

investitori qualificati ai fini di tali operazioni dovrebbe essere considerata fatta nel normale esercizio di un'occupazione, di una professione o di una funzione ed esclusa dall'ambito di applicazione del regime dei sondaggi di mercato, purché sia in vigore un adeguato accordo di non divulgazione.

- (7) Una certa liquidità delle azioni degli emittenti può essere ottenuta attraverso meccanismi di liquidità, come i dispositivi di *market-making* o i contratti di liquidità. I dispositivi di *market-making* implicano la sottoscrizione di un contratto tra il gestore del mercato e un terzo che si impegna a preservare la liquidità di talune azioni ottenendo in cambio sconti sulle commissioni di negoziazione. Un contratto di liquidità è costituito da un contratto tra un emittente e un terzo che si impegna ad assicurare la liquidità delle azioni dell'emittente, e per suo conto. Per preservare pienamente l'integrità del mercato, i contratti di liquidità dovrebbero essere disponibili per tutti gli emittenti di strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in mercati di crescita per le PMI in tutta l'Unione, subordinatamente a una serie di condizioni.

Non tutte le autorità competenti hanno stabilito prassi di mercato ammesse conformemente al regolamento (UE) n. 596/2014 in relazione ai contratti di liquidità, il che significa che non tutti gli emittenti di strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in mercati di crescita per le PMI hanno attualmente accesso a regimi di liquidità in tutta l'Unione. Tale assenza di regimi di liquidità può ostacolare l'efficace sviluppo dei mercati di crescita per le PMI. È pertanto necessario creare un quadro dell'Unione che, in assenza di una prassi di mercato ammessa a livello nazionale, consenta agli emittenti di strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in mercati di crescita per le PMI di stipulare un contratto di liquidità con un fornitore di liquidità. Nell'ambito di tale quadro dell'Unione, una persona che stipuli un contratto di liquidità con un fornitore di liquidità non sarebbe considerata impegnata in una manipolazione del mercato. È tuttavia essenziale che il quadro dell'Unione proposto in materia di contratti di liquidità per i mercati di crescita per le PMI integri, anziché sostituire, le prassi di mercato nazionali ammesse esistenti o future. È altresì essenziale che le autorità competenti mantengano la possibilità di istituire prassi di mercato ammesse per i contratti di liquidità, onde adattarne le condizioni alle peculiarità locali o estendere tali contratti ai titoli illiquidi diversi dalle azioni ammesse alla negoziazione nelle sedi di negoziazione.

- (8) Al fine di assicurare un'armonizzazione coerente del quadro dell'Unione per i contratti di liquidità proposto, la Commissione dovrebbe adottare, mediante atti delegati a norma dell'articolo 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea e conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>(9)</sup>, norme tecniche di regolamentazione che stabiliscano il modello da utilizzare ai fini di tali contratti, sviluppate dall'Autorità di sorveglianza europea (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) (*European Securities and Markets Authority* — ESMA) istituita da tale regolamento.
- (9) Conformemente all'articolo 17, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 596/2014, gli emittenti possono decidere di ritardare la comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate se rischiano di essere pregiudicati i loro legittimi interessi, se non è probabile che tale ritardo fuorvii il pubblico e se gli emittenti sono in grado di garantire la confidenzialità dell'informazione. Gli emittenti sono tuttavia tenuti a comunicare la decisione all'autorità competente e a spiegarne per iscritto i motivi. Tale obbligo di notifica, qualora imposto agli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione solo in un mercato di crescita per le PMI, può risultare oneroso. Un obbligo meno oneroso per tali emittenti, consistente nel dover spiegare i motivi del ritardo soltanto su richiesta dell'autorità competente, ridurrebbe l'onere amministrativo per gli emittenti e non avrebbe un impatto significativo sulla capacità dell'autorità competente di monitorare la comunicazione delle informazioni privilegiate, purché l'autorità competente sia in ogni caso informata della decisione di ritardare la comunicazione e abbia la possibilità di avviare un'indagine in caso di dubbi riguardo alla decisione.
- (10) La prescrizione meno severa che si applica attualmente agli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI di produrre, in conformità dell'articolo 18, paragrafo 6, del regolamento (UE) n. 596/2014, un elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate solo su richiesta dell'autorità competente ha un effetto pratico limitato, in quanto tali emittenti sono comunque soggetti all'obbligo di monitorare costantemente, nell'ambito dei progetti in corso, coloro che si configurano come persone aventi accesso a informazioni privilegiate. L'attuale obbligo dovrebbe pertanto essere sostituito dalla possibilità, per gli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI, di mantenere soltanto un elenco delle persone che, nel normale esercizio delle loro funzioni, hanno accesso regolare a informazioni privilegiate, come direttori, membri di organi di direzione o consulenti interni. Sarebbe inoltre oneroso per gli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI aggiornare tempestivamente gli elenchi completi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate secondo le

<sup>(9)</sup> 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).

