

## **DECISIONE DELL'ESMA**

**del 16 settembre 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 ( <sup>4</sup> ), 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,

**vista** la decisione (UE) 2020/1123 dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, del 10 giugno 2020 ( <sup>5</sup> ), 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

---

(<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, pagg. 5-13.

(<sup>5</sup>) GU L 245 del 30.7.2020, pagg. 17-30.

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,

**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 dell'ESMA 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.
- (3) Con la decisione (UE) 2020/1123 del 10 giugno 2020, l'ESMA ha imposto nuovamente l'obbligo dal momento che, nonostante una parziale ripresa dei mercati finanziari dell'UE dalle perdite registrate dallo scoppio della pandemia, le prospettive di una ripresa futura sono rimaste incerte e sussistevano ancora minacce all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari e alla stabilità del sistema finanziario.
- (4) 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.
- (5) 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 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**

- (6) La pandemia di COVID-19 continua ad avere un impatto negativo sull'economia reale e le prospettive generali di una ripresa futura restano incerte, soprattutto alla luce dei recenti sviluppi nell'UE e altrove. L'ESMA osserva che il numero di casi di COVID-19 è notevolmente aumentato in diverse giurisdizioni nelle ultime settimane, sollevando preoccupazioni circa la possibilità di una seconda ondata di infezioni da COVID-19 che aggrava l'incertezza di qualsiasi prospettiva futura.
- (7) I mercati azionari dell'UE, come dimostrato dall'EURO STOXX 50 Index, hanno perso il 14 % nel periodo tra il 20 febbraio e il 3 settembre 2020, a fronte di una perdita di valore

del 13 % tra il 20 febbraio e il 4 giugno [figura 1]. L'EURO STOXX 50 Index ha registrato un notevole miglioramento rispetto ai livelli raggiunti a marzo [quando il calo è stato di circa il 30 %, rispetto a febbraio 2020, come indicato nella decisione (UE) 2020/525 dell'ESMA], ma senza tornare ai livelli pre-COVID-19.

- (8) Anche la volatilità misurata dall'indice VSTOXX <sup>(6)</sup> resta relativamente elevata rispetto a febbraio 2020. Il livello misurato a settembre (+15 %) è leggermente superiore a quello di giugno (+13 %). Lo stesso vale, e anche in misura maggiore, per l'indice VIX <sup>(7)</sup> (+18 % a settembre rispetto al +9 % di giugno) [figura 1] e [figura 2].
- (9) Il livello dei *credit default swap* (CDS) è diminuito di un valore compreso tra il 17 % e il 28 % dal 4 giugno al 3 settembre [figura 1]. Tuttavia, per comprendere meglio il potere informativo dei CDS in questo momento, i dati devono essere valutati nel contesto della decisione della Banca centrale europea (BCE) sul Programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP). Dall'inizio di marzo, i differenziali sul CDS hanno iniziato a essere altamente volatili e indicativi di un rischio finanziario elevato. Il rinnovo da parte dell'ESMA della decisione (UE) 2020/525, sulla base dei dati fino al 4 giugno, dipendeva anche dal fatto che i differenziali sul CDS erano elevati e volatili in quel momento ed erano considerati come un'indicazione della percezione del rischio nel mercato.
- (10) Tuttavia, l'aumento del PEPP di altri 600 miliardi di euro deciso il 4 giugno ha portato lo stimolo monetario totale annunciato dalla BCE a 1,35 mila miliardi di euro, riducendo il valore informativo dei differenziali sul CDS in relazione alla percezione del rischio del mercato.
- (11) Considerazioni analoghe possono essere fatte in relazione al valore informativo dei mercati obbligazionari sovrani, che, come nel caso dei differenziali sul CDS, sono influenzati dalla politica monetaria delle banche centrali. Come appare nella [figura 1], i rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni di Germania, Francia, Gran Bretagna e Italia mostrano un calo rispetto ai livelli di giugno di 22 punti base di media.
- (12) Di conseguenza, l'ESMA ritiene che l'evoluzione dei mercati azionari, che è notevolmente meno influenzata dalla politica monetaria delle banche centrali, dovrebbe fornire una migliore comprensione dell'attuale livello di rischio nei mercati finanziari dell'UE.
- (13) Analogamente a EURO STOXX 50, l'indice STOXX Europe 800 (indice Svizzera escluso) ha perso circa il 17 % dal 20 febbraio 2020, a fronte di un calo del 16 % a giugno. Lo STOXX Europe Total Market Banks (rif. banche europee) è diminuito del 37 % da febbraio, mentre a giugno la perdita era di circa il 30 %.
- (14) Come menzionato nella relazione dell'ESMA su tendenze, rischi e vulnerabilità n. 2 del settembre 2020 (TRV), nel secondo trimestre del 2020 si sono registrati segnali di differenziazione tra i vari settori, che hanno interessato in particolare gli enti creditizi. A fine giugno, gli indici delle compagnie aeree e del settore bancario dell'UE erano ancora al di

