

**DECISIONE (UE) 2020/1123 DELL'AUTORITÀ EUROPEA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI E DEI MERCATI****del 10 giugno 2020****di imporre nuovamente alle persone fisiche o giuridiche che detengono posizioni corte nette in relazione al capitale azionario emesso da società le cui azioni sono ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato, l'obbligo di notifica alle autorità competenti in caso di superamento di una determinata soglia temporaneamente ridotta, ai sensi dell'articolo 28, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio**

IL CONSIGLIO DELLE AUTORITÀ DI VIGILANZA DELL'AUTORITÀ EUROPEA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI E DEI MERCATI

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

visto l'accordo sullo Spazio economico europeo, in particolare l'allegato IX,

visto il 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 <sup>(1)</sup>, in particolare l'articolo 9, paragrafo 5, l'articolo 43, paragrafo 1, e l'articolo 44, paragrafo 1,visto il regolamento (UE) n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 marzo 2012, relativo alle vendite allo scoperto e a taluni aspetti dei contratti derivati aventi ad oggetto la copertura del rischio di inadempimento dell'emittente (credit default swap) <sup>(2)</sup>, in particolare l'articolo 28, paragrafo 1,visto il regolamento delegato (UE) n. 918/2012 della Commissione, del 5 luglio 2012, che integra il regolamento (UE) n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, relativo alle vendite allo scoperto e a taluni aspetti dei contratti derivati aventi ad oggetto la copertura del rischio di inadempimento dell'emittente (credit default swap), per quanto riguarda le definizioni, il calcolo delle posizioni corte nette, le posizioni coperte in credit default swap su emittenti sovrani, le soglie di notifica, le soglie di liquidità per la sospensione delle limitazioni, le diminuzioni significative del valore degli strumenti finanziari e gli eventi sfavorevoli <sup>(3)</sup>, in particolare l'articolo 24,vista la decisione (UE) 2020/525 dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, del 16 marzo 2020, di imporre alle persone fisiche o giuridiche che detengono posizioni corte nette in relazione al capitale azionario emesso da società le cui azioni sono ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato l'obbligo di notifica alle autorità competenti in caso di superamento di una determinata soglia temporaneamente ridotta, ai sensi dell'articolo 28, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(4)</sup>,

considerando quanto segue:

**1. Introduzione**

- (1) Con la decisione (UE) 2020/525, l'ESMA ha imposto alle persone fisiche o giuridiche con posizioni corte nette in relazione al capitale azionario emesso da società le cui azioni sono ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato l'obbligo di notificare alle autorità competenti i dettagli di tali posizioni che raggiungono, superano o scendono al di sotto dello 0,1 % del capitale azionario emesso ai sensi dell'articolo 28, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) n. 236/2012.
- (2) La misura imposta dalla decisione (UE) 2020/525 riguardava la necessità, per le autorità nazionali competenti e per l'ESMA stessa, di poter monitorare le posizioni corte nette assunte dai partecipanti al mercato in relazione a titoli azionari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, tenuto conto delle circostanze eccezionali presenti nei mercati finanziari.

<sup>(1)</sup> GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84.<sup>(2)</sup> GU L 86 del 24.3.2012, pag. 1.<sup>(3)</sup> GU L 274 del 9.10.2012, pag. 1.<sup>(4)</sup> GU L 116 del 15.4.2020, pag. 5.

- (3) In conformità dell'articolo 28, paragrafo 10, del regolamento (UE) n. 236/2012, l'ESMA è tenuta a riesaminare tale misura a intervalli regolari e almeno ogni tre mesi.
- (4) L'ESMA ha svolto tale riesame sulla base di un'analisi degli indicatori di prestazione, tra cui prezzi, volatilità, indici del differenziale sul contratto derivato avente ad oggetto la copertura del rischio di inadempimento dell'emittente (credit default swap) ed evoluzione delle posizioni corte nette, in particolare quelle comprese tra lo 0,1 e lo 0,2 %, in costante aumento dall'entrata in vigore della prima decisione il 16 marzo 2020. In seguito all'analisi condotta, l'ESMA ha deciso di rinnovare la misura per ulteriori tre mesi.

**2. Capacità della misura di affrontare minacce e implicazioni transfrontaliere [articolo 28, paragrafo 2, lettera a), del regolamento (UE) n. 236/2012]**

