

Delibera Consob n. 21303: divieto posizioni nette corte e vendite allo scoperto.

Indice:

- **Comunicato Stampa Consob,**
- **Delibera n. 21303 del 17 marzo 2020,**
- **FAQ – Domande e risposte sul divieto alle posizioni nette corte.** Contiene una serie di risposte a domande relative all'interpretazione del divieto adottato dalla Consob il 17 marzo 2020.

Le FAQ possono essere aggiornate ed integrate in ogni momento. Si invita a consultare l'ultima versione disponibile sul sito internet della Consob al seguente link:

<http://www.consob.it/web/area-pubblica/pnc>

Banca di Credito Cooperativo Brianza e Laghi s.c.

Sede legale:
20855 Lesmo (MB)
Piazza Dante, 21/22
Sede amministrativa e Direzione:
22040 Alzate Brianza (CO)
Via IV Novembre, 549
Tel. 031.634111
Fax 031.619594

www.bccbrianzaelaghi.it
info@brianzaelaghi.bcc.it
PEC: 08329.bcc@actaliscertymail.it

C.F. 00318030137
Partita IVA: 15240741007

Iscritta:

-Albo delle Banche n. 4497
-Albo Soc. Cooperative n. A126459
-Registro Imprese CCIAA
di Milano, Monza Brianza, Lodi
n. 00318030137

Aderente al Gruppo Bancario Cooperativo Iccrea iscritto all'albo dei Gruppi Bancari con Capogruppo Iccrea Banca S.P.A. che ne esercita la direzione e il coordinamento. Società partecipante al gruppo IVA.



COMUNICATO STAMPA

Consob vieta le vendite allo scoperto su tutto il listino di Borsa

Adottato un regime di trasparenza rafforzata

sulle partecipazioni nelle quotate

I provvedimenti in vigore da domani per tre mesi

La Consob ha adottato oggi due provvedimenti volti da una parte a contenere la volatilità dei mercati finanziari e dall'altra a rafforzare la trasparenza delle partecipazioni nelle società italiane quotate in Borsa.

Le misure si sono rese necessarie alla luce delle forti turbolenze innescate negli ultimi giorni dalla pandemia da Covid-19.

A partire dalla seduta di domani, 18 marzo, la Consob ha introdotto un divieto alle posizioni nette corte (vendite allo scoperto e altre operazioni ribassiste) ([delibera n. 21303 del 17 marzo 2020](#)) ai sensi dell'art. 20 del regolamento europeo 236/2012, dopo aver ricevuto [parere positivo dall'ESMA](#).

Il divieto, per la prima volta, si applica a tutte le azioni negoziate sul mercato regolamentato italiano.

In base al divieto, che fa seguito a quelli già adottati per le sedute del 13 e del 17 marzo, è vietata ogni forma di operazione speculativa ribassista, anche effettuata tramite derivati o altri strumenti finanziari. Sono vietate anche le operazioni ribassiste *intraday*.

Il divieto durerà tre mesi.

La decisione di applicare misure restrittive sull'intero listino è stata adottata con l'obiettivo di ripristinare l'integrità del mercato, anche alla luce delle misure eccezionali sulle vendite allo scoperto adottate nei giorni scorsi dall'ESMA e dalle autorità di vigilanza di [Spagna](#), [Francia](#) e [Belgio](#).

Al tempo stesso la Consob ha deciso anche di introdurre temporaneamente un regime di trasparenza rafforzata sulle partecipazioni detenute dagli investitori nelle società italiane quotate in Borsa a più alta capitalizzazione e ad azionariato diffuso.

Il provvedimento ([delibera n. 21304 del 17 marzo 2020](#)), adottato ai sensi dell'articolo 120 comma 2-*bis* del Testo unico della finanza (Tuf), fissa - ferme restando le soglie già previste dalla normativa vigente - soglie inferiori al superamento delle quali scatta l'obbligo di comunicare la partecipazione nelle quotate.

La delibera ha effetto sulle 48 società quotate al mercato telematico azionario di Borsa Italiana, indicate nell'elenco allegato al provvedimento Consob e individuate secondo una griglia di criteri che fa riferimento ad una capitalizzazione superiore ai 500 milioni di euro e agli assetti proprietari (sono escluse le società controllate di diritto).

La nuova soglia è fissata all'1% per le società non PMI e al 3% per le PMI.

Il provvedimento entra in vigore da domani e ha validità, salvo revoca, di tre mesi.

Roma, 17 marzo 2020

Delibera n. 21303

Divieto temporaneo di assumere o incrementare posizioni nette corte su azioni negoziate sul mercato regolamentato MTA, ai sensi dell'articolo 20 del Regolamento UE n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 marzo 2012

LA COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

VISTA la legge 7 giugno 1974, n. 216, e le successive modificazioni e integrazioni;

VISTO il Regolamento UE n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 marzo 2012;

VISTO l'articolo 4-ter, comma 2, del decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, che assegna alla Consob il compito di attuare le misure ed esercitare le funzioni e i poteri previsti dal Regolamento UE n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 marzo 2012 con riferimento, tra l'altro, ai titoli azionari;

VISTO l'articolo 12 del Regolamento UE n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 marzo 2012, che impone alcune restrizioni alle vendite allo scoperto di titoli azionari in assenza della disponibilità dei titoli;

VISTO l'articolo 20 del suddetto Regolamento UE n. 236/2012, che definisce il potere di adottare temporaneamente misure restrittive in materia di posizioni nette corte al verificarsi di determinate condizioni;

VISTO il parere positivo dell'ESMA, rilasciato ai sensi dell'articolo 27 del suddetto Regolamento UE n. 236/2012;

