

Comunicazione congiunta Banca d'Italia/Consob del 5-6-2013¹

Comunicazione congiunta Banca d'Italia/Consob in merito al recepimento degli Orientamenti emanati dall'AESFEM (ESMA), concernenti l'esenzione per attività di supporto agli scambi (*market making*) e operazioni di mercato primario ai sensi del Regolamento (UE) n. 236/2012 relativo alle vendite allo scoperto e a taluni aspetti dei *credit default swap*

Premessa

In data 1° febbraio 2013, l'AESFEM (ESMA) ha pubblicato un documento contenente le *“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”* (di seguito *“Orientamenti”*), con l'obiettivo di chiarire, tra l'altro:

1. i requisiti per beneficiare delle esenzioni previste dall'articolo 17 del Regolamento (UE) n. 236/2012 (*“Regolamento”*) per le attività di supporto agli scambi (*“market making”*) e di operatore principale autorizzato (*“primary dealer”*);
2. le modalità per determinare l'autorità competente ai fini dell'esenzione, specie nel caso di istanti residenti in Paesi extra-UE;
3. il processo da seguire per effettuare la notifica all'autorità competente;
4. le misure transitorie relative alle richieste di esenzione avanzate prima dell'applicazione degli Orientamenti.

Gli Orientamenti dell'ESMA sono stati pubblicati, nella traduzione ufficiale in lingua italiana, sul sito *internet* dell'Autorità europea in data 2 aprile 2013.

Il documento dell'ESMA è disponibile, nella versione in lingua italiana, anche sui siti istituzionali della Banca d'Italia e della Consob.

Gli Orientamenti in oggetto sono stati emanati dall'ESMA, in conformità all'articolo 16 del Regolamento n. 1095/2010, al fine di *“istituire prassi di vigilanza uniformi, efficienti ed efficaci nell'ambito del SEVIF² e per assicurare l'applicazione comune, uniforme e coerente del diritto dell'Unione”*.

Gli Orientamenti si applicano a decorrere dal 2 giugno 2013.

¹ Comunicazione aggiornata con [Comunicazione congiunta Banca d'Italia/Consob del 4 novembre 2019](#).

² Per SEVIF si intende, ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lett. d-bis) del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 - Testo Unico della Finanza (*“TUF”*) - il Sistema europeo di vigilanza finanziaria, composto da ABE, AEAP, AESFEM, Comitato congiunto delle Autorità europee di vigilanza, Comitato europeo per il rischio sistemico e Autorità di vigilanza nazionali.

Nella presente Comunicazione sono evidenziati alcuni elementi di maggior rilievo e fornite indicazioni operative sulla procedura da seguire per la loro applicazione in Italia.

1. L'esenzione per le attività di *market making* e *primary dealer* alla luce degli Orientamenti

L'articolo 17 del Regolamento disciplina il regime delle esenzioni per le attività di *market making* e di *primary dealer*. Tali attività possono infatti essere esentate da alcune delle disposizioni introdotte dal Regolamento, al ricorrere di determinate condizioni.

In particolare, per le attività di *market making*, sono previste esenzioni: (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. Per le attività di *primary dealer*, sono previste esenzioni: (i) dalle restrizioni alle vendite allo scoperto di titoli di Stato; (ii) dal divieto di assunzione di posizioni scoperte in *credit default swap* su emittenti sovrani, e (iii) dall'obbligo di notifica delle posizioni nette corte su titoli di Stato.

Per poter beneficiare delle sopra richiamate esenzioni è necessario rispettare determinati requisiti, differenti a seconda del tipo di attività svolta (*market making* ovvero *primary dealer*).

Per quanto concerne l'esenzione per le attività di supporto agli scambi, la definizione di *market making* contenuta all'articolo 2(1)(k) del Regolamento richiede, tra l'altro, che il *market maker* operi in conto proprio e abbia un legame diretto con la sede di negoziazione nella UE o il mercato extra-UE dove viene posta in essere l'attività di supporto agli scambi. In particolare, il par. 20 degli Orientamenti indica il tipo di legame che deve sussistere fra l'attività di *market making*, la sede di negoziazione e lo strumento finanziario. In tale paragrafo viene infatti chiarito che l'attività di *market making* deve essere svolta almeno in parte su una sede di negoziazione nella UE o un mercato extra-UE di cui il *market maker* è membro e dove è ammesso alle negoziazioni o negoziato lo strumento finanziario oggetto dell'attività di supporto agli scambi. Lo stesso concetto viene ribadito nel successivo par. 43.