**a) Minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari**

- (5) La pandemia di COVID-19 continua ad avere gravi effetti negativi sull'economia reale dell'Unione e le prospettive di una ripresa futura restano incerte. Sebbene i mercati finanziari dell'UE abbiano parzialmente recuperato le perdite dal 16 marzo 2020, questa incertezza si ripercuote anche sul loro sviluppo futuro.
- (6) La performance degli indici azionari europei dimostra un contesto di mercato fragile nel quale, prendendo come punto di riferimento il 20 febbraio 2020, al 4 giugno 2020 l'Eurostoxx 50 ha perso circa il 13 % del valore (Figura 1), una perdita che interessa tutti i settori. Le diminuzioni dei prezzi sono inoltre diffuse in tutta l'Unione dal momento che, se si confrontano i prezzi del 4 giugno con quelli del 20 febbraio 2020, i mercati azionari di 24 giurisdizioni hanno perso almeno il 10 % del loro valore. Nello stesso periodo, i prezzi delle azioni degli enti creditizi europei hanno perso tra il 9 e il 48 % del loro valore.
- (7) Benché la volatilità misurata dal VSTOXX, che è la volatilità implicita basata sui prezzi delle opzioni Eurostoxx 50, sia anch'essa notevolmente diminuita dal picco raggiunto a marzo, quando ha superato l'80 %, rimane al di sopra della volatilità osservata il 20 febbraio di circa il 14 %. L'ESMA ritiene che gli attuali livelli di volatilità siano ancora superiori a quelli delle normali condizioni di mercato (Figura 3).
- (8) Considerazioni analoghe possono essere fatte per quanto riguarda i differenziali dei credit default swap in cui, nonostante una riduzione rispetto ai dati ottenuti dal 15 marzo, i livelli per gli emittenti societari europei rimangono 22 punti base al di sopra del livello del 20 febbraio (iTraxx Europe) e 29 punti base per gli emittenti finanziari europei (iTraxx European Financials) (Figura 5). Considerando il ruolo dominante svolto dai credit default swap durante la crisi finanziaria, finché i differenziali dei credit default swap rimarranno elevati, si può ritenere che i mercati finanziari continuino a navigare in acque altamente incerte.
- (9) Il numero di titoli azionari ammessi alla negoziazione nei mercati regolamentati del SEE per i quali sono state registrate posizioni corte nette tra il 12 marzo (quando la soglia di notifica era dello 0,2 %) e il 16 marzo 2020 (quando la soglia di notifica è stata abbassata allo 0,1 %) è aumentato di circa il 10 %. L'aumento percentuale in termini di valore in EUR (sulla base dei prezzi delle azioni al 10 febbraio 2020) è stato di circa il 15 % e di circa l'11 % in termini di capitale azionario. Inoltre, la percentuale di titoli azionari con una posizione corta netta tra lo 0,1 e lo 0,2 % al 16 marzo era di circa il 7 %. Tale dato non tiene conto delle posizioni in questo intervallo che hanno contribuito a cumulare posizioni corte nette superiori allo 0,2 %. Inoltre, la percentuale di titoli azionari con una posizione corta netta tra lo 0,1 e lo 0,2 % è costantemente aumentata nel periodo compreso tra il 16 marzo e il 1° giugno 2020 e in media è pari a circa l'11 % (Figura 8). Pertanto, si può concludere che l'aumento delle posizioni corte nette al 16 marzo sia stato causato anche da una percentuale rilevante di posizioni tra lo 0,1 e lo 0,2 % che dovevano essere segnalate in ragione della soglia di notifica più bassa imposta dall'ESMA entrata in vigore in quel giorno.
- (10) Le significative diminuzioni dei prezzi in generale, la volatilità relativamente elevata, gli ampi differenziali dei credit default swap e il numero crescente di posizioni corte nette dimostrano pertanto che i mercati finanziari dell'Unione rimangono in uno stato di fragilità. Tale stato dei mercati aumenta le probabilità che le pressioni sulle vendite allo scoperto possano avviare o esacerbare sviluppi negativi nei prossimi mesi, che a loro volta possono influire negativamente su fattori quali la fiducia dei mercati o l'integrità del meccanismo di determinazione dei prezzi.

- (11) L'ESMA ritiene che la combinazione di circostanze appena descritta rappresenti una grave minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari.

**b) Minaccia alla stabilità di tutto o di parte del sistema finanziario dell'Unione**

- (12) Come ha spiegato la BCE nel suo rapporto sulla stabilità finanziaria <sup>(5)</sup>, quest'ultima è una condizione in cui il sistema finanziario, che comprende intermediari finanziari, mercati e infrastrutture del mercato, è in grado di resistere agli shock e alla brusca correzione degli squilibri finanziari.
- (13) La pandemia di COVID-19 continua ad avere un forte impatto sull'economia reale dell'Unione. Come riportato nel quadro operativo dei rischi dell'ESMA di maggio <sup>(6)</sup>, il fragile contesto di mercato che ne deriva provocherà un «prolungato periodo di rischio per gli investitori istituzionali e i singoli investitori di ulteriori, forse significative, correzioni di mercato e determinerà rischi molto elevati in tutta la sfera di competenza dell'ESMA». A questo proposito, l'ESMA ha avvertito il pubblico di un possibile disaccoppiamento tra la più recente performance dei mercati finanziari e l'attività economica sottostante.
- (14) A causa delle diminuzioni di prezzo osservate dal mese di marzo, la stragrande maggioranza dei titoli azionari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, se non tutti, si trova in una situazione di fragilità in cui ulteriori cali di prezzo non causati da altre informazioni fondamentali potrebbero avere conseguenze estremamente dannose.
- (15) Nell'attuale contesto di incertezza, una sostanziale pressione alla vendita e un'insolita volatilità del prezzo dei titoli azionari potrebbero essere innescate da diversi fattori, tra cui un numero crescente di partecipanti al mercato impegnati in vendite allo scoperto e nell'accumulazione di importanti posizioni corte nette.
- (16) In particolare, i diffusi cali di prezzo per gli enti creditizi indicano che gli emittenti del settore finanziario sono potenzialmente vulnerabili alle strategie di vendita allo scoperto e all'accumulazione di importanti posizioni corte nette, indipendentemente dal fatto che tali strategie e posizioni siano supportate da informazioni fondamentali.
- (17) L'accumulazione di strategie di vendita allo scoperto e di importanti posizioni corte nette potrebbe quindi portare a spirali di prezzi al ribasso disordinate per gli emittenti del settore finanziario interessati, con potenziali effetti di ricaduta su altri emittenti all'interno dello stesso Stato membro o nell'Unione, che potrebbero alla fine mettere a rischio il sistema finanziario di uno o più Stati membri.
- (18) Nonostante la parziale ripresa osservata sui mercati finanziari europei, l'ESMA ritiene che le attuali circostanze di mercato continuino a minacciare seriamente la stabilità del sistema finanziario dell'Unione.
- (19) Nei limiti del mandato dell'ESMA, il previsto rinnovo della misura impone alle persone fisiche o giuridiche che detengono una posizione corta netta in titoli azionari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato l'obbligo di comunicazione alle autorità nazionali competenti a una soglia inferiore a quella stabilita dall'articolo 5 del regolamento (UE) n. 236/2012.
- (20) Alla luce di quanto precede, il rinnovo di tale misura dovrebbe mantenere la maggiore capacità delle autorità nazionali competenti e dell'ESMA di valutare adeguatamente l'evoluzione della situazione, differenziare i movimenti di mercato guidati da informazioni fondamentali da quelli che potrebbero essere avviati o esacerbati da vendite allo scoperto e reagire qualora l'integrità, l'ordinato funzionamento e la stabilità dei mercati richiedano azioni più rigorose.