VISTO il provvedimento dell'ESMA del 16 marzo 2020, che introduce un obbligo temporaneo di notifica alle autorità competenti delle posizioni nette corte uguali o superiori alla soglia dello 0,1% del capitale sociale di emittenti con azioni ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato;

CONSIDERATO che il suddetto provvedimento dell'ESMA è una misura diversa dalle "restrizioni alle vendite allo scoperto e operazioni analoghe" previste dalla presente delibera;

CONSIDERATO il rilevante incremento della volatilità e la significativa discesa dei prezzi verificatesi, in particolare, dal 6 marzo 2020, con riferimento alle azioni indicate nell'allegato 1 alla presente delibera;

RITENUTE non sufficienti le misure restrittive previste dall'articolo 12 del citato Regolamento UE n. 236/2012;

RITENUTO che l'adozione della presente delibera sia indifferibile al fine di preservare l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori;

RITENUTO che per garantire la fiducia del mercato sia necessario introdurre temporaneamente misure restrittive in materia di posizioni nette corte sulle azioni indicate nell'allegato 1 alla presente delibera;

RITENUTO che la presente delibera rappresenti una risposta proporzionata al fine di preservare l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori e al fine di garantire la fiducia del mercato;

D E L I B E R A:

1. Il divieto di assumere o incrementare posizioni nette corte, ovunque effettuate, incluse le posizioni assunte in ambito infragiornaliero, in relazione alle azioni indicate nell'allegato 1 alla presente delibera, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 20 del citato Regolamento UE n. 236/2012, per un periodo di tre mesi dalla data della presente delibera.
2. Il divieto si applica a chiunque, persona fisica o giuridica, residente in Italia o in Paesi esteri, anche al di fuori dell'Unione Europea.
3. Si specifica, ai sensi dell'articolo 20, comma 3, che il divieto non si applica all'attività di *market making*, come definita dall'articolo 2, comma 1, lettera k, del citato Regolamento, purché il soggetto che la pone in essere sia iscritto nell'elenco tenuto dall'ESMA.
4. Si specifica, ai sensi dell'articolo 20, comma 3, del citato Regolamento UE n. 236/2012, che il divieto non si applica alle negoziazioni di strumenti finanziari su indici finanziari, in cui sono incluse le azioni indicate nell'allegato 1 alla presente delibera, purché tali azioni non rappresentino più del 20% del peso dell'indice.
5. Si specifica, ai sensi dell'articolo 20, comma 3, che il divieto non si applica alle posizioni nette corte create o incrementate esclusivamente per finalità di copertura della componente azionaria di obbligazioni convertibili acquistate precedentemente.
6. Si specifica, ai sensi dell'articolo 20, comma 3, che il divieto non si applica alle posizioni nette corte create o incrementate esclusivamente per finalità di copertura di diritti di opzione acquistati precedentemente.

La presente delibera viene trasmessa all'ESMA e a Borsa Italiana spa e pubblicata nel sito *internet* e sul Bollettino della Consob.

17 marzo 2020

Allegato 1 - Elenco titoli oggetto del divieto alle posizioni nette corte

ISIN	DENOMINAZIONE
IT0001008876	A.S. ROMA
IT0001233417	A2A
IT0001207098	ACEA
IT0001469953	ACOTEL GROUP
IT0001382024	ACSM-AGAM
IT0005350449	AEDES
IT0001384590	AEFFE
IT0001006128	AEROPORTO GUGLIELMO MARCONI DI BOLOGNA
IT0004720733	ALERION
IT0004359037	ALGOWATT
IT0005314635	ALKEMY
IT0001042297	AMBIENTHESIS
IT0004056880	AMPLIFON
IT0004998065	ANIMA HOLDING
IT0005241192	AQUAFIL
IT0004093263	ASCOPIAVE
IT0003261069	ASTALDI
IT0000084027	ASTM
IT0003506190	ATLANTIA
IT0001137345	AUTOGRILL SPA
IT0000084043	AUTOSTRADE MERID
IT0005119810	AVIO
IT0003261697	AZIMUT
IT0001268561	B&C SPEAKERS
IT0005187460	B.F.
IT0005244402	BANCA FARMAFACTORING
IT0001031084	BANCA GENERALI
IT0003188064	BANCA IFIS
IT0000074077	BANCA INTERMOBILIARE
IT0004776628	BANCA MEDIOLANUM
IT0003173629	BANCA SISTEMA
IT0005218380	BANCO BPM
IT0001033700	BASICNET
IT0004412497	BASTOGI SPA
IT0005108763	BCA CARIGE
IT0000088853	BCA FINNAT
IT0005218752	BCA MPS
IT0000784196	BCA POP SONDRIO
IT0001073045	BCA PROFILO
IT0001041000	BCO DESIO BRIANZA
IT0001005070	BCO SARDEGNA RISP
IT0001479523	BE
IT0001223277	BEGHELLI
IT0004222102	BIALETTI INDUSTRIE
IT0004095888	BIANCAMANO
IT0003097257	BIESSE
IT0005387995	BIOERA
IT0003217335	BORGOSIESIA
IT0000066123	BPER BANCA
IT0005252728	BREMBO

