

Bruxelles, 20 dicembre 2018
(OR. en)

15774/18

EF 347
ECOFIN 1238
DELECT 187

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea
Data:	13 dicembre 2018
Destinatario:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	C(2018) 8442 final
Oggetto:	REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE del 13.12.2018 recante modifica del regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione per quanto riguarda talune condizioni di registrazione per promuovere l'uso dei mercati di crescita per le PMI ai fini della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento C(2018) 8442 final.

All.: C(2018) 8442 final



COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 13.12.2018
C(2018) 8442 final

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

del 13.12.2018

recante modifica del regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione per quanto riguarda talune condizioni di registrazione per promuovere l'uso dei mercati di crescita per le PMI ai fini della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio

(Testo rilevante ai fini del SEE)

RELAZIONE

1. CONTESTO DELL'ATTO DELEGATO

Ampliare l'accesso alle fonti di finanziamento basate sul mercato per le imprese dell'UE in ogni fase del loro sviluppo è un obiettivo fondamentale dell'Unione dei mercati dei capitali (UMC). Dall'avvio del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali l'Unione europea ha compiuto notevoli progressi per aumentare le fonti di finanziamento via via che le imprese si espandono e per accrescere la disponibilità di finanziamenti basati sul mercato in tutta l'UE. Sono già in vigore nuove norme per stimolare gli investimenti dei fondi UE per il venture capital (EuVECA) nelle start-up e nelle piccole e medie imprese. Insieme al Fondo europeo per gli investimenti, la Commissione ha inoltre lanciato un programma paneuropeo di fondi di fondi di capitali di rischio (VentureEU) per stimolare in tutta Europa gli investimenti nelle start-up e nelle imprese in fase di espansione (scale-up) innovative. Sono già state adottate nuove norme sui prospetti per sostenere le imprese che raccolgono fondi sui mercati degli strumenti di capitale e di debito aperti al pubblico. È in corso la creazione di un nuovo prospetto UE della crescita per le piccole imprese e le imprese a media capitalizzazione che intendono raccogliere fondi in tutta l'UE. Inoltre, per migliorare l'accesso ai finanziamenti per le start-up e gli imprenditori, la Commissione ha proposto un marchio europeo per le piattaforme di *crowdfunding* basate sugli investimenti e basate sul prestito ("fornitori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese").

Tuttavia, occorre fare di più per sviluppare un quadro normativo più idoneo a favorire l'accesso delle piccole e medie imprese (PMI) ai finanziamenti grazie al pubblico risparmio. Tale obiettivo dovrebbe essere conseguito in particolare promuovendo la denominazione "mercato di crescita per le PMI" introdotta dalla seconda direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID II)¹ e trovando il giusto equilibrio tra tutela degli investitori e integrità del mercato, da un lato, e rimozione degli oneri amministrativi inutili, dall'altro.

Nella revisione intermedia del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali² pubblicata nel giugno 2017 la Commissione ha concentrato l'attenzione sull'accesso delle PMI ai mercati aperti al pubblico. In questo contesto, la Commissione si è impegnata a pubblicare una valutazione d'impatto allo scopo di valutare se modifiche mirate alla pertinente normativa dell'UE consentirebbero di instaurare un contesto normativo più proporzionato in grado di favorire la quotazione delle PMI sui mercati aperti al pubblico.

Le PMI di recente quotazione sono un importante volano per gli investimenti e l'occupazione. Le imprese di recente quotazione spesso superano le imprese non quotate in termini di crescita annuale e aumento della forza lavoro. Le imprese quotate sono meno dipendenti dai finanziamenti bancari, hanno investitori più diversificati e beneficiano di un più facile accesso al finanziamento aggiuntivo mediante capitale proprio o debito (attraverso offerte secondarie), di una migliore visibilità pubblica e di un maggiore riconoscimento del marchio.

Tuttavia, nonostante i vantaggi della quotazione, nell'UE i mercati per le PMI aperti al pubblico faticano ad attrarre nuovi emittenti. Vi sono molti fattori che influenzano la decisione delle PMI di quotarsi in borsa e degli investitori di investire in strumenti finanziari delle PMI. La valutazione d'impatto³ indica che i mercati per le PMI aperti al pubblico si

¹ Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE.

