

## MERCATI – Vendite allo scoperto – Nota informativa per la clientela

**Regolamento UE 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*)

### Premessa

La presente nota informativa ha valenza meramente orientativa e non esaustiva circa la regolamentazione in oggetto; per la necessaria e globale conoscenza degli argomenti trattati si rimanda alla normativa, i cui principali riferimenti sono di seguito indicati <sup>1</sup>:

- Regolamento (UE) n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 marzo 2012
- Regolamento delegato (UE) n. 826/2012 della Commissione del 29 giugno 2012
- Regolamento di esecuzione (UE) n. 827/2012 della Commissione del 29 giugno 2012
- Regolamento delegato (UE) n. 918/2012 della Commissione del 5 luglio 2012
- Regolamento delegato (UE) n. 919/2012 della Commissione del 5 luglio 2012
- Q/A pubblicate dall'ESMA

### Decorrenza temporale e sintesi delle disposizioni normative

Il Regolamento si applica dal **1° novembre 2012**.

In sintesi, la nuova normativa stabilisce:

- degli **obblighi di trasparenza** in relazione alle posizioni corte nette su azioni ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione dell'Unione Europea o titoli di Stato di un Paese UE;
- il **divieto** di effettuare vendite allo scoperto in assenza della disponibilità dei titoli sulle predette azioni e titoli di Stato;
- il **divieto** di assumere posizioni speculative su *credit default swap* ("CDS") su emittenti sovrani.

### Destinatari della normativa

- Obblighi di trasparenza delle posizioni nette corte: persone fisiche o giuridiche domiciliate o stabilite all'interno dell'Unione europea o in Paesi terzi che assumono dette posizioni;
- Restrizioni alle vendite allo scoperto: persone fisiche o giuridiche domiciliate o stabilite all'interno dell'Unione europea che operano allo scoperto.

Gli obblighi di cui sopra sono applicati **direttamente in capo al venditore/detentore** della posizione netta corta, cioè il cliente dell'intermediario negoziatore o lo stesso intermediario qualora operi in conto proprio.

### Reporting delle posizioni nette corte

Il Regolamento stabilisce **un obbligo di segnalazione all'Autorità di Vigilanza** competente delle posizioni nette corte:

1. in **azioni** ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato europeo o in un sistema multilaterale di negoziazione europeo;
2. in **titoli di debito sovrano** nell'ambito dell'Unione Europea, emessi, *inter alia*, dall'Unione europea, da uno o più Stati Membri o dalla Banca Europea degli Investimenti;

---

1 Il testo integrale del Regolamento è reperibile ai seguenti link:

-sul sito della Commissione Europea [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/short\\_selling\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/short_selling_en.htm)

-sul sito Consob

[http://www.consob.it/main/mercati/venditescoperto/quadro\\_normativo\\_vendite\\_scoperto.html?symbblink=/main/mercati/venditescoperto/link\\_a\\_quadro\\_normativo.html](http://www.consob.it/main/mercati/venditescoperto/quadro_normativo_vendite_scoperto.html?symbblink=/main/mercati/venditescoperto/link_a_quadro_normativo.html)

Si fa presente che per “posizione netta corta” si intende la differenza tra la somma delle posizioni ribassiste e l’esposizione lunga complessiva su un titolo azionario o di debito sovrano, a seconda del caso, assunte operando nelle sedi di negoziazione o al di fuori di tali sedi, secondo quanto precisato nei Regolamenti Europei. Il calcolo delle posizioni corte nette deve essere effettuato alla mezzanotte del giorno di negoziazione, mentre la comunicazione (all’Autorità e, se prevista, al pubblico) dovrà essere effettuata entro le 15:30 (ora locale) del giorno di negoziazione immediatamente successivo.

Con riguardo alle **azioni** l’obbligo di *reporting* è applicato ogni qual volta le relative posizioni nette corte raggiungano o scendano al di sotto dello 0,2% del capitale dell’emittente, nonché in occasione di ogni successiva variazione dello 0,1%.

Relativamente ai **titoli di debito sovrano** le soglie applicabili in relazione a ciascuno Stato membro vengono individuate dalla Commissione Europea e pubblicate sul sito dell’ESMA.

In riferimento alle sole posizioni nette corte su azioni, vige un obbligo di trasparenza anche nei confronti del pubblico in presenza di posizioni nette corte pari allo 0,5% del capitale dell’emittente e ad ogni successiva variazione dello 0,1%

## Restrizioni in materia di vendite allo scoperto

La nuova normativa introduce il **divieto di effettuare** vendite allo scoperto di azioni e titoli di debito sovrani che non siano assistite dal diritto ad acquisire la disponibilità dei titoli oggetto di vendita entro la data di regolamento.

In particolare, l’articolo 12 del Regolamento stabilisce che l’investitore può effettuare una vendita allo scoperto di un titolo azionario ammesso alla negoziazione in una sede di negoziazione - mercato regolamento o MTF - solo se:

- a) “ha preso a prestito il titolo azionario o ha preso disposizioni alternative che producono un effetto giuridico analogo;
- b) ha concluso un accordo per prendere a prestito il titolo azionario o dispone di altro titolo immediatamente esecutivo, in base al diritto dei contratti o al diritto di proprietà, ai fini del trasferimento a suo favore della proprietà di un numero corrispondente di titoli della stessa categoria, in modo che il regolamento possa essere effettuato alla scadenza prevista;
- c) ha concluso un accordo con un terzo a norma del quale quest’ultimo ha confermato che il titolo azionario è stato localizzato (“*location rule*”) e ha adottato nei confronti di terzi le misure necessarie affinché la persona fisica o giuridica abbia ragionevole aspettativa che il regolamento possa essere effettuato alla scadenza prevista”.

Per quanto riguarda i titoli di debito sovrano, l’articolo 13 del Regolamento prevede analoghe prescrizioni a quelle stabilite per le azioni in merito alle condizioni richieste per effettuare vendite allo scoperto degli strumenti finanziari<sup>2</sup>.

## Esenzioni

Le misure sopra illustrate non trovano applicazione in riferimento alle azioni di società ammesse alla negoziazione in un mercato dell’Unione Europea, nel caso in cui la sede principale di negoziazione per tali titoli sia localizzato in uno Stato terzo (articolo 16 del Regolamento).

---

<sup>2</sup> Le limitazioni alle vendite allo scoperto di titoli del debito sovrano non si applicano qualora la vendita sia funzionale a coprire una posizione lunga in un titolo di debito di un emittente il cui pricing sia altamente correlato a quello del titolo.

Per quanto concerne i CDS (credit default swap) l’art. 14 del Regolamento dispone il divieto di assumere posizioni allo scoperto.