IT0000066180	BRIOSCHI
IT0004764699	BRUNELLO CUCINELLI
IT0001347308	BUZZI UNICEM
IT0004329733	CAIRO COMMUNICATION
IT0003025019	CALEFFI
IT0003127930	CALTAGIRONE
IT0001472171	CALTAGIRONE EDIT
IT0005252207	CAMPARI
IT0005331019	CAREL INDUSTRIES
IT0001046553	CARRARO
IT0000784154	CATTOLICA ASS
IT0005244618	CELLULARLINE
IT0001128047	CEMBRE
NL0013995087	CEMENTIR HOLDING
IT0003023980	CENTRALE DEL LATTE D'ITALIA
IT0005010423	CERVED GROUP
IT0001446613	CHL
IT0003389522	CIA
IT0000070786	CIR
IT0005117848	CLASS EDITORI
NL0010545661	CNH INDUSTRIAL
IT0005136681	COIMA RES
IT0004105653	CONAFI
IT0004991490	COSE BELLE D'ITALIA
IT0003121677	CREDEM
IT0005319444	CREDITO VALTELLINESE
IT0001127874	CSP INT IND CALZE
LU0290697514	D'AMICO
IT0000076502	DANIELI & C
IT0004053440	DATALOGIC
IT0001431805	DEA CAPITAL
IT0003115950	DE'LONGHI
IT0003492391	DIASORIN
IT0001469995	DIGITAL BROS
IT0001044996	DOVALUE
IT0003372205	EDISON R
IT0001498234	EEMS
IT0005188336	EL.EN.
IT0003404214	ELICA
IT0001237053	EMAK
IT0005176406	ENAV
IT0003128367	ENEL
IT0004356751	ENERVIT
IT0003132476	ENI
IT0005084717	EPRICE
IT0005312027	EQUITA GROUP
IT0001157020	ERG
IT0003850929	ESPRINET
IT0004818297	EUKEDOS
IT0003895668	EUROTECH
NL0012059018	EXOR
IT0001477402	EXPRIVIA
IT0003198790	FALCK RENEWABLES
NL0011585146	FERRARI

NL0010877643	FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES
IT0001498481	FIDIA
IT0003365613	FIERA MILANO
IT0004967292	FILA
IT0001415246	FINCANTIERI
IT0000072170	FINECOBANK
IT0000060886	FNM
IT0001487047	FULLSIX
IT0005023038	GABETTI
IT0005345233	GAROFALO HEALTH CARE
IT0004098510	GAS PLUS
IT0001398541	GEDI GRUPPO EDITORIALE
IT0003203947	GEFRAN
IT0000062072	GENERALI ASS
IT0003697080	GEOX
IT0004942915	GEQUITY
IT0005122400	GIGLIO GROUP
IT0005221517	GPI
IT0005311821	GUALA CLOSURES
IT0001250932	HERA
IT0005108219	I GRANDI VIAGGI
IT0001049623	I.M.A.
IT0005322612	IGD
IT0005283111	IL SOLE 24 ORE
IT0005359192	ILLIMITY BANK
IT0001413837	IMMSI
IT0005245508	INDEL B
IT0004552359	INTEK GROUP
IT0001078911	INTERPUMP GROUP
IT0000072618	INTESA SANPAOLO
IT0005090300	INWIT
IT0001077780	IRCE
IT0003027817	IREN
IT0001069902	ISAGRO
IT0003057624	IT WAY
IT0005211237	ITALGAS
IT0003411417	ITALIAN EXHIBITION GROUP
IT0005253205	ITALMOBILIARE
LU0556041001	IVS GROUP
IT0000336518	JUVENTUS FC
IT0001055521	LA DORIA
IT0004210289	LANDI RENZO
IT0003856405	LEONARDO
IT0005107492	LUVE
IT0005013013	LVENTURE GROUP
IT0004931058	MAIRE TECNIMONT
IT0003428445	MARR
IT0005042467	MASSIMO ZANETTI BEVERAGE
IT0001063210	MEDIASET S.P.A
IT0000062957	MEDIOBANCA
IT0001447348	MITTEL
IT0001080248	MOLMED
IT0004965148	MONCLER
IT0001469383	MONDADORI EDIT

IT0001447785	MONDO TV
IT0000066016	MONRIF
IT0004195308	MUTUIONLINE
IT0004819030	NETWEEK
IT0005385213	NEWLAT FOOD
IT0005366767	NEXI
IT0005330516	NOVA RE
IT0001350625	OLIDATA
IT0003683528	OPENJOBMETIS
IT0005138703	ORSERO
IT0005043507	OVS
IT0001467577	PANARIAGROUP
IT0003073266	PIAGGIO
IT0004007560	PIERREL
IT0003056386	PININFARINA SPA
IT0005337958	PIOVAN
IT0004240443	PIQUADRO
IT0005278236	PIRELLI & C
IT0004997984	PITECO
IT0005339160	PLC
IT0001352217	POLIGRAF. S. F.
IT0000086923	POLIGRAFICI EDIT
IT0003796171	POSTE ITALIANE
IT0003124663	PRIMA INDUSTRIE
IT0004176001	PRYSMIAN
IT0005054967	RAI WAY
IT0004724107	RATTI
IT0004931496	RCS MEDIAGROUP
IT0003828271	RECORDATI ORD
IT0001178299	RENO DE MEDICI
IT0005282865	REPLY
IT0005349052	RESTART
IT0004370463	RETELIT
IT0001402269	RISANAMENTO
IT0004297575	ROSSS
IT0003621783	S.S. LAZIO
IT0001042610	SABAF
IT0001029492	SAES GETTERS
IT0004604762	SAFILO GROUP
IT0005252140	SAIPEM
IT0003865570	SALINI IMPREGILO
IT0004712375	SALVATORE FERRAGAMO
IT0003549422	SANLORENZO
IT0000433307	SARAS
IT0005283640	SERI INDUSTRIAL
IT0003814537	SERVIZI ITALIA
IT0004729759	SESA
IT0005262149	SIT
IT0001206769	SOL
IT0003153415	SNAM
IT0000076536	SOGEFI
IT0004607518	STEFANEL
NL0000226223	STMICROELECTRONICS
IT0003153621	TAMBURI