² Comunicazione della Commissione sulla revisione intermedia del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali (SWD(2017) 224 final e SWD(2017) 225 final, 8 giugno 2017).

³ Numero della valutazione d'impatto.

trovano ad affrontare due tipi di sfide: i) sul versante dell'offerta, gli emittenti devono sostenere costi di conformità elevati per la quotazione; ii) sul versante della domanda, la liquidità insufficiente può pesare sugli emittenti (a causa dei costi del capitale più elevati), sugli investitori (che possono essere in un primo momento riluttanti a investire nelle PMI, a causa degli scarsi livelli di liquidità e dei rischi di volatilità correlati) e sugli intermediari del mercato (i cui modelli di business si basano sul flusso degli ordini dei clienti in mercati liquidi).

La Commissione ha deciso di presentare una proposta legislativa e un regolamento delegato della Commissione per apportare adeguamenti tecnici al codice unico dell'UE al fine di: i) ridurre gli oneri amministrativi e i costi di conformità alla normativa che le PMI devono sostenere nel momento in cui i loro strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI, garantendo nel contempo un elevato livello di tutela degli investitori e di integrità del mercato e ii) accrescere la liquidità degli strumenti di capitale quotati sui mercati di crescita per le PMI. La proposta di regolamento della Commissione⁴ apporterà modifiche mirate al regolamento sugli abusi di mercato⁵ e al regolamento sul prospetto⁶. Il regolamento delegato della Commissione modificherà il quadro in materia di mercati di crescita per le PMI, una nuova categoria di sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) istituita dalla MiFID II.

La MiFID II precisa che l'obiettivo dei mercati di crescita per le PMI dovrebbe essere quello di *"facilitare l'accesso al capitale per le piccole e medie imprese"* e che è *"opportuno prestare attenzione alle modalità con cui la regolamentazione futura dovrà favorire e promuovere ulteriormente l'utilizzo di tale mercato in modo da renderlo attraente agli occhi degli investitori, ridurre gli oneri amministrativi e fornire ulteriori incentivi per l'accesso da parte delle PMI ai mercati dei capitali attraverso i mercati di crescita per le PMI"*⁷.

Tuttavia, la valutazione d'impatto che ha preceduto il presente regolamento delegato della Commissione evidenzia che la diffusione dei mercati di crescita per le PMI è limitata da due ostacoli normativi:

- i) secondo la vigente definizione, per "mercato di crescita per le PMI" si intende un sistema multilaterale di negoziazione in cui almeno il 50 % degli emittenti sono PMI. A norma della direttiva 2014/65/UE, una PMI emittente di strumenti di capitale è definita come un'impresa che ha una capitalizzazione media di borsa inferiore a 200 000 000 EUR sulla base delle quotazioni di fine anno dei tre precedenti anni civili. La vigente definizione di PMI emittente di strumenti diversi dagli strumenti di capitale a norma del regolamento (UE) 2017/565 si riferisce alla raccomandazione della Commissione del 2003 relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese⁸. Questa definizione di PMI emittente di strumenti diversi dagli strumenti di capitale non è adatta alle piccole imprese che emettono obbligazioni in sistemi multilaterali di negoziazione. Sebbene possano essere considerate PMI

⁴ Numero di riferimento della proposta di regolamento.

⁵ 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).

⁶ Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato.

⁷ Direttiva 2014/65/UE ("MiFID II"), considerando 132.

⁸ L'emittente di strumenti diversi dagli strumenti di capitale è considerato una PMI se, in base al più recente bilancio d'esercizio o consolidato, rispetta almeno due dei tre seguenti criteri: i) un numero medio di dipendenti inferiore a 250 nel corso dell'esercizio; ii) un totale di bilancio non superiore a 43 milioni di EUR; iii) un fatturato annuo netto non superiore a 50 milioni di EUR (raccomandazione 2003/361/CE della Commissione).

rispetto alle imprese più grandi che emettono titoli di debito sui mercati aperti al pubblico, spesso queste imprese non soddisfano i criteri stabiliti dalla raccomandazione del 2003. Se la definizione di PMI emittente di strumenti diversi dagli strumenti di capitale non è ben calibrata, diviene più difficile per i sistemi multilaterali di negoziazione registrarsi come mercati di crescita per le PMI. Di conseguenza, le imprese non potranno beneficiare delle potenziali semplificazioni concesse agli emittenti sui mercati di crescita per le PMI;