**c) Implicazioni transfrontaliere**

- (21) Le minacce all'integrità, all'ordinato funzionamento e alla stabilità finanziaria dei mercati descritte sopra hanno un carattere paneuropeo. Come evidenziato, dal 20 febbraio 2020 l'indice Eurostoxx 50, che copre 50 emittenti di blue-chip di 11 <sup>(7)</sup> paesi dell'area dell'euro, è diminuito di circa il 13 % e l'indice STOXX Europe 800, che rappresenta le 800 maggiori aziende d'Europa, del 16 % (Figura 1). Inoltre l'effetto dell'inconsueta pressione alla vendita resta evidente negli indici principali dei mercati dell'Unione, nonostante i recenti segnali di ripresa (Figura 6).

<sup>(5)</sup> <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr201911~facad0251f.en.html>.

<sup>(6)</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1179\\_risk\\_dashboard\\_no.1\\_2020.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1179_risk_dashboard_no.1_2020.pdf).

<sup>(7)</sup> Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo e Spagna.

- (22) Questo carattere paneuropeo è dimostrato anche dalla maggiore correlazione di determinati settori. Ad esempio, come presentato dalla (Figura 7), le correlazioni dei settori dei servizi finanziari, delle banche e delle assicurazioni con l'Euro Stoxx Europe 600 sono rapidamente aumentate dal febbraio 2020, avvicinandosi a 1.
- (23) Poiché i mercati finanziari di tutti gli Stati membri dell'UE sono interessati dai rischi, le implicazioni transfrontaliere restano particolarmente gravi in quanto l'interconnessione e la maggiore correlazione dei mercati finanziari dell'UE aumentano la probabilità di potenziali effetti di ricaduta o di contagio sui mercati in caso di pressione alle vendite allo scoperto.

**3. Nessuna autorità competente ha adottato misure per affrontare la minaccia ovvero una o più autorità competenti hanno adottato misure non adeguate a far fronte alla minaccia in questione [articolo 28, paragrafo 2, lettera b), del regolamento (UE) n. 236/2012]**

- (24) Una delle condizioni da soddisfare affinché l'ESMA possa adottare la misura di cui alla presente decisione è che un'autorità competente o le autorità competenti non abbiano adottato misure per affrontare la minaccia o che le misure adottate non siano sufficienti per farvi fronte.
- (25) Le preoccupazioni relative all'integrità, all'ordinato funzionamento e alla stabilità finanziaria dei mercati descritte nella decisione (UE) 2020/525, che restano valide per la presente decisione, hanno indotto alcune autorità nazionali competenti a consultarsi o ad attuare provvedimenti nazionali volti a limitare le vendite allo scoperto di titoli azionari.
- (26) In Spagna, il 17 marzo 2020 la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha introdotto una misura di emergenza per un mese ai sensi dell'articolo 20, paragrafo 2, lettere a) e b), del regolamento (UE) n. 236/2012, riguardante le operazioni che potrebbero costituire o incrementare posizioni corte nette in titoli azionari ammessi alla negoziazione in sedi di negoziazione spagnole per le quali la CNMV è l'autorità competente in materia. L'applicazione di tale misura è stata prorogata fino al 18 maggio.
- (27) In Italia, il 18 marzo 2020 la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) ha introdotto una misura di emergenza per tre mesi ai sensi dell'articolo 20, paragrafo 2, lettere a) e b), del regolamento (UE) n. 236/2012, riguardante le operazioni che potrebbero costituire o incrementare posizioni corte nette in titoli azionari ammessi alla negoziazione nel mercato regolamentato italiano MTA per le quali la CONSOB è l'autorità competente in materia. Tale provvedimento scadeva il 18 giugno, ma è stato revocato il 18 maggio.
- (28) In Francia, il 18 marzo l'Autorité des marchés financiers (AMF) ha introdotto una misura di emergenza per un mese ai sensi dell'articolo 20, paragrafo 2, lettere a) e b), del regolamento (UE) n. 236/2012, riguardante le operazioni che potrebbero costituire o incrementare posizioni corte nette in titoli azionari ammessi alla negoziazione in sedi di negoziazione francesi per le quali l'AMF è l'autorità competente in materia. L'applicazione di tale misura è stata prorogata fino al 18 maggio.
- (29) In Belgio, il 18 marzo 2020 la Financial Securities and Markets Authority (FSMA) ha introdotto una misura di emergenza per un mese ai sensi dell'articolo 20, paragrafo 2, lettere a) e b), del regolamento (UE) n. 236/2012, riguardante le operazioni che potrebbero costituire o incrementare posizioni corte nette in titoli azionari ammessi alla negoziazione in sedi di negoziazione belghe (Euronext Brussels e Euronext Growth) in cui la FSMA è l'autorità competente per il mercato più rilevante. L'applicazione di tale misura è stata prorogata fino al 18 maggio.
- (30) In Grecia, il 18 marzo 2020 la Hellenic Capital Market Commission (HCMC) ha introdotto una misura di emergenza fino al 24 aprile ai sensi dell'articolo 20, paragrafo 2, lettere a) e b), del regolamento (UE) n. 236/2012, riguardante le operazioni che potrebbero costituire o incrementare posizioni corte nette in titoli azionari ammessi alla negoziazione nella Borsa di Atene per le quali la HCMC è l'autorità competente in materia. L'applicazione di tale misura è stata prorogata fino al 18 maggio.
- (31) In Austria, il 18 marzo 2020 la Finanzmarktaufsicht (FMA) austriaca ha introdotto una misura di emergenza per un mese ai sensi dell'articolo 20, paragrafo 2, lettere a) e b), del regolamento (UE) n. 236/2012, riguardante la conclusione o l'aumento di una vendita allo scoperto o di altra operazione che crea o si riferisce a uno strumento finanziario e il cui effetto, o uno degli effetti, sia conferire un vantaggio finanziario a una persona fisica o giuridica in caso di diminuzione del prezzo o del valore dei titoli azionari ammessi alla negoziazione sul mercato regolamentato della Borsa di Vienna (Amtlicher Handel; WBAH) e per il quale la FMA è l'autorità competente in materia. L'applicazione di tale misura è stata prorogata fino al 18 maggio.