IT0001424644	TAS
IT0005331001	TECHEDGE
IT0005162406	TECHNOGYM
IT0003497168	TELECOM ITALIA
LU0156801721	TENARIS
IT0003242622	TERNA
IT0004585243	TESMEC
IT0005037210	TINEXTA
IT0004513666	TISCALI
IT0004659428	TITANMET
IT0003007728	TOD'S
IT0000214293	TOSCANA AEROPORTI
IT0005390965	TREVI FIN IND
IT0005001554	TRIBOO
IT0001454435	TXT E-SOLUTIONS
IT0003487029	UBI BANCA
IT0005239881	UNIEURO
IT0004810054	UNIPOL
IT0004827447	UNIPOLSAI
IT0005239360	UNICREDIT
IT0001018362	VALSOIA
IT0003127898	VIANINI
IT0004922826	WIIT
IT0004171440	ZIGNAGO VETRO
IT0005395071	ZUCCHI

FAQ - DOMANDE E RISPOSTE SUL DIVIETO ALLE POSIZIONI NETTE CORTE ([DELIBERA N. 21303 DEL 17 MARZO 2020](#))

Di seguito una serie di risposte a domande relative all'interpretazione del divieto adottato dalla Consob il 17 marzo 2020. Le FAQ possono essere aggiornate ed integrate in ogni momento. Si invita a consultare l'ultima versione disponibile sul sito internet della Consob al seguente link:

<http://www.consob.it/web/area-pubblica/pnc>

Versione del 14 aprile 2020

1. A chi si applica il divieto?

Il divieto si applica a chiunque: persone fisiche, persone giuridiche e altri soggetti giuridici (di seguito, l'investitore), sia italiani che esteri. Il divieto si applica inoltre indipendentemente dalla sede di esecuzione delle operazioni, siano esse avvenute su una *trading venue* o *over-the-counter* ("OTC"), in Italia o in un altro Paese UE o extra UE.

Ciò significa che il divieto si applica alle operazioni effettuate da un intermediario in conto proprio e alle operazioni effettuate dai clienti.

Il divieto non si applica alle attività di *market making* che beneficiano dell'esenzione conformemente alla procedura di cui all'articolo 17 del regolamento (UE) n. 236/2012 (si veda punto 11 di seguito).

L'ambito di applicazione del divieto dipende altresì dall'autorità competente del mercato più rilevante in termini di liquidità di uno specifico strumento finanziario, come più precisamente indicato al punto *sub 7*.

1-bis. Il divieto si applica anche alla attività di *trading* dei piccoli investitori privati?

Sì. La Delibera n. 21303 del 17 marzo 2020 ha l'obiettivo di impedire qualsiasi operazione ribassista, da parte di chiunque, la cui esecuzione dia origine o aumenti una posizione netta corta su una o più delle azioni soggette a restrizione, vale a dire una posizione dalla quale consegua un vantaggio in caso di ribasso del prezzo di tali azioni.

Risultano pertanto vietate le vendite allo scoperto oppure altre tipologie di operazioni ribassiste sulle azioni soggette a restrizione (ad es. acquisto di una opzione *put* sul titolo).

La vendita di azioni precedente acquistate, in assenza di altre posizioni corte, è permessa perché non genera una posizione netta corta.

Le operazioni ribassiste su strumenti legati a indici che comprendono tali azioni sono vietate se il peso delle azioni soggette a restrizione supera il 20% dell'indice. Poiché le azioni soggette a restrizione compongono, tra l'altro, l'intero indice FTSEMIB, l'operatività ribassista su strumenti legati al FTSEMIB (ad es. vendita di un miniFIB, acquisto di un ETF "ribassista") è vietata, a meno che l'investitore non abbia una posizione lunga su tutte le azioni componenti l'indice FTSEMIB nelle corrette proporzioni.

I divieti sopra indicati si applicano anche all'operatività infragiornaliera, indipendentemente dal controvalore.

I divieti, invece, non si applicano qualora le operazioni ribassiste sulle azioni soggette a restrizioni siano effettuate a copertura di una posizione lunga.

In tali casi, tuttavia, risulta necessario prestare particolare attenzione a che la posizione corta assunta con le operazioni ribassiste di copertura non sia più grande della posizione lunga che si intende coprire, nel qual caso si darebbe origine a una posizione netta corta, violando il divieto posto con la Delibera.

In proposito, si comunica che la Consob non fornirà risposte a quesiti relative a specifiche situazioni di investitori, ma provvederà ad aggiornare queste FAQ qualora il quesito sottoposto sia di interesse generale.

2. A partire da quando il divieto sarà in vigore e per quanto tempo?

Il divieto sarà applicabile dall'inizio della giornata di negoziazione del 18 marzo 2020 fino alla fine della giornata di negoziazione del 18 giugno 2020. Il divieto potrebbe essere revocato prima del 18 giugno 2020 in base alle condizioni del mercato.

3. Quali sono gli strumenti finanziari per i quali è applicabile il divieto?

Il divieto si applica alle azioni incluse nell'elenco allegato alla delibera (di seguito "azioni soggette a restrizioni"), nonché agli strumenti correlati inclusi nel calcolo della posizione netta corta, come azioni di risparmio/privilegiate, derivati, certificati di deposito, strumenti legati a indici (si veda punto 9 di seguito).

Si applicano al riguardo le disposizioni relative alle modalità di calcolo delle posizioni nette corte contenute del regolamento (UE) n. 236/2012 (articolo 3 del regolamento n. 236/2012 e articoli 5, 6, 7 e 10 e gli allegati I e II del regolamento delegato della Commissione n. 918/2012, unitamente alle Q&A dell'ESMA).

In sintesi, una posizione netta corta per un investitore si calcola come differenza tra: i) la somma di tutte le posizioni corte detenute su un'azione e sugli strumenti correlati e ii) la somma di tutte le posizioni lunghe detenute sui medesimi strumenti finanziari.