- ii) da un lato, le PMI emittenti di strumenti diversi dagli strumenti di capitale sui mercati di crescita per le PMI hanno l'obbligo di pubblicare relazioni finanziarie semestrali. Dall'altro, a norma della direttiva sulla trasparenza⁹, gli emittenti che emettono obbligazioni su mercati regolamentati con un valore nominale unitario superiore a 100 000 EUR (che sono collocati presso investitori professionali) non sono soggetti allo stesso obbligo di pubblicazione. Questo obbligo può essere oneroso per gli emittenti di strumenti diversi dagli strumenti di capitale. Di conseguenza, i sistemi multilaterali di negoziazione specializzati in obbligazioni, o che consentono l'emissione sia di strumenti di capitale che di obbligazioni sulle loro piattaforme, possono essere restii a registrarsi come mercati di crescita per le PMI;
- iii) il volume relativamente basso di azioni delle PMI negoziate nei sistemi multilaterali di negoziazione è spesso attribuito alle dimensioni ridotte e al flottante limitato dei piccoli emittenti. Tuttavia, i mercati di crescita per le PMI non sono obbligati a imporre una condizione per quanto concerne il flottante (agli emittenti che chiedono l'ammissione alla negoziazione). Si tratta di un quantitativo minimo di capitale in mano al mercato e che può essere negoziato liberamente. In assenza di flottante è possibile che la liquidità nel mercato secondario non sia sufficientemente stimolata.

Il regolamento delegato della Commissione si basa sui poteri di cui all'articolo 4, paragrafo 2, e all'articolo 33, paragrafo 8, della MiFID II, i quali conferiscono alla Commissione il potere di: i) adeguare le definizioni di cui all'articolo 4, paragrafo 1, agli sviluppi del mercato e ii) specificare i requisiti di cui all'articolo 33, paragrafo 3, in particolare per quanto riguarda le condizioni stabilite per l'ammissione iniziale e continuativa alla negoziazione di strumenti finanziari degli emittenti sui mercati di crescita per le PMI. Il regolamento delegato della Commissione è inteso a modificare il regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione.

2. CONSULTAZIONI PRECEDENTI L'ADOZIONE DELL'ATTO

Il 14 novembre 2017 i servizi della Commissione hanno organizzato un seminario tecnico con circa 25 rappresentanti di borse valori di 27 Stati membri. Lo scopo del seminario era quello di discutere delle disposizioni tecniche e delle possibili semplificazioni del quadro normativo relativo all'accesso delle PMI ai mercati aperti al pubblico. Il 28 novembre 2017 i servizi della Commissione hanno inoltre organizzato un seminario tecnico sullo stesso tema che ha riunito circa 30 rappresentanti di emittenti, investitori, broker e altri intermediari finanziari.

Dal 18 dicembre 2017 al febbraio 2018 i servizi della Commissione hanno tenuto una consultazione pubblica sulla creazione di un contesto normativo proporzionato per la quotazione delle PMI. La consultazione pubblica era incentrata su tre aspetti principali: 1) come completare il concetto di mercato di crescita per le PMI introdotto dalla MiFID II, 2)

⁹ Direttiva 2013/50/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2013, recante modifica della direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato.

come ridurre gli oneri gravanti sulle imprese quotate sui mercati di crescita per le PMI e 3) come promuovere gli ecosistemi che circondano le borse valori locali, in particolare al fine di migliorare la liquidità delle azioni quotate in tali sedi di negoziazione. La Commissione ha ricevuto 71 risposte, inviate da portatori di interesse di 18 Stati membri¹⁰. La consultazione pubblica ha sollevato questioni specifiche sulla definizione di emittente di strumenti diversi dagli strumenti di capitale ai fini dei mercati di crescita per le PMI, sull'obbligo della relazione semestrale per gli emittenti sui mercati di crescita per le PMI e sulla possibilità di imporre un requisito minimo per il flottante nella normativa dell'UE.