- (32) In seguito alla scadenza delle suddette misure provvisorie, nell'UE non sono stati adottati ulteriori provvedimenti ai sensi del regolamento (UE) n. 236/2012 e, alla data della presente decisione, non sono in vigore misure di questo tipo.
- (33) Tali limitazioni temporanee alle vendite allo scoperto ai sensi dell'articolo 20 del regolamento (UE) n. 236/2012 intendevano prevenire un calo disordinato del prezzo degli strumenti finanziari nelle circostanze straordinarie create dalla COVID-19, ma non affrontavano la necessità, tuttora presente, di mantenere le capacità di monitoraggio ampliate delle autorità nazionali competenti per meglio calibrare le risposte normative necessarie nei mesi a venire.
- (34) Al momento in cui si adotta la presente decisione, nessuna autorità competente ha attuato misure per aumentare la propria visibilità sull'evoluzione delle posizioni corte nette definendo soglie di comunicazione più basse, poiché dette autorità possono fare affidamento sulla decisione (UE) 2020/525.
- (35) La necessità di avere una maggiore visibilità delle posizioni corte nette è ancora più acuta in un contesto in cui le suddette limitazioni imposte ai sensi dell'articolo 20 del regolamento (UE) n. 236/2012 sono appena scadute o sono state revocate nei sei Stati membri in cui erano state imposte. Poiché le vendite allo scoperto e le operazioni con effetto equivalente non sono più soggette ad altri vincoli esterni, le autorità nazionali competenti in tutta l'UE devono essere in grado di individuare in anticipo se le posizioni corte nette vengono accumulate in misura tale da far sì che i rischi per i mercati finanziari e la stabilità finanziaria sopra descritti si manifestino e siano esacerbati dalla pressione alla vendita allo scoperto.
- (36) Alla luce dei suddetti rischi paneuropei, è diventato evidente che le informazioni ricevute dalle autorità nazionali competenti secondo la soglia di segnalazione ordinaria di cui all'articolo 5, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 236/2012 non sono sufficienti nelle attuali condizioni di stress del mercato. L'ESMA ritiene che il mantenimento di soglie di comunicazione più basse dovrebbe garantire che tutte le autorità nazionali competenti dell'UE e la stessa ESMA dispongano dei migliori insiemi di dati disponibili per monitorare le tendenze del mercato e siano pronte ad adottare ulteriori provvedimenti, se necessario.

#### **4. Efficacia della misura [articolo 28, paragrafo 3, lettera a), del regolamento (UE) n. 236/2012]**

- (37) L'ESMA deve inoltre tenere conto del grado in cui il rinnovo della misura affronta in modo significativo la minaccia individuata.
- (38) L'ESMA ritiene che, nonostante le perdite straordinarie subite nella negoziazione dei titoli azionari in mercati regolamentati dal 20 febbraio 2020, i mercati abbiano funzionato in modo ordinato e che l'integrità dei mercati sia stata ampiamente preservata.
- (39) L'ESMA ha pertanto analizzato le circostanze attuali, in particolare valutando fino a che punto queste costituiscano minacce per l'integrità dei mercati e la stabilità finanziaria dell'Unione e se il rinnovo della misura dell'ESMA possa essere efficace nel far fronte a tali minacce adottando un approccio lungimirante.

##### **a) La misura affronta in modo significativo la minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari**

- (40) Nelle circostanze sopra descritte, qualsiasi aumento improvviso della pressione alla vendita e della volatilità del mercato dovuto alla vendita allo scoperto e all'accumulazione di posizioni corte può amplificare le tendenze al ribasso dei mercati finanziari. Benché in altri periodi la vendita allo scoperto possa svolgere un ruolo positivo nel determinare la corretta valutazione degli emittenti, nelle attuali condizioni del mercato può rappresentare una minaccia supplementare all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati.
- (41) In particolare, considerando l'impatto orizzontale della situazione di emergenza attuale, che incide su un vasto numero di titoli azionari nell'Unione, qualsiasi calo improvviso dei loro prezzi può essere esacerbato da un'ulteriore pressione alla vendita causata dalla vendita allo scoperto e dall'aumento di posizioni corte nette che, se inferiori alle soglie normali per la notifica alle autorità nazionali competenti ai sensi dell'articolo 5 del regolamento (UE) n. 236/2012, senza il rinnovo della misura non verrebbero rilevate.

- (42) Per i motivi summenzionati, è opportuno che le autorità nazionali competenti e l'ESMA siano messe al corrente il prima possibile dell'avvio di vendite allo scoperto e dell'accumulazione di importanti posizioni corte nette da parte dei partecipanti al mercato per impedire, se necessario, che tali posizioni diano inizio a una cascata di ordini di vendita e alla conseguente diminuzione significativa dei prezzi.
- (43) L'ESMA ritiene che, senza il rinnovo di questa misura, le autorità nazionali competenti e l'ESMA non avrebbero la capacità di monitorare adeguatamente il mercato nel contesto attuale, in cui la natura evolutiva della crisi COVID-19 potrebbe comportare un'improvvisa e significativa pressione alla vendita e un'insolita volatilità aggiuntiva del prezzo dei titoli azionari dell'Unione che, a loro volta, potrebbero essere ulteriormente amplificate dall'accumulazione di posizioni corte.
- (44) Allo stesso tempo, l'ESMA, sebbene stia monitorando costantemente le condizioni di mercato e sia pronta, se necessario, ad adottare nuove misure, ritiene attualmente adeguato mantenere la normale soglia di comunicazione al pubblico di cui all'articolo 6 del regolamento (UE) n. 236/2012, in quanto l'abbassamento di tale soglia non sembra essere necessario dal punto di vista del mantenimento dell'ordine dei mercati e della gestione dei rischi per la stabilità finanziaria.