---

<sup>(6)</sup> L'indice VSTOXX misura la volatilità implicita basata sui prezzi delle opzioni EURO STOXX 50.

<sup>(7)</sup> L'indice VIX è calcolato utilizzando il punto medio delle quotazioni di bid (denaro) e ask (lettera) delle opzioni dell'indice S&P 500 (SPX) in tempo reale.

sotto dei livelli di inizio gennaio, rispettivamente, del 36 % e del 30 %. Inoltre, la [figura 3] mostra che il settore bancario e quello assicurativo sono piuttosto stabili da giugno, ma l'andamento tra il 20 febbraio e il 3 settembre rispetto a quello tra il 20 febbraio e il 4 giugno mostra un peggioramento: -38 % rispetto a -33 % per il settore bancario e -21 % rispetto a -20 % per il settore assicurativo. Al contrario, l'andamento dei settori non finanziari <sup>(8)</sup> registra un lieve miglioramento: -9 % rispetto a -11 %.

- (15) La ripresa dei prezzi in determinati settori è avvenuta nel contesto di un ulteriore deterioramento del contesto macroeconomico e di una recessione globale profonda e sincronizzata. Come indicato nella TRV, l'attuale apparente disaccoppiamento dell'andamento dei mercati finanziari rispetto all'attività economica sottostante solleva un interrogativo sulla sostenibilità del rimbalzo del mercato in corso.
- (16) Considerando il livello aggregato nazionale o dell'UE, la ripresa dei prezzi non sembra essersi concretizzata: la [figura 5] mostra che le diminuzioni dei prezzi sono diffuse in tutta l'Unione, da giugno a settembre non ci sono stati miglioramenti significativi e l'andamento degli indici azionari per 22 mercati dell'UE indica che il calo dal 20 febbraio al 3 settembre è stato peggiore di quello dal 20 febbraio al 4 giugno. Inoltre, i mercati azionari hanno perso almeno il 10 % del loro valore in 25 giurisdizioni, rispetto alle 24 di giugno, se si confrontano i prezzi del 3 settembre con quelli del 20 febbraio 2020. Nello stesso periodo, i corsi delle azioni degli enti creditizi europei hanno perso tra il 10 % e il 59 %, a fronte di perdite di valore tra il 9 e il 48 % registrate nel periodo da febbraio a giugno.
- (17) La percentuale di azioni con una posizione corta netta compresa tra lo 0,1 e lo 0,2 % è aumentata costantemente nel periodo dal 16 marzo all'11 giugno 2020, per poi rimanere stabile fino al 4 settembre 2020 <sup>(9)</sup> a una media del 13 % sul totale delle posizioni corte nette [figura 6]. Inoltre, la soglia di segnalazione più bassa aveva dimostrato che, in alcuni paesi, le posizioni corte nette tra lo 0,1 % e lo 0,2 % rappresentavano fino a circa il 50 % del totale delle posizioni segnalate. In conclusione, la percentuale di posizioni corte nette tra lo 0,1 e lo 0,2 %, che doveva essere notificata in virtù del superamento di una determinata soglia ridotta, rappresenta ancora una parte rilevante del totale delle posizioni corte nette e ha un forte valore informativo per le autorità di regolamentazione nel contesto attuale.
- (18) Nel complesso, le notevoli diminuzioni dei prezzi in settori chiave, la volatilità relativamente elevata, il potenziale disaccoppiamento tra l'andamento dei mercati finanziari e l'attività economica sottostante e un livello costantemente elevato di posizioni corte nette, insieme all'incertezza sull'evoluzione della pandemia di COVID-19 e sul suo impatto sull'economia reale, segnalano che i mercati finanziari dell'UE rimangono in uno stato di fragilità. Tale stato aumenta le probabilità che le pressioni alle vendite allo scoperto possano avviare o esacerbare sviluppi negativi nei prossimi mesi, che, a loro volta, possono influire negativamente sulla fiducia dei mercati o sull'integrità del meccanismo di determinazione dei prezzi.