La Commissione ha inoltre avuto contatti con gli Stati membri tramite il gruppo di esperti del comitato europeo dei valori mobiliari (EGESC) il 10 novembre 2017 e il 16 aprile 2018 e mediante una riunione del comitato per i servizi finanziari il 3 maggio 2018. Inoltre, dal 3 al 15 maggio 2018 la Commissione ha consultato i membri dell'EGESC in merito al progetto di regolamento delegato della Commissione, in conformità con i principi dell'iniziativa "Legiferare meglio". Hanno risposto sette Stati membri (DK, FR, NL, PL, PT, SE, UK).

In linea con i principi dell'iniziativa "Legiferare meglio", il progetto di regolamento delegato è stato pubblicato anche sul sito web della Commissione per quattro settimane, dal 24 maggio al 21 giugno 2018. La Commissione ha ricevuto dodici contributi da soggetti pubblici e privati¹¹. La maggior parte dei portatori di interesse si sono espressi a favore delle modifiche contenute nel progetto di regolamento delegato. Allo stesso tempo alcuni portatori di interesse hanno espresso riserve per quanto riguarda il requisito minimo per il flottante, in quanto un tale requisito potrebbe essere visto come un ulteriore ostacolo alle offerte pubbliche iniziali dei piccoli emittenti. Ciononostante, l'assenza di flottante al momento dell'ammissione dovrebbe far sorgere interrogativi sulle ragioni che spingono l'emittente a prendere in considerazione l'offerta pubblica iniziale su un mercato di crescita per le PMI piuttosto che rimanere una società non quotata. Il progetto di regolamento delegato concedeva già al gestore del mercato di crescita per le PMI la necessaria flessibilità per adeguare il requisito alle condizioni locali e per determinarne l'esatto criterio e la soglia. Per rispondere ulteriormente alle riserve espresse nel corso della consultazione pubblica, l'articolo 78, paragrafo 2, lettera a), prevede ora che il requisito del flottante può essere espresso in valore assoluto o in percentuale del totale del capitale azionario emesso. La disposizione precisa inoltre che il requisito del flottante è applicabile soltanto alla prima ammissione delle azioni alla negoziazione (ossia in caso di offerta pubblica iniziale) e non alle ammissioni successive (ovvero non si applica alle offerte secondarie).

Sulla base dell'esito della consultazione è stato modificato anche l'articolo 77, paragrafo 2, del progetto di regolamento delegato. Questo articolo prevede ora che l'emittente di strumenti diversi dagli strumenti di capitale può essere qualificato come PMI ai sensi della MiFID II se il valore *nominale* delle sue emissioni di debito nell'anno civile precedente in tutte le sedi di negoziazione dell'Unione non supera i 50 milioni di EUR. Il riferimento alle "*emissioni di debito nell'anno civile precedente*" consentirà di evitare confusioni con la nozione di

¹⁰ 6 autorità pubbliche (2 ministeri delle finanze, 4 autorità nazionali competenti); 18 borse; 35 associazioni di settore (6 per gli intermediari, 14 per i gestori di investimenti/le banche di investimento, 4 per gli assicuratori, 3 per il settore contabile/della revisione contabile, 2 per le agenzie di rating del credito, 4 per gli emittenti, 1 per gli schemi pensionistici), 2 ONG, 2 società di consulenza/studi legali, 2 banche di promozione, 1 istituto universitario; il gruppo di portatori di interesse del mercato mobiliare dell'ESMA e il gruppo di utenti dei servizi finanziari. Le risposte sono pervenute da portatori di interesse dei seguenti 18 Stati membri: AT, BE, CZ, DE, DK, EE, EL, ES, FI, FR, HR, IE, IT, LV, NL, PL, SE, UK.

¹¹ 4 borse titoli e un'associazione di rappresentanza delle borse titoli; 3 organizzazioni rappresentanti degli emittenti; 1 associazione rappresentante delle banche; 1 associazione rappresentante dei *broker* e degli intermediari finanziari; 1 autorità nazionale competente. Le risposte sono pervenute da portatori di interesse dei seguenti 5 Stati membri: BE, DE, IT, SE e UK.

emissioni in circolazione. Il riferimento al "*valore nominale*" permetterà di evitare problemi di interpretazione in caso di variazione del valore delle nuove emissioni di debito su un periodo di 12 mesi.