**b) La misura affronta in modo significativo la minaccia alla stabilità di tutto o di parte del sistema finanziario dell'Unione**

- (45) Come indicato sopra, nel periodo a partire dal 20 febbraio 2020 la negoziazione dei titoli azionari è stata ed è tuttora caratterizzata da una forte pressione alla vendita e da un'insolita volatilità, che hanno generato notevoli pressioni al ribasso, ai danni di emittenti di tutti i tipi di settori. Come indicato precedentemente, l'avvio di vendite allo scoperto e l'accumulazione di importanti posizioni corte nette possono amplificare la pressione alla vendita e le tendenze al ribasso che, a loro volta, possono rappresentare una minaccia in grado di produrre effetti particolarmente nocivi per la stabilità finanziaria degli istituti finanziari e delle società di altri settori.
- (46) In tale contesto, limitazioni sui dati per le autorità nazionali competenti e l'ESMA limiterebbero la loro capacità di far fronte a potenziali effetti negativi per l'economia e, in ultima analisi, per la stabilità finanziaria dell'Unione nel suo complesso.
- (47) Pertanto, il rinnovo della misura dell'ESMA volta ad abbassare temporaneamente le soglie di comunicazione delle posizioni corte nette alle autorità nazionali competenti affronta in modo efficace questa minaccia alla stabilità di parti o, in ultima analisi, dell'intero sistema finanziario dell'Unione, riducendo le limitazioni dei dati e rafforzando la capacità delle autorità nazionali competenti di affrontare i rischi imminenti in una fase precoce.

**c) Miglioramento della capacità delle autorità competenti di monitorare la minaccia**

- (48) In condizioni di mercato normali, le autorità nazionali competenti monitorano qualsiasi minaccia che possa derivare dalle vendite allo scoperto e dall'accumulo di posizioni corte nette con strumenti di vigilanza stabiliti dalla legislazione dell'Unione, in particolare con gli obblighi di comunicazione riguardanti dette posizioni previsti dal regolamento (UE) n. 236/2012 <sup>(8)</sup>.
- (49) Tuttavia, le condizioni attuali del mercato impongono di intensificare l'attività di monitoraggio delle autorità nazionali competenti e dell'ESMA in merito alle posizioni corte nette aggregate in titoli azionari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati. A tal fine, e data la perdurante incertezza legata alla crisi COVID-19, è importante che le autorità nazionali competenti continuino a ricevere informazioni sull'accumulazione di posizioni corte nette in una fase iniziale, prima che queste ultime raggiungano il normale livello dello 0,2 % del capitale azionario emesso. Ciò è evidenziato dalla percentuale in costante aumento dei titoli azionari con una posizione corta netta compresa tra lo 0,1 % e lo 0,2 % del capitale azionario emesso nel periodo che va dal 16 marzo al 1° giugno 2020.
- (50) Pertanto, il rinnovo della misura dell'ESMA manterrà la capacità delle autorità nazionali competenti di affrontare le minacce individuate in una fase precoce, consentendo a dette autorità e all'ESMA di gestire tempestivamente le minacce all'ordinato funzionamento dei mercati e alla stabilità finanziaria nel caso in cui dovessero manifestarsi segnali di tensione del mercato.

<sup>(8)</sup> Cfr. l'articolo 5 del regolamento (UE) n. 236/2012.

**5. Le misure non creano un rischio di arbitraggio normativo [articolo 28, paragrafo 3, lettera b), del regolamento (UE) n. 236/2012]**

- (51) Al fine di adottare o rinnovare una misura ai sensi dell'articolo 28 del regolamento (UE) n. 236/2012, l'ESMA deve valutare se la misura crei un rischio di arbitraggio normativo.
- (52) Il rinnovo della misura dell'ESMA verte sugli obblighi di comunicazione dei partecipanti al mercato in relazione a tutti i titoli azionari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati dell'Unione e garantirà una soglia di comunicazione unica per tutte le autorità nazionali competenti, assicurando condizioni di parità per tutti i partecipanti al mercato provenienti dall'interno e dall'esterno dell'UE in merito alla contrattazione di titoli azionari ammessi alla negoziazione nei mercati regolamentati dell'Unione.

**6. La misura dell'ESMA non produce effetti negativi sull'efficienza dei mercati finanziari, come la riduzione della liquidità su detti mercati o la creazione di incertezza per i partecipanti al mercato, che risultino sproporzionati rispetto ai benefici [articolo 28, paragrafo 3, lettera c), del regolamento (UE) n. 236/2012]**

- (53) L'ESMA deve valutare se la misura produce effetti negativi che si possano ritenere sproporzionati rispetto ai suoi benefici.
- (54) L'ESMA ritiene opportuno che le autorità nazionali competenti monitorino da vicino l'evoluzione delle posizioni corte nette prima di considerare l'adozione di ulteriori misure. L'ESMA osserva che la soglia di comunicazione normale (0,2 % del capitale azionario emesso) potrebbe essere inadeguata nelle attuali condizioni di mercato eccezionali per individuare tempestivamente le tendenze e le minacce imminenti.
- (55) Sebbene l'introduzione di un obbligo di comunicazione rafforzato possa aver aggiunto oneri aggiuntivi per i soggetti segnalanti, attualmente questi ultimi hanno già adattato i loro sistemi interni in seguito all'applicazione della decisione (UE) 2020/525, pertanto il rinnovo di questa misura non dovrebbe avere un ulteriore impatto sui costi di adempimento dei soggetti segnalanti. Inoltre, non limiterà la capacità dei partecipanti al mercato di assumere o incrementare le loro posizioni corte in titoli azionari e, di conseguenza, l'efficienza del mercato non ne risentirà.
- (56) Rispetto ad altri potenziali provvedimenti maggiormente invasivi, il rinnovo della misura attuale non dovrebbe incidere sulla liquidità nel mercato, poiché un obbligo di comunicazione più rigoroso per un numero ristretto di partecipanti al mercato non dovrebbe modificare le loro strategie di negoziazione né, conseguentemente, la loro partecipazione al mercato. Inoltre, il mantenimento dell'eccezione prevista per le attività di supporto agli scambi (*market making*) e i programmi di stabilizzazione è volto a non aumentare l'onere per i soggetti che offrono servizi importanti in termini di fornitura di liquidità e riduzione della volatilità, particolarmente opportuno nella situazione attuale.
- (57) Per quanto riguarda l'ambito di applicazione del rinnovo della misura, l'ESMA ritiene che limitarlo a uno o più settori o a un sottoinsieme di emittenti potrebbe non raggiungere il risultato desiderato. L'entità delle diminuzioni di prezzo registrate dopo la diffusione della pandemia di COVID-19, l'ampia gamma di titoli azionari (e di settori) colpiti e il grado di interconnessione tra le economie dell'UE e le sedi di negoziazione indicano che una misura di portata europea sarà probabilmente più efficace rispetto a misure settoriali.
- (58) Per quanto riguarda il rischio di generare incertezza sul mercato, la misura non introduce nuovi obblighi normativi poiché si limita a modificare il normale obbligo di comunicazione in vigore dal 2012, abbassando la soglia prevista. L'ESMA sottolinea inoltre che il rinnovo della misura riguarda esclusivamente la comunicazione relativa a titoli azionari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato dell'Unione per acquisire contezza di posizioni per cui risulta particolarmente opportuna una segnalazione supplementare.
- (59) Pertanto, l'ESMA ritiene che quest'obbligo di trasparenza più stringente non dovrebbe avere effetti negativi sull'efficienza dei mercati finanziari o sugli investitori che risultino sproporzionati rispetto ai benefici e non dovrebbe generare incertezza sui mercati finanziari.
- (60) In termini di durata della misura, l'ESMA ritiene che un rinnovo della misura per tre mesi sia giustificato alla luce delle informazioni disponibili al momento e delle prospettive complessivamente incerte nel contesto della crisi COVID-19. L'ESMA intende ripristinare il normale obbligo di comunicazione non appena la situazione migliorerà, ma al tempo stesso non può scartare la possibilità di prorogare la misura qualora la situazione peggiori o i mercati rimangano in uno stato di fragilità.