Le posizioni, lunghe e corte, vanno incluse nel calcolo della posizione netta corta al momento in cui viene concluso il contratto di compravendita che origina la relativa posizione. La data di effettivo regolamento dell'operazione (ad es. T+2) non rileva al riguardo. Ad esempio, operazioni di acquisto o vendita di strumenti finanziari negoziati su una sede di negoziazione andranno incluse nel calcolo alla data di negoziazione dell'operazione. La sottoscrizione di strumenti finanziari in fase di emissione andrà inclusa nel calcolo al momento in cui l'investitore ha dato impegno irrevocabile alla sottoscrizione e ha ricevuto dall'emittente conferma sul numero di strumenti finanziari che riceverà.

La posizione netta corta va calcolata in termini di numero di azioni e non del loro valore.

A scopo illustrativo, nel calcolo della posizione netta corta si considerano, *inter alia*, le posizioni derivanti dalle seguenti transazioni:

- acquisti o vendite di azioni;
- operazioni su opzioni, *swaps*, *futures*, *contracts for difference* (CFD), *covered warrants*, *certificates*.

Gli strumenti finanziari che consentono di trarre profitto da una discesa del prezzo delle azioni sottostanti, come l'acquisto di opzioni *put*, contribuiscono alla costituzione di posizioni corte.

Le posizioni in strumenti derivati devono essere prese in considerazione corrette per il delta, secondo quanto previsto all'allegato II, parte 1, del regolamento delegato n. 918/2012.

In particolare, in base al citato regolamento delegato, il delta di uno strumento finanziario derivato va calcolato giornalmente dall'investitore che detiene lo strumento, utilizzando i prezzi di chiusura delle azioni sottostanti al derivato.

Ad es. un'opzione *put* su un nozionale di 1.000 azioni X con delta pari a 0,3 corrisponde ad una posizione corta di $1.000 \cdot 0,3 = 300$ azioni X. L'investitore, per poter acquistare tale opzione *put*, dovrà aver precedentemente acquistato almeno 300 azioni X, in modo che la sua posizione netta sia pareggiata e non si crei o non si incrementi una posizione netta corta.

Se il giorno successivo il delta dell'opzione si incrementa a 0,4 (ad esempio a causa di una discesa del prezzo delle azioni X), la posizione corta sarà pari a $1.000 \cdot 0,4 = 400$ azioni X. Si evidenzia che incrementi ad una posizione netta corta derivanti da variazioni del delta sono ammesse (cfr. FAQ n. 8).

Per quanto riguarda i contratti *future* su un indice, il numero di azioni di ciascun emittente che compone l'indice dipende dalla metodologia di determinazione dello stesso definita dall'amministratore e potrebbe variare in occasione dell'eventuale revisione periodica del paniere.

Come indicato nelle Q&A dell'ESMA (Q6.6), nel calcolo della posizioni nette corte sono incluse le azioni di ogni classe (ordinarie, di risparmio, privilegiate, ecc.) emesse dallo stesso emittente, indipendentemente dai diritti di voto ("*All classes of issued shares should be considered in the calculation of the net short position (both numerator and denominator) irrespective of their characteristics (common stock, preferred, saving, etc.) as the regulation refers to the issued share capital of an issuer, in particular irrespective if voting rights are included or not*").

È perciò possibile acquistare azioni ordinarie e vendere una pari quantità di azioni di risparmio dello stesso emittente. In queste situazioni, la posizione netta corta su un determinato emittente va calcolata sommando tutte le posizioni corte sulle azioni dello stesso emittente, di ogni classe, e sottraendo tutte le relative posizioni lunghe. Ad esempio se un investitore vende allo scoperto 800 azioni di risparmio dell'emittente X e acquista 500 azioni ordinarie del medesimo emittente, avrà una posizione netta corta pari a $800 - 500 = 300$ azioni. Si evidenzia, come già indicato sopra, che la posizione netta corta va calcolata in termini di numero di azioni e non del loro valore.

Gli strumenti finanziari a reddito fisso o gli strumenti mediante i quali si trasferisce il rischio di credito relativo a qualsiasi emittente di azioni (come i *credit default swap*) non devono essere presi in considerazione.

Ai titoli di Stato e agli strumenti correlati (ad es. *future* su titoli di Stato) non si applica il divieto.

Il divieto non si applica agli strumenti finanziari collegati a merci (ad es. ETC su oro o petrolio), né agli strumenti finanziari collegati ad indici su dividendi (ad es. il FTSEMIB *Dividend*).

I titoli presi in prestito o prestati non sono inclusi nel calcolo della posizione netta corta. In particolare, le operazioni di prestito titoli in base alle quali le azioni sono date in prestito non devono essere considerate come una posizione corta per il creditore. Allo stesso tempo, le operazioni di prestito titoli in base alle quali le azioni sono prese in prestito non devono essere considerate una posizione lunga per il debitore. Le medesime previsioni si applicano anche ai pronti contro termine (*repo*).

Tuttavia, non sono consentite vendite allo scoperto garantite da operazioni di prestito titoli o pronti contro termine, a meno che l'investitore abbia una posizione lunga equivalente nella stessa azione.

Alle posizioni corte coperte da posizioni lunghe in diritti di opzione e in obbligazioni convertibili si applicano disposizioni speciali (si veda il punto 12 di seguito).

4. Cosa deve verificare un investitore prima di effettuare un'operazione sulle azioni soggette a restrizioni e sugli strumenti correlati?

L'investitore deve assicurarsi che l'operazione che intende effettuare non dia origine o incrementi una posizione netta corta su un'azione soggetta a restrizioni. Particolare attenzione deve essere prestata nel caso di operazioni in derivati, dal momento che in tali casi le posizioni devono essere prese in considerazione corrette per il delta.

5. È consentita l'assunzione di posizioni nette corte infragiornaliere?