3. ELEMENTI GIURIDICI DELL'ATTO DELEGATO

Il regolamento delegato della Commissione contiene tre disposizioni operative. In primo luogo, sostituisce l'attuale definizione di emittente di strumenti diversi dagli strumenti di capitale di cui all'articolo 77, paragrafo 2, con una nuova definizione basata sul criterio delle dimensioni dell'emissione. La soglia è fissata a 50 milioni di EUR su un periodo di 12 mesi. Ciò significa che, ai fini dell'individuazione del mercato di crescita per le PMI, l'emittente di strumenti diversi dagli strumenti di capitale sarà considerato una PMI se il valore nominale delle sue emissioni di debito nell'anno civile precedente non supera i 50 milioni di EUR (esclusi i prestiti concessi da enti creditizi). Questa definizione meno restrittiva faciliterà la registrazione dei mercati di crescita per le PMI specializzati in obbligazioni e di quelli che consentono l'emissione sia di strumenti di capitale che di obbligazioni. Per evitare ogni rischio di arbitraggio regolamentare, tale disposizione stabilisce inoltre che per determinare se un emittente superi o no tale soglia e possa essere considerato una PMI devono essere prese in considerazione tutte le emissioni di titoli di debito che potrebbero essere realizzate in tutte le sedi di negoziazione dell'UE.

In secondo luogo, il regolamento delegato della Commissione modifica l'articolo 78, paragrafo 2, lettera g), lasciando la flessibilità ai gestori dei mercati di crescita per le PMI di imporre una relazione finanziaria semestrale agli emittenti di strumenti diversi dagli strumenti di capitale (pur mantenendo invariato l'obbligo per gli emittenti di strumenti di capitale). Ciò consentirà di creare condizioni di parità tra gli emittenti di strumenti diversi dagli strumenti di capitale sui mercati di crescita per le PMI e quelli sui mercati regolamentati che sono esentati dall'obbligo di relazione finanziaria semestrale a norma della direttiva 2004/109/CE sulla trasparenza.

In terzo luogo, il regolamento delegato della Commissione introduce una nuova lettera j) all'articolo 78, paragrafo 2, che stabilisce che le regole per la quotazione nei mercati di crescita per le PMI impongano un requisito per il flottante agli emittenti di strumenti di capitale quando le azioni sono ammesse alla negoziazione per la prima volta. I gestori del mercato o le imprese di investimento che gestiscono i mercati di crescita per le PMI avranno un certo margine di flessibilità nell'adottare il criterio specifico e la soglia per quanto riguarda il requisito per il flottante. Questo requisito può essere espresso in percentuale del quantitativo totale del capitale azionario emesso o in valore assoluto. Ciò eviterebbe che i mercati di crescita per le PMI quotino imprese che sono totalmente illiquide al momento dell'ammissione.

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

del 13.12.2018

recante modifica del regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione per quanto riguarda talune condizioni di registrazione per promuovere l'uso dei mercati di crescita per le PMI ai fini della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

vista la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2015, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE¹, in particolare l'articolo 4, paragrafo 2, e l'articolo 33, paragrafo 8,

considerando quanto segue:

- (1) L'iniziativa dell'Unione dei mercati dei capitali è intesa a ridurre la dipendenza dai prestiti bancari e a diversificare le fonti di finanziamento basate sul mercato per tutte le piccole e medie imprese ("PMI") e a promuovere l'emissione di obbligazioni e di azioni da parte delle PMI sui mercati aperti al pubblico. Le imprese stabilite nell'Unione che intendono raccogliere capitali nelle sedi di negoziazione si trovano a sostenere elevati costi di informativa e di conformità una tantum e continui che possono dissuaderle fin dall'inizio dal chiedere l'ammissione alla negoziazione nelle sedi di negoziazione dell'Unione. Inoltre, le azioni emesse dalle PMI nelle sedi di negoziazione dell'Unione tendono a presentare livelli di liquidità più bassi e una maggiore volatilità, il che aumenta il costo del capitale, rendendo troppo onerosa questa fonte di finanziamento.
- (2) La direttiva 2014/65/UE ha creato un nuovo tipo di sedi di negoziazione, i mercati di crescita per le PMI, sottogruppo dei sistemi multilaterali di negoziazione ("MTF"), al fine di facilitare l'accesso delle PMI ai capitali e agevolare l'ulteriore sviluppo di mercati specializzati volti a soddisfare le esigenze degli emittenti che sono PMI. La direttiva 2014/65/UE ha inoltre anticipato la necessità di prestare attenzione alle modalità con cui la regolamentazione futura dovrà favorire e promuovere ulteriormente l'utilizzo di tale mercato in modo da renderlo attraente agli occhi degli investitori, ridurre gli oneri amministrativi e fornire ulteriori incentivi per l'accesso da parte delle PMI ai mercati dei capitali attraverso i mercati di crescita per le PMI.
- (3) Per garantire la liquidità e la redditività dei mercati di crescita per le PMI, l'articolo 33, paragrafo 3, lettera a), della direttiva 2014/65/UE prescrive che almeno il 50 % degli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione su un mercato di crescita per le PMI siano PMI che emettono strumenti di capitale e/o di