- (61) Su tale base e a partire da questa data, l'ESMA ritiene che la presente decisione di rinnovare la misura temporanea di maggiore trasparenza sulle posizioni corte nette sia proporzionata alle circostanze attuali.

**7. Consultazione e comunicazione [articolo 28, paragrafi 4 e 5, del regolamento (UE) n. 236/2012]**

- (62) L'ESMA si è consultata con il CERS, che non ha sollevato alcuna obiezione all'adozione della decisione proposta.
- (63) L'ESMA ha notificato alle autorità nazionali competenti la decisione prevista.
- (64) Il rinnovo della misura dell'ESMA sarà in vigore a partire dal 17 giugno 2020.

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE

*Articolo 1*

**Definizione**

Ai fini della presente decisione, per «mercato regolamentato» si intende un mercato regolamentato secondo la definizione di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 21, della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(9)</sup>.

*Articolo 2*

**Obblighi di trasparenza temporanei supplementari**

1. Una persona fisica o giuridica che abbia una posizione corta netta in relazione al capitale azionario emesso da una società le cui azioni sono ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato notifica all'autorità competente interessata, a norma degli articoli 5 e 9 del regolamento (UE) n. 236/2012, se tale posizione raggiunge o scende al di sotto della pertinente soglia di notifica di cui al paragrafo 2 del presente articolo.
2. La soglia di notifica consiste nella percentuale pari allo 0,1 % del capitale azionario emesso dalla società interessata e ad ogni 0,1 % al di sopra di tale soglia.

*Articolo 3*

**Esenzioni**

1. Ai sensi dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 236/2012, gli obblighi di trasparenza temporanei supplementari di cui all'articolo 2 non si applicano ai titoli azionari ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato quando la sede principale di negoziazione dei titoli si trova in un paese terzo.
2. Ai sensi dell'articolo 17 del regolamento (UE) n. 236/2012, gli obblighi di trasparenza temporanei supplementari di cui all'articolo 2 non si applicano alle operazioni effettuate a causa di attività di supporto agli scambi.
3. Gli obblighi di trasparenza temporanei supplementari di cui all'articolo 2 non si applicano nei confronti di una posizione corta netta nell'ambito di un'operazione di stabilizzazione a norma dell'articolo 5 del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(10)</sup>.

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

<sup>(10)</sup> 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 Commissione (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 1).

*Articolo 4***Entrata in vigore e applicazione**

La presente decisione entra in vigore il 17 giugno 2020 e si applica a decorrere dalla relativa data di entrata in vigore per un periodo di tre mesi.

Fatto a Parigi, il 10 giugno 2020

*Per il consiglio delle autorità di vigilanza*

Steven MAIJOOR

*Il presidente*

---

## ALLEGATO

Figura 1

## Indicatori finanziari

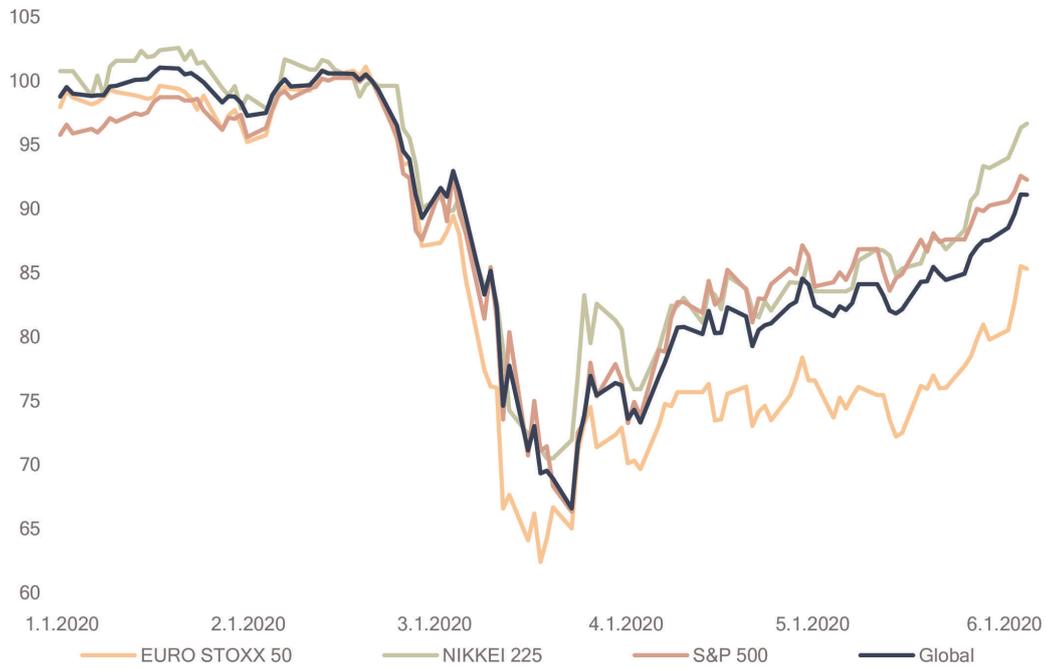
	Variazione rispetto al	
	20.2.2020	Livello
Performance del mercato azionario (in %)		
STOXX EUROPE 800 ex. Svizzera	-16	117
EURO STOXX INDEX	-13	364
EURO STOXX 50	-13	3 323
US S&P500	-8	3 112
JP Nikkei	-3	22 864
Globale	-9	211
Banche europee	-30	104
Titoli finanziari italiani	-29	28
Titoli finanziari spagnoli	-35	42
Titoli finanziari tedeschi	-11	126
Titoli finanziari francesi	-28	130
Volatilità (in %)		
VSTOXX	13	28
VIX	9	25
Credit Default Swap (in punti base)		
Titoli societari europei	22	62
Titoli ad alto rendimento europei	157	355
Titoli finanziari europei	29	73
Titoli finanziari subordinati europei	62	149
Titoli di stato a 10 anni (in punti base, livello in %)		
Titoli tedeschi a 10 anni	15	-0,29
Titoli spagnoli a 10 anni	32	0,55
Titoli francesi a 10 anni	23	0,01
Titoli italiani a 10 anni	51	1,42
Titoli statunitensi a 10 anni	-67	0,86
Titoli britannici a 10 anni	-24	0,34
Titoli giapponesi a 10 anni	9	0,05