No, creare o incrementare una posizione netta corta (indipendentemente dal tipo di operazione effettuata) nel corso della giornata di negoziazione è vietato, anche se l'investitore intende chiudere la posizione prima del termine della giornata.

6. Cosa deve fare un investitore che aveva aperto una posizione netta corta prima dell'entrata in vigore del divieto?

Il divieto si riferisce solo alla creazione o all'incremento di una posizione netta corta. Pertanto, l'investitore che ha assunto una posizione netta corta prima dell'entrata in vigore del divieto può ridurla o mantenerla invariata. Mantenere invariata una posizione netta corta non viola il divieto. D'altra parte, non è consentito aumentare una posizione netta corta dopo averla ridotta.

Se un investitore ha immesso, prima dell'entrata in vigore della Delibera, un ordine idoneo a creare o aumentare una posizione netta corta e l'ordine non è stato eseguito all'entrata in vigore della Delibera l'investitore è tenuto a cancellare l'ordine.

Si veda anche il punto 8 in relazione ai derivati.

7. Il divieto si applica anche agli scambi conclusi fuori dai mercati italiani?

Sì. Il divieto si applica a prescindere dalla sede di negoziazione sulla quale l'operazione è eseguita qualora dia origine o incrementi una posizione netta corta su un'azione soggetta a restrizioni. Di conseguenza, il divieto si applica alle operazioni effettuate su un mercato regolamentato o su un MTF, in Italia o all'estero. Parimenti, sono incluse nel divieto le operazioni effettuate *over-the-counter*.

Quanto sopra riportato si applica in relazione a strumenti finanziari per i quali la Consob è l'“autorità competente interessata”, ai sensi del regolamento (UE) n. 236/2012, la quale coincide, in buona sostanza, con l'autorità competente del “mercato più rilevante in termini di liquidità”, come determinato ai sensi del regolamento delegato (UE) n. 590/2017, che integra il regolamento (UE) n. 600/2014.

Per la verifica dell'autorità competente del mercato più rilevante in termini di liquidità di uno specifico strumento finanziario, si può fare riferimento al sito dell'ESMA, nella sezione relativa al FIRDS (“*Financial Instrument Reference Data*”).¹

Il divieto si applica altresì alla negoziazione dei “*global depositary receipts*” e dei contratti derivati OTC collegati alle azioni soggette a restrizioni, fatta eccezione per i contratti derivati OTC il cui sottostante sia a sua volta un contratto derivato collegato alle suddette azioni per il quale la Consob non è l'autorità competente interessata, ai sensi del regolamento (UE) n. 236/2012.

8. È consentito creare o incrementare una posizione netta corta sulle azioni soggette a restrizioni utilizzando derivati?

No. È vietato utilizzare derivati per creare o aumentare una posizione netta corta. Gli investitori possono utilizzare derivati solo ai fini di copertura ovvero per creare o aumentare una posizione netta lunga.

Non è tuttavia considerata una violazione del divieto l'aumento di una posizione netta corta che consegua a una involontaria variazione del delta.

Allo stesso modo, non è considerata una violazione del divieto l'aumento di una posizione netta corta che consegua ad una modifica nella composizione di un indice su cui un investitore abbia assunto una posizione corta, ad es. tramite un contratto *future* o altro strumento derivato collegato all'indice/paniere.

Per quanto concerne la creazione o l'aumento di una posizione netta corta che deriva dalla scadenza di una posizione lunga, essa è considerata passiva, e quindi è ammessa, soltanto quando la posizione lunga è stata assunta prima dell'entrata in vigore delle misure restrittive (ossia prima dell'inizio della giornata di negoziazione del 18 marzo 2020). Ciò in linea con la prescrizione generale (si veda il precedente punto 6), in base al quale non è consentito aumentare una posizione netta corta dopo averla ridotta.

A titolo di esempio, un investitore che, dal 18 marzo in poi, assuma una posizione lunga (ad es. acquistando un contratto *future* sul FTSEMIB), a fronte di una posizione netta corta assunta prima dell'entrata in vigore delle misure restrittive, al fine di non incrementare la posizione netta corta, dopo averla ridotta, è obbligato a mantenere la posizione lunga (ad es. tramite il *roll-over* del contratto *future*); alternativamente, l'investitore deve chiudere la posizione corta (o ridurla per quanto necessario) e dopo lasciar scadere (o chiudere) la posizione lunga.

In questi casi, gli investitori devono notificare alla Consob la loro posizione netta corta se raggiungono una soglia di comunicazione rilevante (0,1%, 0,2%, 0,3% del capitale sociale emesso e così via); nel campo “commenti” della notifica va indicato che la variazione è stata causata dalla modifica del delta o da un ribilanciamento dell'indice.

¹ <https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_firds>.

Si evidenzia che non è considerata una variazione passiva, ed è quindi vietata, la creazione o l'incremento di posizioni nette corte nelle azioni soggette alle restrizioni che deriva da operazioni volontariamente poste in essere da un investitore a partire dal 18 marzo 2020 (fatte salve le eccezioni previste, cfr. punti 9, 11 e 12). Ad esempio, un investitore che, prima del 18 marzo 2020, deteneva una posizione "pareggiata" costituita da possessi di azioni soggetti alle restrizioni e corrispondenti posizioni corte, dal 18 marzo in poi non può vendere le azioni in suo possesso perché questo genererebbe posizioni nette corte in tali azioni.

È inoltre possibile che, a seguito di una modifica alla composizione di un indice, il peso delle azioni oggetto delle restrizioni sull'indice superi il 20%. In tale situazione, gli strumenti finanziari collegati a tale indice saranno impattati dal divieto a partire dalla data in cui la modifica alla composizione dell'indice è divenuta effettiva.

8-bis. È consentito fare il *roll-over* di strumenti finanziari derivati?