Negli Orientamenti viene tuttavia indicato che non tutta l'attività di *market making* deve essere svolta su tale sede di negoziazione o mercato. Il par. 21 infatti chiarisce che "(...) *non è necessario che la persona conduca le proprie attività di supporto agli scambi esclusivamente in quella sede o in quel mercato o che sia riconosciuto come market maker o fornitore di liquidità conformemente alle regole di quella sede o di quel mercato. Non sussiste nemmeno la necessità di un'obbligazione di natura contrattuale separata per condurre attività di supporto agli scambi. [...]*"

In merito al requisito dell'adesione del *market maker* ad una sede di negoziazione UE o ad un mercato extra-UE, come indicato dall'articolo 2(1)(k) del Regolamento e dal par. 35 degli Orientamenti, è necessario che il *market maker* sia membro di:

- a) un mercato regolamentato situato all'interno dell'UE; o
- b) un sistema multilaterale di negoziazione situato all'interno dell'UE; o
- c) un mercato di un Paese extra-UE il cui quadro giuridico e di vigilanza sia stato dichiarato equivalente dalla Commissione Europea ai sensi dell'articolo 17(2) del Regolamento.

Su tale sede di negoziazione o mercato deve essere ammesso alle negoziazioni o negoziato lo strumento oggetto dell'attività di *market making*. Ne consegue, come indicato al par. 22 degli Orientamenti, che le attività di *market making* svolte su strumenti finanziari che non sono ammessi

alle negoziazioni o negoziati su alcuna sede di negoziazione o mercato non possono beneficiare dell'esenzione.

E' opportuno evidenziare che l'esenzione prevista per l'attività di *primary dealer* non richiede il sopradescritto collegamento fra l'operatore principale e la sede di negoziazione o mercato. Pertanto, l'esenzione per l'attività di operatore principale può riguardare anche strumenti finanziari che non sono negoziati su alcuna sede di negoziazione o mercato. Per tale tipologia di operatori, infatti, il requisito essenziale previsto dal Regolamento è la presenza di un accordo con l'emittente sovrano rilevante.

E' bene precisare che l'attività di *market making* può avere ad oggetto non solo azioni e titoli di Stato ma anche strumenti collegati ai precedenti, purché tali strumenti "collegati" siano compresi nell'elenco degli strumenti da includere nel calcolo della posizione netta corta ai sensi del Regolamento (cfr. par. 30 e seguenti degli Orientamenti).

In caso di attività di *market making* su strumenti collegati, secondo quanto chiarito al par. 36 degli Orientamenti, è sufficiente che il requisito dell'adesione alla sede di negoziazione o mercato sia rispettato con riferimento allo strumento collegato e non anche al titolo sottostante. Ad esempio, un soggetto che svolge attività di *market making* su contratti *future* su azioni potrà beneficiare dell'esenzione per tale attività purché, tra l'altro, sia membro di una sede di negoziazione o mercato sul quale è negoziato il *future* in parola e nel quale svolge l'attività di supporto alla liquidità.

Gli Orientamenti, nei par. da 43 a 57, forniscono inoltre alcuni elementi che le autorità competenti considerano nella valutazione delle richieste di esenzione inerenti all'attività di *market making*.

In particolare, per quanto riguarda l'attività di *market making* consistente nella pubblicazione di quotazioni in acquisto e vendita come definita dall'articolo 2(1)(k)(i) del Regolamento, gli Orientamenti chiariscono che il *market maker* deve fornire liquidità regolare e continua al mercato, pubblicando quotazioni vincolanti in acquisto e vendita a prezzi concorrenziali e per quantità comparabili. Per le attività di supporto agli scambi su titoli azionari e derivati su azioni viene richiesto, tra l'altro, che il *market maker* soddisfi i requisiti richiesti per i *market maker* riconosciuti dalla sede di negoziazione o mercato interessato, espressi in termini di presenza minima sul mercato e condizioni di prezzo e quantità delle quotazioni immesse. L'eventuale presenza di un accordo per il supporto agli scambi fra l'istante e il gestore della sede di negoziazione o mercato o l'emittente costituisce un elemento rilevante di cui l'autorità tiene conto nella valutazione della richiesta di esenzione.

