente; e ii) la necessità che il fornitore di liquidità predisponga meccanismi per garantire che le decisioni di negoziazione relative al contratto di liquidità siano indipendenti da quelle prese da altri gruppi o unità di negoziazione, interni al fornitore di liquidità, impegnati in attività di negoziazione.

Negoziazione del fornitore di liquidità: oltre ai limiti alle risorse, il modello contrattuale contiene disposizioni atte a garantire che l'attività di negoziazione giornaliera del fornitore di liquidità eseguita nel quadro del contratto di liquidità non porti a modifiche artificiali del corso delle azioni, ma piuttosto abbia un impatto positivo sulla liquidità e l'efficienza del mercato, come previsto all'articolo 13, paragrafo 2, del regolamento sugli abusi di mercato.

Obblighi del fornitore di liquidità: al fine di verificare il rispetto delle clausole indicate dal contratto di liquidità, il modello prevede l'obbligo per il fornitore di liquidità di tenere registrazioni attestanti le operazioni effettuate in base al contratto di liquidità. Tali operazioni dovrebbero essere facilmente identificabili e le relative registrazioni andrebbero conservate per cinque anni.

Strutture delle commissioni e remunerazione: il modello contrattuale stabilisce la remunerazione del fornitore di liquidità in modo da non pregiudicarne l'indipendenza. La remunerazione sarà di norma composta da una parte fissa e una variabile, e quest'ultima potrebbe comportare rischi per quanto concerne l'indipendenza del fornitore di liquidità.

Trasparenza: il modello contrattuale specifica l'obbligo di garantire trasparenza sul contratto di liquidità nei confronti del pubblico prima dell'entrata in vigore del contratto, durante l'esecuzione dello stesso e alla sua scadenza. A tal fine, il contratto precisa i mezzi di pubblicazione delle informazioni pertinenti.

REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE

del 13.7.2022

che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione stabilendo un modello contrattuale relativo ai contratti di liquidità per le azioni degli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

visto il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione¹, in particolare l'articolo 13, paragrafo 13, terzo comma,

considerando quanto segue:

- (1) L'articolo 13, paragrafo 12, del regolamento (UE) n. 596/2014 dispone che gli emittenti di strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI possano stipulare un contratto di liquidità per le loro azioni se tali contratti sono conformi, tra l'altro, alle condizioni per l'istituzione di prassi di mercato ammesse di cui all'articolo 13, paragrafo 2, del medesimo regolamento. Dette condizioni assicurano che i contratti di liquidità stabiliscano un elevato livello di garanzie del gioco delle forze di mercato e della corretta interazione tra offerta e domanda, abbiano un impatto positivo sulla liquidità e sull'efficienza del mercato e non creino rischi per l'integrità dei mercati connessi. Il modello contrattuale per i contratti di liquidità ivi previsto, che mira a garantire il rispetto di tali condizioni, stabilisce gli elementi minimi che dovrebbero figurare in un contratto di liquidità, anche per quanto riguarda la trasparenza rispetto al mercato e lo svolgimento dell'attività di fornitura di liquidità. Le parti sono libere di inserire clausole aggiuntive che rispecchino le specificità del caso individuale, conformemente alla loro libertà contrattuale.
- (2) Le risorse di un emittente di strumenti finanziari che sono ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI e che sono assegnati all'esecuzione di un contratto di liquidità relativo alle azioni di tale emittente dovrebbero essere immediatamente identificabili. Il contratto di liquidità dovrebbe quindi prevedere l'apertura di un conto di liquidità specifico. Tale conto di liquidità specifico è necessario per monitorare l'esecuzione del contratto di liquidità e per garantire che la negoziazione condotta ai fini del contratto di liquidità sia separata da altre attività di negoziazione svolte dal fornitore di liquidità, riducendo così al minimo i rischi di conflitti di interesse. Detto conto di liquidità dovrebbe essere dotato di una quantità di risorse, in contanti e azioni,

¹ GU L 173 del 12.6.2014, pag. 1.

che dovrebbe essere indicata nel contratto di liquidità. Tali risorse andrebbero utilizzate al solo scopo di eseguire il contratto di liquidità.