Nota: dati aggiornati al 4.6.2020.

Fonti: Refinitiv EIKON; ESMA.

Figura 2

**Indici azionari nel mondo**

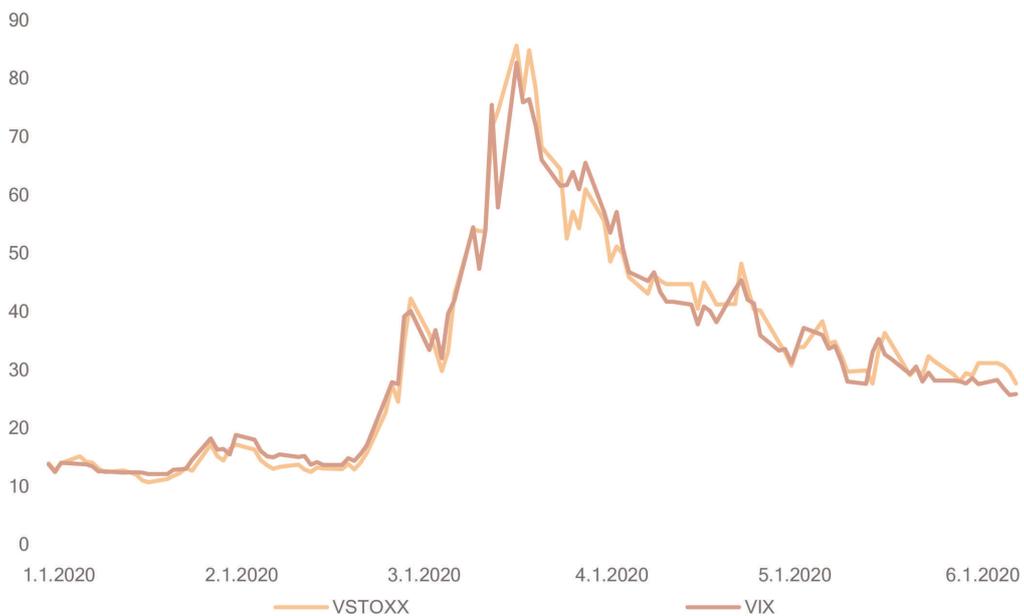


Nota: prezzi di strumenti rappresentativi di capitale. 2.2.2020 = 100.

Fonti: Refinitiv Datastream; ESMA.

Figura 3

**Indicatori di volatilità**

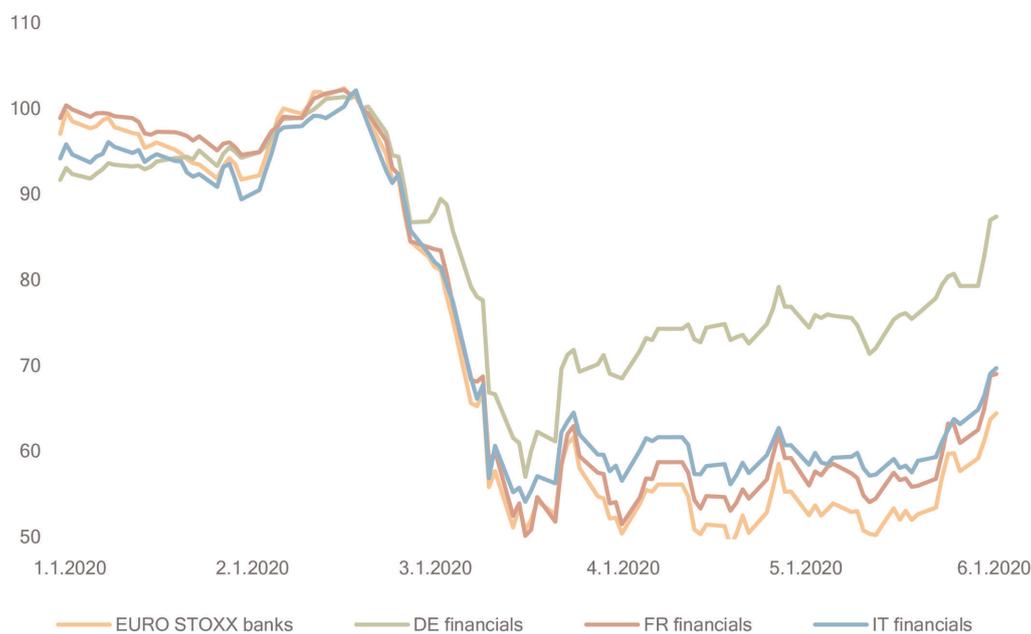


Nota: volatilità implicite di EURO STOXX 50 (VSTOXX) e S&P 500 (VIX), in %.

Fonti: Refinitiv Datastream; ESMA.