Per quanto concerne invece l'attività di *market making* prevista dall'articolo 2(1)(k)(ii) del Regolamento, ossia l'esecuzione di ordini della clientela, gli Orientamenti prevedono, tra l'altro, che il *market maker* debba fornire regolarmente proposte di acquisto e vendita alla propria clientela ed essere disposto a negoziare con essa. La strategia commerciale sottostante a tale attività può essere sottoposta all'autorità come documentazione a sostegno della richiesta di esenzione.

Per quanto riguarda, infine, l'attività di *market making* ai sensi dell'articolo 2(1)(k)(iii) del Regolamento, ossia la copertura dei rischi assunti nello svolgimento delle altre attività di *market maker*, gli Orientamenti richiedono che l'attività di copertura sia proporzionata ai rischi assunti. Come chiarito dal par. 25 degli Orientamenti, eventuali differenze fra il rischio da coprire, derivante dall'attività di *market making*, e la copertura effettuata dovrebbero essere insignificanti e in ogni caso giustificabili all'autorità competente su richiesta. E' ammessa la copertura precauzionale (*anticipatory hedging*), con le cautele previste nei par. 56-57 degli Orientamenti.

2. Autorità competente a ricevere le notifiche

Per poter beneficiare dell'esenzione prevista per le attività di *market making* o di operatore principale, l'istante deve notificare all'autorità competente l'intenzione di avvalersi di tale esenzione.

Per quanto concerne l'individuazione dell'autorità competente a ricevere tale notifica, è necessario distinguere fra istanti residenti, registrati o autorizzati nell'UE, e istanti che non rispettano tale condizione ("soggetti extra-UE").

Per i primi, l'autorità competente a ricevere la notifica è:

- per l'attività di *market making* (su azioni e titoli di Stato): l'autorità competente dello Stato membro di origine dell'istante, come definita dall'articolo 2(1)(i) del Regolamento;
- per l'attività di operatore principale: l'autorità competente dello Stato membro del debito sovrano considerato.

Un soggetto extra-UE deve invece identificare un'unica autorità UE a cui indirizzare tutte le notifiche, sia quelle riguardanti l'attività di *market making* che quelle concernenti l'attività di *primary dealer*. A tal fine, i par. 39-41 degli Orientamenti chiariscono che il soggetto extra-UE deve individuare la sede di negoziazione UE più rilevante in termini di controvalori scambiati, nell'ultimo anno, nella conduzione delle suddette attività. L'autorità competente per tale sede di negoziazione sarà l'autorità alla quale andranno indirizzate le notifiche.

3. Processo per l'effettuazione delle notifiche

Riguardo al processo da seguire per effettuare la notifica all'autorità competente, fermo restando che l'esenzione trova in ogni caso applicazione strumento per strumento, gli Orientamenti prevedono alcune modalità pratiche atte a facilitare l'effettuazione delle predette notifiche, nonché un modello standard da utilizzare.

In particolare, l'istante, in luogo dei singoli strumenti finanziari sui quali intende svolgere l'attività, può indicare nella notifica:

1. per le attività di *primary dealer* e per le attività di *market making* su titoli di Stato: il nome dell'emittente sovrano;
2. per le attività di *market making* svolte su strumenti collegati ad azioni e titoli di Stato: la categoria dello strumento ai sensi dell'allegato 1 al Regolamento Delegato (UE) n. 918/2012;
3. per le attività di *market making* svolte su un insieme chiuso e identificato di strumenti finanziari: una chiara indicazione dello stesso, come ad es. il nome di un indice nel caso in cui l'attività venga svolta su tutte le azioni componenti l'indice considerato.

Alla notifica va allegata copia dell'eventuale contratto esistente con la sede di negoziazione o l'emittente per la fornitura di servizi di *market making* o una descrizione dei principali compiti e delle attività previste in tale contratto.