¹ Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349).

titoli di debito. A norma della direttiva 2014/65/UE, una PMI emittente di strumenti di capitale è definita come un'impresa che ha una capitalizzazione media di borsa inferiore a 200 000 000 EUR sulla base delle quotazioni di fine anno dei tre precedenti anni civili. D'altro canto, il regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione² prevede che le PMI emittenti di strumenti diversi dagli strumenti di capitale (emittenti solo titoli di debito) soddisfino almeno due delle tre condizioni seguenti: i) il numero di dipendenti (inferiore a 250), ii) il totale di bilancio (inferiore a 43 milioni di EUR), e iii) il fatturato annuo netto (inferiore a 50 milioni di EUR). Questo requisito per considerare un emittente di strumenti diversi dagli strumenti di capitale una PMI è stato ritenuto troppo restrittivo in quanto tali emittenti tendono a essere più grandi delle PMI tradizionali. Di conseguenza, numerosi emittenti di strumenti diversi dagli strumenti di capitale non possono essere considerati PMI a norma del regolamento delegato (UE) 2017/565, pur rimanendo relativamente piccoli. Non potendo rispettare la soglia del 50 % di emittenti classificati come PMI, molti sistemi multilaterali di negoziazione specializzati nelle emissioni di debito delle PMI o che consentono emissioni sia di obbligazioni che di azioni non possono registrarsi come mercati di crescita per le PMI. Se i gestori di sistemi multilaterali di negoziazione non si avvalgono del quadro in materia di mercati di crescita per le PMI, a loro volta gli emittenti su tali sistemi multilaterali di negoziazione non possono beneficiare dei requisiti normativi meno gravosi previsti per promuovere la quotazione e le emissioni su questi mercati di crescita per le PMI. Pertanto, per consentire a un numero maggiore di sistemi multilaterali di negoziazione di registrarsi come mercati di crescita per le PMI, il valore nominale delle emissioni di debito dell'emittente (esclusi i prestiti) nell'anno civile precedente dovrebbe essere stabilito come criterio unico per qualificare gli emittenti di strumenti diversi dagli strumenti di capitale come PMI ai fini dei mercati di crescita per le PMI. La Commissione verificherà l'efficacia della nuova definizione di PMI emittente di strumenti diversi dagli strumenti di capitale nel consentire la registrazione dei sistemi multilaterali di negoziazione come mercati di crescita per le PMI e la sua incidenza sull'evoluzione del mercato e la fiducia degli investitori.

- (4) Il regolamento delegato (UE) 2017/565 stabilisce che il mercato di crescita per le PMI non dovrebbe prevedere norme che impongono agli emittenti oneri maggiori rispetto a quelli loro applicabili nei mercati regolamentati. Tuttavia, l'articolo 78, paragrafo 2, lettera g), del regolamento delegato (UE) 2017/565 impone agli emittenti sui mercati di crescita per le PMI di pubblicare relazioni finanziarie semestrali. Gli emittenti di strumenti diversi dagli strumenti di capitale che si rivolgono a clienti professionali sui mercati regolamentati, invece, non sono soggetti al medesimo obbligo a norma della direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio. È stato dimostrato che la redazione di relazioni finanziarie semestrali costituisce un obbligo sproporzionato per gli emittenti di strumenti diversi dagli strumenti di capitale sui mercati di crescita per le PMI. Poiché molti sistemi multilaterali di negoziazione incentrati sulle PMI non impongono una relazione finanziaria semestrale agli emittenti di strumenti diversi dagli strumenti di capitale, tale obbligo previsto dal regolamento delegato (UE) 2017/565 sembra contribuire a dissuadere i gestori di sistemi multilaterali di negoziazione dal chiedere la registrazione come mercati di crescita per le PMI. I