Gli investitori che detengono una posizione netta corta su azioni soggette a restrizioni tramite derivati in scadenza possono rinnovare la loro posizione, a condizione che il rinnovo non comporti un incremento della posizione netta corta.

9. Sono consentite operazioni in strumenti legati a indici se l'indice sottostante include azioni soggette a restrizioni?

L'operatività in strumenti legati a indici (come *futures* e altri derivati, ETF, *certificates*) non è vietata se il peso complessivo sull'indice delle azioni soggette a restrizioni è uguale o inferiore al 20%.

È invece vietata l'operatività in strumenti legati a indici qualora il peso complessivo sull'indice delle azioni soggette a restrizioni sia superiore al 20%, a condizione che la Consob sia l'autorità competente interessata dello strumento in questione, ai sensi del regolamento (UE) n. 236/2012.

È altresì vietata l'operatività in contratti derivati OTC legati a indici per i quali il peso complessivo delle azioni soggette a restrizioni sia superiore al 20%, fatta eccezione per i contratti il cui sottostante sia a sua volta un contratto derivato (legato a un indice per il quale il peso complessivo delle azioni soggette a restrizioni sia superiore al 20%) per il quale la Consob non è l'autorità competente interessata, ai sensi del regolamento (UE) n. 236/2012.

A tal ultimo proposito, rimane fermo quanto specificato al precedente punto 7, senza necessità che la suddetta condizione sia ribadita volta per volta negli esempi sotto riportati.

Ad esempio, vendere un *future* sull'indice FTSEMIB, così come l'acquisto di un ETF che comporti l'assunzione di una posizione ribassistica sullo stesso indice, è impattato dal divieto in quanto l'indice FTSEMIB è composto interamente da azioni soggette a restrizioni.

Per ciò che concerne le strategie di copertura di portafogli variamente collegati al rischio Italia tramite l'assunzione di posizioni corte sull'indice FTSEMIB, si sottolinea che le eventuali posizioni nette corte sulle azioni costituenti il medesimo indice sono soggette alle condizioni previste in via generale dalla Delibera: è fatto divieto di assunzione di nuove posizioni nette corte sulle azioni costituenti l'indice FTSEMIB e i detentori di posizioni nette corte sulle azioni costituenti l'indice FTSEMIB possono mantenerle, ma non possono aumentarle.

Tuttavia, tali prescrizioni non si applicano alle posizioni nette corte sulle azioni costituenti l'indice FTSEMIB derivanti da posizioni corte sul *future* sullo stesso indice, se sono soddisfatte in ogni momento tutte le condizioni seguenti:

1. Il portafoglio, o parte di esso, è diversificato e consiste di azioni italiane;
2. Il valore del portafoglio, o parte di esso, è correlato al prezzo del *future* sull'indice FTSEMIB; il detentore del portafoglio, o parte di esso, dovrà essere in grado di dimostrare l'esistenza della correlazione su richiesta della Consob;
3. Le posizioni corte sulle azioni costituenti l'indice FTSEMIB sono proporzionate, rispetto alle posizioni lunghe che soddisfano le precedenti condizioni 1) e 2); e
4. Le posizioni nette corte sulle azioni costituenti l'indice FTSEMIB non sono assunte con l'obiettivo di eludere il divieto imposto con la Delibera della Consob; l'obiettivo di eludere il divieto sarebbe, per esempio, rinvenibile in una strategia consistente nell'assunzione di una posizione netta corta esclusivamente in una o più delle azioni costituenti l'indice FTSEMIB.

È altresì vietata la seguente strategia operativa:

- 1) acquistare una delle azioni costituenti l'indice FTSEMIB; e
- 2) vendere l'indice per un importo equivalente;

tale strategia darebbe infatti origine a una posizione netta corta su tutte le azioni costituenti l'indice FTSEMIB, salvo una.

Tra gli indici per i quali il peso complessivo delle azioni soggette a restrizioni è superiore al 20% rientra l'indice EURO STOXX® BANKS INDEX. La negoziazione degli strumenti finanziari (collegati a tale indice) indicati nel file *excel* incluso di seguito è impattata dalle misure restrittive.



2020_03_22_EURO
STOXX® BANKS (EU0)

In generale, è vietata l'assunzione di posizioni nette corte per il tramite di:

- strumenti finanziari – per i quali la Consob è l'autorità competente interessata, ai sensi del regolamento (UE) n. 236/2012 (si veda il precedente punto 7) – collegati ad un qualsiasi indice nel quale il peso complessivo delle azioni soggette a restrizioni sia superiore al 20%; e
- contratti derivati OTC legati a indici per i quali il peso complessivo delle azioni soggette a restrizioni sia superiore al 20%, come sopra specificato.

All'opposto, a mo' di esempio, la negoziazione di strumenti finanziari collegati agli indici EuroStoxx 50, STOXX® Europe 600, MSCI Europe and MSCI EMU non è impattata dalle misure restrittive, in quanto il peso delle azioni soggette a restrizioni è inferiore alla soglia del 20%.

Per quanto riguarda la negoziazione di altri indici, l'investitore dovrebbe compiere ogni ragionevole sforzo per assicurarsi che le azioni soggette a restrizioni non rappresentino più del 20% del peso dell'indice, anche acquistando dati e informazioni relativi alla composizione dell'indice. In caso di dubbio, la Consob raccomanda di astenersi dall'assumere posizioni corte in tale indice.

Risulta vietata l'assunzione o l'incremento di posizioni nette corte sulle azioni soggette a restrizioni che derivi dalla combinazione dell'operatività in strumenti legati a indici e di altre operazioni. Ad esempio, è vietato porre in essere la seguente strategia operativa:

- vendere contratti *future* su un indice che include fra i costituenti le azioni soggette a restrizioni; e
- acquistare contratti *future* su tutti o la maggior parte dei titoli inclusi nell'indice di cui al punto precedente ad eccezione delle azioni soggette a restrizioni.