Nella notifica va inoltre fornita una descrizione dettagliata dell'attività di *market making* svolta o che si intende svolgere, tale da permettere all'autorità di valutare il contributo regolare e continuo alla liquidità del mercato fornito dall'istante. Come già indicato, per quanto concerne l'attività svolta su titoli azionari e derivati su azioni, viene richiesto, tra l'altro, che l'istante soddisfi i requisiti richiesti per i *market maker* riconosciuti dalla sede di negoziazione o mercato interessato, espressi in termini di presenza minima sul mercato e condizioni di prezzo e quantità delle quotazioni immesse. Per quanto concerne invece l'attività di *market making* su titoli di Stato, alla richiesta dovrebbero essere allegate, per ciascun debito sovrano su cui si chiede l'esenzione, informazioni di natura quantitativa sull'attività di *market maker* svolta (ad es. volumi medi giornalieri scambiati, differenziale medio denaro/lettera, quantità medie quotate, presenza temporale sul mercato) riferite ad un congruo periodo temporale (ad es. all'ultimo trimestre).

Per le notifiche richieste dall'articolo 17, paragrafo 3, i *primary dealer* sul debito sovrano italiano (Specialisti in titoli di Stato italiani) non dovranno allegare l'accordo contrattuale con il MEF - Dipartimento del Tesoro, in quanto tale documentazione è già disponibile alle autorità competenti.

L'intenzione di utilizzare l'esenzione deve essere notificata all'autorità competente con almeno 30 giorni di calendario di anticipo. Entro tale termine l'autorità comunica l'eventuale diniego. Al decorso del termine, in assenza di alcuna comunicazione da parte dell'autorità, l'istante beneficia dell'esenzione.

L'autorità competente può tuttavia confermare esplicitamente all'istante che non intende vietare l'utilizzo dell'esenzione; in questi casi l'istante beneficia dell'esenzione dal momento della conferma da parte dell'autorità. Secondo il par. 17 degli Orientamenti, in alcune circostanze particolari (es. IPO), l'esplicita comunicazione positiva dell'autorità permette all'istante di beneficiare dell'esenzione dalla data in cui l'autorità ha ricevuto la notifica.

4. Misure transitorie

Gli Orientamenti si applicano, come indicato sul sito *internet* dell'ESMA, a decorrere dal 2 giugno 2013 e prevedono un periodo transitorio di 6 mesi dall'applicazione degli stessi, durante il quale le autorità competenti riesamineranno le notifiche ricevute prima dell'applicazione degli Orientamenti e non conformi ai medesimi.

5. Applicazione degli Orientamenti in Italia

Ai sensi dell'articolo 16, comma 3, del Regolamento n. 1095/2010, è stata comunicata all'ESMA la decisione delle autorità italiane di conformarsi agli Orientamenti in parola.

Resta fermo che la Banca d'Italia e la Consob esercitano i propri compiti di vigilanza sui soggetti interessati dalla presente Comunicazione secondo il riparto di competenze previsto dall'articolo 4-ter del TUF, anche tenuto conto di quanto stabilito nel Protocollo d'Intesa del 12 aprile 2013 in attuazione del comma 6 del predetto articolo.

Con riferimento alle autorità cui notificare l'utilizzo delle esenzioni, si precisa quanto segue:

- per i **titoli di Stato** e i **CDS su emittenti sovrani**, le notifiche inerenti all'utilizzo delle esenzioni per le attività di *market maker* e *primary dealer* sono da inviarsi via raccomandata alla Banca d'Italia - Servizio Supervisione sui Mercati e sul sistema dei pagamenti - Divisione Mercati e sistemi di pagamento all'ingrosso – Via Nazionale 91 – 00185 ROMA ovvero

utilizzando la casella di posta elettronica certificata smp@pec.bancaditalia.it. L'invio della comunicazione dovrà essere anticipato via *email* all'indirizzo shortselling@bancaditalia.it;

- per le **azioni**, le notifiche inerenti all'utilizzo delle esenzioni per l'attività di *market maker* sono da inviarsi via raccomandata alla Consob – Divisione Mercati – Ufficio Post-Trading – Via G. B. Martini 3 – 00198 ROMA ovvero utilizzando la casella di posta elettronica certificata consob@pec.consob.it. L'invio della comunicazione dovrà essere anticipato via *email* all'indirizzo shortselling-service@consob.it.

Roma, 5 giugno 2013

PER LA BANCA D'ITALIA

Il Governatore
Ignazio Visco

PER LA CONSOB

Il Presidente
Giuseppe Vegas