

**Aggiornamento della Comunicazione congiunta Banca d'Italia/Consob del 5 giugno 2013 relativa all'applicazione degli Orientamenti emanati dall'ESMA in materia di esenzione per attività di supporto agli scambi (*market making*) e operazioni di mercato primario ai sensi del Regolamento (UE) 236/2012 relativo alle vendite allo scoperto e a taluni aspetti dei *credit default swap*.**

**Concessione dell'esenzione per attività di *market making* condotte al di fuori delle sedi di negoziazione**

Gli Orientamenti emanati dall'ESMA il 1° febbraio 2013<sup>1</sup> in materia di esenzione per attività di supporto agli scambi (*market making*) e operazioni di mercato primario ai sensi del Regolamento (UE) 236/2012 relativo alle vendite allo scoperto e a taluni aspetti dei *credit default swap* (di seguito "Orientamenti") hanno determinato, tra l'altro, i requisiti per beneficiare dell'esenzione prevista dall'articolo 17 del citato Regolamento (UE) n. 236/2012 ("Regolamento") per le attività di supporto agli scambi ("*market making*") su azioni, titoli di Stato e strumenti finanziari collegati ad azioni e titoli di Stato.

I soggetti che beneficiano della citata esenzione sono esonerati: (i) dalle restrizioni alle vendite allo scoperto di azioni e titoli di Stato; (ii) dal divieto di assunzione di posizioni scoperte in *credit default swap* su emittenti sovrani; (iii) dall'obbligo di notifica e pubblicazione delle posizioni nette corte su azioni; e (iv) dall'obbligo di notifica delle posizioni nette corte in titoli di Stato.

Gli Orientamenti, in particolare, prevedono che l'esenzione prevista dal citato articolo 17 trovi applicazione esclusivamente alle attività di *market making* condotte su strumenti finanziari che sono, congiuntamente:

- inclusi nella lista degli strumenti finanziari da considerare ai fini del calcolo delle posizioni nette corte; sono inclusi in tale lista strumenti finanziari che hanno come sottostante l'azione o il titolo di Stato, quali ad esempio strumenti finanziari derivati, indici finanziari, *depository receipt* (c.d. requisito del *product scope*); e
- negoziati su una sede di negoziazione di cui il *market maker* è aderente diretto e su cui

---

<sup>1</sup> ESMA 2013/158: "Guidelines on the exemption for market making activities and primary market operations under Regulation (EU) 236/2012 of the European Parliament and the Council on short selling and certain aspects of Credit Default Swaps".

conduce, almeno in parte, l'attività di supporto alla liquidità (c.d. requisito della *trading venue membership*).

L'interpretazione del Regolamento data dagli Orientamenti ESMA, nello specifico il requisito della *trading venue membership*, impedisce ai soggetti che conducono attività di *market making* unicamente al di fuori delle sedi di negoziazione di poter beneficiare della citata esenzione.

Gli Orientamenti sono applicati in Italia a decorrere dal giugno 2013, secondo le modalità indicate nella Comunicazione congiunta Banca d'Italia/Consob del 5 giugno 2013.

A sette anni dall'entrata in vigore del Regolamento deve tuttavia constatarsi che, in materia di esenzione per attività di *market making*, non si è realizzata la prevista armonizzazione a livello europeo, dal momento che le autorità dei principali Paesi dell'Unione non hanno applicato, nella loro interezza, gli Orientamenti ESMA. In particolare, le autorità di Regno Unito, Germania, Francia e, da ultimo, Spagna, permettono l'utilizzo dell'esenzione anche per le attività di *market making* che non rispettano il citato requisito della *trading venue membership*.

Inoltre, come emerso a seguito della *peer review* condotta dall'ESMA nel 2015<sup>2</sup>, alcune autorità che hanno formalmente dichiarato l'adesione agli Orientamenti hanno poi seguito un approccio di vigilanza parzialmente divergente dagli stessi.

La stessa ESMA, nell'ambito del processo di revisione periodica del Regolamento, ha formulato alla Commissione europea, il 21 dicembre 2017, un parere tecnico<sup>3</sup> nel quale ha proposto di modificare il Regolamento nel senso di chiarire che le attività di *market making* non devono rispettare il requisito della *trading venue membership*. Tuttavia, il processo di modifica del Regolamento non è stato ancora avviato e, conseguentemente, i tempi per il suo completamento si prospettano lunghi.

Pertanto, considerato che gli Orientamenti ESMA sono ormai adottati, nella loro interezza, soltanto da una ristretta minoranza di Stati europei, tenuto conto della posizione espressa dall'ESMA nel proprio parere tecnico, e visto che l'applicazione degli Orientamenti da parte delle autorità italiane espone gli operatori nazionali ad una disparità di trattamento rispetto agli altri operatori europei, la Banca d'Italia e la Consob hanno deliberato di cessare l'applicazione degli Orientamenti con specifico riferimento al requisito della *trading venue membership*.

I *market maker* soggetti alla vigilanza di Banca d'Italia e Consob potranno pertanto beneficiare dell'esenzione prevista dall'articolo 17 del Regolamento per le attività di *market making* su azioni, titoli di Stato e strumenti finanziari collegati ad azioni e titoli di Stato anche quando tali attività sono condotte interamente al di fuori delle sedi di negoziazione.

Ciò amplia il novero delle attività di *market making* che potranno usufruire dell'esenzione.

---

<sup>2</sup> ESMA/2015/1791: "*Peer Review Report Compliance with SSR as regards Market Making activities*".

<sup>3</sup> ESMA70-145-386: "*Technical Advice on the evaluation of certain elements of the Short Selling Regulation*".

Potranno pertanto beneficiare dell'esenzione, ad esempio, le attività di *market making* su strumenti finanziari non quotati (c.d. *over-the-counter* o OTC) quali i *credit default swap* su emittenti sovrani o i *contract for difference* su azioni.

La presente Comunicazione è stata notificata all'ESMA ed ha effetto a decorrere dalla pubblicazione sui siti internet di Banca d'Italia e CONSOB.

Roma, 4 novembre 2019.

PER LA BANCA D'ITALIA

Il Governatore  
Ignazio Visco

PER LA CONSOB

Il Presidente  
Paolo Savona