L'investitore deve essere in grado di dimostrare che le transazioni su strumenti legati a indici non sono state effettuate per dare corso a strategie ribassiste sulle azioni soggette a restrizioni e aggirare il divieto.

Si evidenzia che se a causa della negoziazione di strumenti legati a indici una posizione netta corta su azioni soggette a restrizioni dovesse raggiungere una soglia rilevante (0,1%, 0,2%, 0,3%, 0,4% del capitale azionario emesso e successive soglie), il detentore della posizione ha obbligo di comunicare alla Consob la variazione della posizione netta corta. In tal caso, si raccomanda che il detentore della posizione specifichi, nel campo "commenti" della notifica, che la variazione della posizione è stata causata dalla negoziazione di strumenti legati a indici.

In proposito, si ricorda che, a seguito della decisione dell'ESMA del 16 marzo 2020, la soglia minima per la segnalazione di posizioni nette corte su azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato è stata ridotta allo 0,1% del capitale.

Infine, si evidenzia che, ai fini dell'applicazione delle misure restrittive, i panieri di titoli azionari sono assimilati agli indici. Un investitore può quindi assumere una posizione netta corta tramite strumenti finanziari collegati ad un paniere di titoli azionari, purché il peso delle azioni oggetto delle restrizioni nel paniere non sia superiore al 20%.

10. Se un gestore di fondi opera per conto di più fondi, il calcolo della posizione netta corta deve essere effettuato a livello di fondo, di gestore o di entrambi? Quali regole si applicano in caso di gruppi?

Si applicano le disposizioni previste dal Regolamento n. 236/2012 e, pertanto, il calcolo deve essere effettuato a livello di gestore. Nel caso di gruppi il calcolo deve essere effettuato sia a livello di singola entità sia a livello di gruppo.

11. Il divieto si applica ai *market makers*?

No. Alle attività di *market making* definite dall'articolo 2, paragrafo 1, lettera k), del regolamento n. 236/2012, non si applica il divieto, a condizione che l'entità che svolge l'attività di *market making* sia inclusa nell'elenco pubblicato dall'ESMA e abbia espletato la procedura prevista dall'articolo 17 del citato regolamento.

12. Quali regole si applicano ai diritti di opzione e alle obbligazioni convertibili?

Come indicato nella delibera, il divieto non si applica alle posizioni nette corte su azioni soggette a restrizioni create o incrementate esclusivamente per finalità di copertura della componente azionaria di obbligazioni convertibili acquistate precedentemente.

La stessa esenzione dal divieto si applica alle posizioni nette corte su azioni soggette a restrizioni create o incrementate esclusivamente per finalità di copertura di diritti di opzione acquistati precedentemente.

Ciò significa che, ad esempio, un investitore può acquistare diritti di opzione o obbligazioni convertibili e vendere un numero corrispondente di azioni sottostanti.

Per determinare il numero corrispondente di azioni, l'investitore deve calcolare e applicare il delta (si veda il precedente punto 3). I diritti di opzione esercitati e le obbligazioni convertibili delle quali è stata richiesta la conversione hanno un delta pari a 1.

In entrambi i casi l'investitore ha obbligo di comunicare alla Consob la posizione netta corta derivante da tale attività di copertura. In tal caso, si raccomanda che l'investitore specifichi, nel campo "commenti" della notifica, che la posizione corta è coperta da una posizione lunga in diritti di opzione o obbligazioni convertibili.

In proposito, si ricorda che, a seguito della decisione dell'ESMA del 16 marzo 2020, la soglia minima per la segnalazione di posizioni nette corte su azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato è stata ridotta allo 0,1% del capitale.

13. Sanzioni – Quali sono le conseguenze del mancato rispetto del divieto?

Ai sensi dell'articolo 193-ter del Testo Unico della Finanza, chiunque violi le misure adottate dall'autorità competente ai sensi dell'articolo 20 del Regolamento n. 236/2012 è soggetto a una sanzione amministrativa pecuniaria da 25.000 a 2.500.000 euro. Le sanzioni possono essere aumentate sulla base delle qualità personali del colpevole, dell'entità del prodotto o del profitto conseguito dall'illecito ovvero per gli effetti prodotti sul mercato. L'applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie comporta sempre la confisca del prodotto o del profitto dell'illecito.

14. L'intermediario deve monitorare il rispetto del divieto da parte dei suoi clienti?

L'intermediario deve informare i propri clienti del divieto. L'intermediario è legittimato a fare affidamento sulle dichiarazioni fornitegli dal cliente sulla sua posizione complessiva e, pertanto, su posizioni lunghe da questo eventualmente detenute presso altri intermediari o che gli derivano da operatività in essere con altri intermediari.

15. Un investitore può vendere allo scoperto azioni non italiane?

Misure restrittive in relazione alle posizioni nette corte in azioni spagnole, francesi, belghe, austriache e greche sono state adottate dalle autorità nazionali competenti di tali Paesi (CNMV, AMF, FMA, FMA, HCMC).

Si prega di controllare i loro siti web (<https://www.cnmv.es/portal/home.aspx>; <https://www.amf-france.org>; <https://www.fsma.be/en>; <https://www.fma.gv.at/en/>; http://www.hcmc.gr/en_US/web/portal/home) per ulteriori informazioni.

Al momento, non risultano adottati divieti alle vendite allo scoperto da altre autorità europee o dalle autorità statunitensi sui titoli di propria pertinenza. Si invitano comunque gli investitori a consultare i siti internet delle relative autorità estere prima di effettuare vendite allo scoperto su tali titoli.

Ulteriori domande possono essere inviate a: shortselling-service@consob.it.