Figura 4

## Indici azionari di titoli finanziari dell'UE

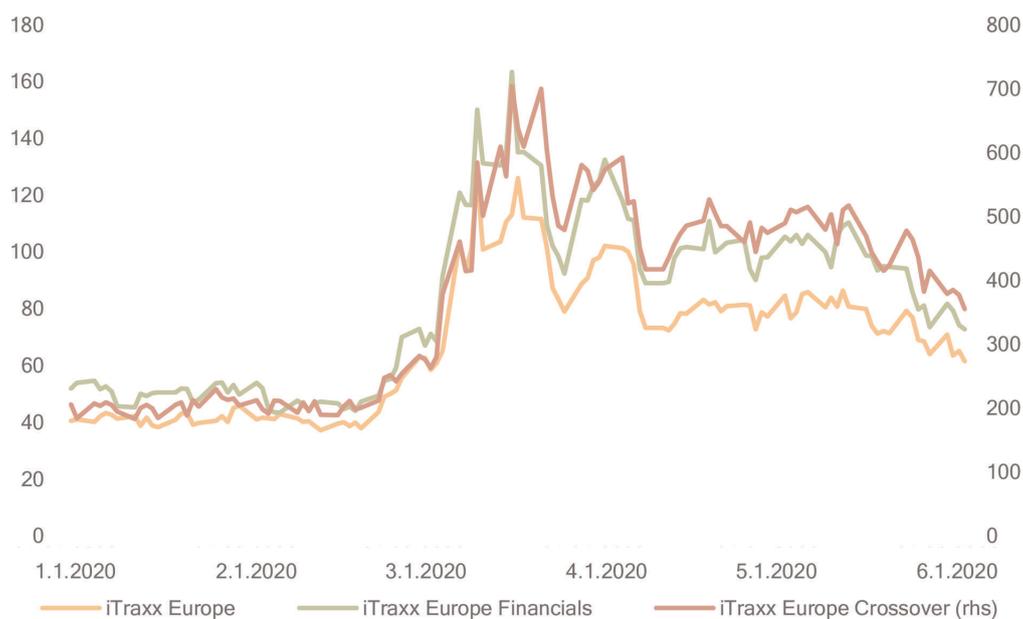


Nota: Prezzi di strumenti rappresentativi di capitale. 2.2.2020 = 100.

Fonti: Refinitiv Datastream; ESMA.

Figura 5

## Indici del differenziale sul credit default swap dell'UE



Nota: differenziali sul credit default swap negli indici IG corporate europei (iTraxx Europe, European HY corporates, iTraxx Europe Crossover) e European Financials, in punti base.

Fonti: Refinitiv EIKON; ESMA.

Figura 6

**Performance degli indici azionari europei per paese**

	Variazione percentuale rispetto al 20.2.2020
STOXX EUROPE 800 ex. Svizzera	-15,78
EURO STOXX INDEX	-12,72
EURO STOXX 50	-13,07
AT	-23,30
BE	-14,86
BG	-15,69
CY	-34,73
CZ	-13,94
DE	-7,32
DK	-2,48
EE	-13,16
ES	-21,88
FI	-8,66
FR	-15,91
GB	-13,93
GR	-26,64
HR	-17,16
HU	-17,83
IE	-12,90
IS	-4,44
IT	-20,01
LT	-1,98
LU	-21,60
LV	-1,81
MT	-12,92
NL	-9,17
NO	-10,22
PL	-13,47
PT	-13,64
RO	-11,45
SE	-9,47
SI	-10,83
SK	0,07

Nota: dati aggiornati al 4.6.2020.

Fonti: Refinitiv EIKON; ESMA.

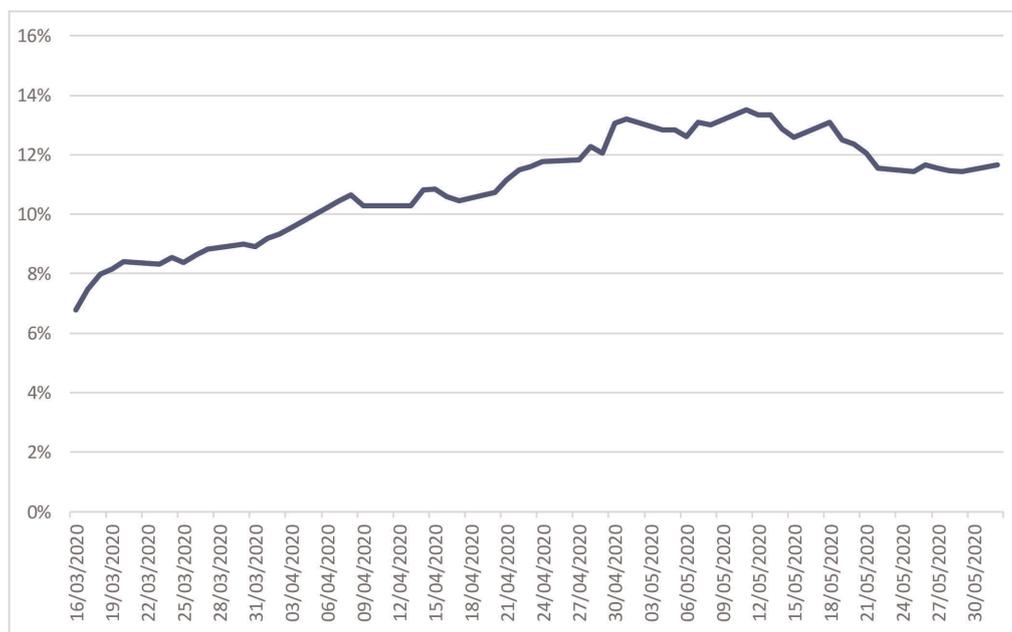
Figura 7

**Correlazione tra i rendimenti giornalieri di Euro Stoxx Europe 600 e i relativi indici settoriali**

Nota: correlazioni tra i rendimenti giornalieri di STOXX Europe 600 e i relativi indici settoriali calcolate su finestre scorrevoli di 60 giorni.

Fonti: Refinitiv Datastream; ESMA.

Figura 8

**Posizioni corte nette tra lo 0,1 % e lo 0,2 % nel periodo che va dal 16 marzo al 1° giugno 2020**

Fonti: ESMA