² Articolo 77, paragrafo 2, del regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione, del 25 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva (GU L 087 del 31.3.2017, pag. 1).

gestori dei mercati di crescita per le PMI dovrebbero pertanto avere la flessibilità di decidere se imporre o meno la pubblicazione di relazioni semestrali agli emittenti di strumenti diversi dagli strumenti di capitale.

- (5) Si è visto che alcuni emittenti di strumenti diversi dagli strumenti di capitale sui mercati di crescita per le PMI mettono in mano al mercato solo un quantitativo limitato del loro capitale azionario emesso, il che rende più rischiosa per gli investitori la negoziazione di tali titoli e ha effetti negativi sulla liquidità. Ciò, a sua volta, disincentiva gli investitori a investire in azioni quotate sui mercati di crescita per le PMI. Per garantire la liquidità delle azioni e accrescere la fiducia degli investitori, i gestori dei mercati di crescita per le PMI dovrebbero pertanto imporre la messa in circolazione per la negoziazione di un quantitativo minimo di azioni ("condizione relativa al flottante") quale condizione per la prima ammissione alla negoziazione. I gestori dei mercati di crescita per le PMI dovrebbero tuttavia avere un certo margine di flessibilità nel fissare una soglia adeguata sulla base delle specifiche circostanze del mercato, stabilendo altresì se il quantitativo debba essere espresso in valore assoluto o in percentuale del totale del capitale azionario emesso.
- (6) È pertanto opportuno modificare di conseguenza il regolamento delegato (UE) 2017/565.
- (7) Ai gestori dei mercati di crescita per le PMI già operanti dovrebbe essere concesso un periodo di tempo minimo dopo l'entrata in vigore del presente regolamento per adattare le loro condizioni di registrazione. Pertanto, il presente regolamento dovrebbe applicarsi tre mesi dopo la sua entrata in vigore,

HA ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

Articolo 1

Il regolamento delegato (UE) 2017/565 è così modificato:

1. all'articolo 77, il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

«2. L'emittente che non ha strumenti di capitale negoziati in sedi di negoziazione è considerato una PMI ai fini dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 13, della direttiva 2014/65/UE se il valore nominale delle sue emissioni di debito nell'anno civile precedente in tutte le sedi di negoziazione dell'Unione non supera i 50 milioni di EUR.»;
2. all'articolo 78, il paragrafo 2 è così modificato:
 - (a) è aggiunta la seguente lettera j):

«j) imponga agli emittenti che chiedono l'ammissione delle loro azioni alla negoziazione nella sua sede per la prima volta di destinare alla negoziazione nell'MTF un quantitativo minimo delle loro azioni emesse, conformemente a una soglia fissata dal gestore dell'MTF espressa in valore assoluto o in percentuale del totale del capitale azionario emesso.»;
 - (b) è aggiunto il comma seguente:

«Il gestore di un MTF può esentare gli emittenti che non hanno strumenti di capitale negoziati nell'MTF dall'obbligo di pubblicare relazioni finanziarie semestrali di cui al primo comma, lettera g), del presente paragrafo. Se il gestore di un MTF esercita l'opzione di cui alla prima frase del presente comma, l'autorità competente non impone, ai fini del primo comma, lettera g),

che gli emittenti che non hanno strumenti di capitale negoziati nell'MTF abbiano l'obbligo di pubblicare relazioni finanziarie semestrali.»

Articolo 2

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

Esso si applica a decorrere dal [Ufficio delle pubblicazioni: si prega di inserire la data -3 mesi dopo l'entrata in vigore].

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

Fatto a Bruxelles, il 13.12.2018

Per la Commissione
Il presidente
Jean-Claude JUNCKER