- (3) Le risorse assegnate al contratto di liquidità ("limiti delle risorse") dovrebbero essere proporzionate agli obiettivi di cui all'articolo 13, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 596/2014. Per lo stesso motivo, la negoziazione da parte del fornitore di liquidità dovrebbe essere soggetta a limiti di prezzo e di volume che, insieme ai limiti delle risorse, ridurrebbero al minimo il rischio che la fornitura di liquidità comporti variazioni artificiali del corso delle azioni e, allo stesso tempo, promuoverebbero la negoziazione regolare di azioni illiquide.
- (4) Le autorità competenti hanno analizzato il volume di scambi medio risultante dalla negoziazione delle azioni quotate sui mercati di crescita per le PMI in base alle precedenti prassi di mercato ammesse in materia di contratti di liquidità. Da tale analisi è emerso che i limiti delle risorse dovrebbero dipendere dal profilo di liquidità delle azioni in questione (liquide o illiquide) e tenere conto dell'attività di negoziazione che avviene sul mercato in questione. Sulla base di tale analisi, è opportuno che il contratto di liquidità preveda limiti delle risorse fissati in percentuale del volume di scambi medio giornaliero per l'azione in questione; detta percentuale è calibrata sulla base del profilo di liquidità dell'azione ed è limitata per evitare eventuali effetti negativi del contratto di liquidità sull'integrità del mercato e sul suo regolare funzionamento. Per consentire un'efficace fornitura di liquidità quando il volume di scambi medio giornaliero è basso, dovrebbe applicarsi una soglia unica per le risorse del contratto di liquidità.
- (5) I limiti di prezzo dovrebbero garantire che l'attività di negoziazione del fornitore di liquidità eseguita nel quadro del contratto di liquidità non porti a variazioni artificiali del corso delle azioni quando si manifesta un interesse di negoziazione indipendente.
- (6) I limiti di volume dovrebbero garantire che le negoziazioni effettuate dal fornitore di liquidità non superino una percentuale massima del volume di scambi medio giornaliero per le azioni illiquide e liquide. È opportuno che il calcolo di tale volume di scambi medio giornaliero sia basato sui 20 giorni di negoziazione precedenti il giorno di negoziazione. Tale calcolo rappresenta in modo adeguato la negoziazione dell'azione in questione, poiché fornisce un quadro a medio termine assorbendo l'effetto dei picchi di negoziazione che si verificano nell'arco di una singola sessione o di poche sessioni di negoziazione.
- (7) In condizioni normali di mercato, per attenuare i rischi di abusi di mercato il contratto di liquidità dovrebbe stabilire che il fornitore di liquidità inserisca ordini di compravendita su entrambi i lati del book di negoziazione, salvo in casi eccezionali che impediscano il normale funzionamento del mercato. Per lo stesso motivo, gli ordini di dimensione elevata e le operazioni concordate dovrebbero rientrare nell'ambito di applicazione del contratto di liquidità, a condizione che siano rispettate alcune condizioni relative all'esecuzione di tali ordini e che tali negoziazioni avvengano in situazioni eccezionali. Tali situazioni eccezionali possono verificarsi quando, in un momento preciso, il rapporto tra le risorse in contanti e azioni a disposizione del fornitore di liquidità non consente a quest'ultimo di fornire la liquidità prevista a norma del contratto.
- (8) Il contratto di liquidità dovrebbe imporre al fornitore di liquidità di eseguire il suo contratto di liquidità in modo indipendente dall'emittente dell'azione in questione e dalle decisioni di negoziazione di altri gruppi o unità di negoziazione, interni al fornitore di liquidità, impegnati in attività di negoziazione riguardanti tale azione o

strumenti finanziari il cui prezzo o valore dipende dal prezzo o valore dell'azione in questione e ha un effetto su di esso. Tale indipendenza del fornitore di liquidità è necessaria per evitare rischi per l'integrità del mercato.

- (9) Onde evitare qualsiasi rischio per l'integrità e il regolare funzionamento del mercato di crescita per le PMI in questione, è opportuno limitare la remunerazione variabile del fornitore di liquidità. Inoltre, per garantire parità di condizioni, tali limiti dovrebbero essere applicati in modo coerente a tutti i contratti di liquidità stipulati da emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione su un mercato di crescita per le PMI. I limiti massimi per la parte variabile della remunerazione dovrebbero tuttavia essere fissati a una percentuale ragionevole della remunerazione totale, così da incentivare il fornitore di liquidità a eseguire correttamente il contratto, ma senza essere così sostanziali da incentivare comportamenti che possono rappresentare un rischio per l'integrità e il regolare funzionamento del mercato in questione.
- (10) La trasparenza dei contratti di liquidità garantisce l'integrità del mercato e la protezione degli investitori. Per consentire agli altri partecipanti al mercato di prendere una decisione consapevole sulle azioni oggetto del contratto di liquidità, tale contratto dovrebbe prevedere obblighi di trasparenza che coprano le varie fasi della fornitura di liquidità, ossia prima dell'entrata in vigore del contratto di liquidità, durante il suo corso di validità e dopo la sua risoluzione. A tale riguardo è necessario individuare la parte che sarà responsabile dell'adempimento degli obblighi di trasparenza. Per agevolare la raccolta di informazioni sulle azioni in questione da parte del pubblico, è opportuno che tale parte sia l'emittente, che dovrebbe pubblicare le informazioni pertinenti sul suo sito web.
- (11) Il presente regolamento si basa sui progetti di norme tecniche di regolamentazione che l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati ha presentato alla Commissione.
- (12) L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati ha condotto consultazioni pubbliche aperte sul progetto di norme tecniche di regolamentazione su cui è basato il presente regolamento, ha analizzato i potenziali costi e benefici collegati e ha chiesto il parere del gruppo delle parti interessate nel settore degli strumenti finanziari e dei mercati istituito dall'articolo 37 del regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio²,

HA ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

Articolo 1

Modello di contratto di liquidità

Ai fini della stipula di un contratto di liquidità di cui all'articolo 13, paragrafo 12, del regolamento (UE) n. 596/2014, gli emittenti di strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su uno o più mercati di crescita per le PMI utilizzano il modello riportato nell'allegato del presente regolamento.

² Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84).

Articolo 2

Entrata in vigore

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il 13.7.2022

Per la Commissione
La presidente
Ursula VON DER LEYEN