---

<sup>(8)</sup> I settori non finanziari escludono i seguenti sottosectori: banche, assicurazioni e servizi finanziari.

<sup>(9)</sup> Le segnalazioni delle posizioni corte nette giornaliere della Danimarca mancano nel periodo fra il 31 agosto e il 4 settembre a causa di un problema tecnico.

(19) Pertanto, 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**

(20) Come ha spiegato la BCE nel suo rapporto sulla stabilità finanziaria <sup>(10)</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.

(21) La pandemia di COVID-19 continua ad avere un forte impatto sull'economia reale dell'Unione. Come riportato nella TRV dell'ESMA, nonostante il rimbalzo del mercato, il contesto di mercato resta fragile e l'ESMA prevede, andando avanti, un «prolungato periodo di rischio per gli investitori istituzionali e i singoli investitori di ulteriori, forse significative, correzioni di mercato e [...] rischi molto elevati in tutta la sfera di competenza dell'ESMA» <sup>(11)</sup>. A questo proposito, l'ESMA ha avvertito il pubblico di un potenziale disaccoppiamento tra l'andamento dei mercati finanziari e l'attività economica sottostante.

(22) La precedente sezione 2.a contiene ulteriori informazioni sull'andamento dei settori bancario, assicurativo e dei mercati finanziari.

(23) Queste diffuse diminuzioni dei prezzi comportano per la maggior parte delle azioni dell'UE in tutti i settori una fragilità per cui ulteriori diminuzioni dei prezzi non innescate da ulteriori informazioni fondamentali potrebbero avere conseguenze altamente dannose.

(24) Nella situazione di incertezza ancora vigente, l'ESMA ritiene che 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'accumulo di importanti posizioni corte nette.

(25) In particolare, l'ESMA osserva che i diffusi cali di prezzo per gli enti creditizi, che costituivano uno dei parametri per la decisione di rinnovo presa a giugno, non sono migliorati. Ciò indica che gli enti creditizi, che in determinati casi sono importanti dal punto di vista sistemico, restano potenzialmente vulnerabili alle strategie di vendita allo scoperto e all'accumulo di importanti posizioni corte nette, indipendentemente dal fatto che tali strategie e posizioni siano supportate da informazioni fondamentali.

(26) Rimane il rischio che l'accumulo di strategie di vendita allo scoperto e di importanti posizioni corte nette possa portare a spirali di prezzi al ribasso disordinate per determinati emittenti, con potenziali effetti di ricaduta all'interno dello stesso Stato membro o nell'Unione, che a loro volta potrebbero alla fine mettere a rischio il sistema finanziario di uno o più Stati membri.

---

<sup>(10)</sup> <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr201911~facad0251f.en.html>.

<sup>(11)</sup> TRV, Sintesi, pag. 4.

- (27) Nonostante la parziale ripresa osservata in determinati settori dei mercati finanziari europei, l'ESMA ritiene che le attuali circostanze di mercato continuino a minacciare seriamente la stabilità del sistema finanziario dell'Unione.
- (28) 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.
- (29) 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**

- (30) Un'altra condizione affinché l'ESMA possa adottare questa misura è che le minacce individuate abbiano implicazioni transfrontaliere.
- (31) Come descritto in precedenza, i mercati azionari di tutta l'UE, considerando sia gli indici nazionali che quelli paneuropei, non si sono completamente ripresi dalle forti diminuzioni dei prezzi osservate a marzo.
- (32) Poiché i mercati finanziari della maggior parte degli Stati membri dell'UE sono interessati da questi rischi, sebbene in misura diversa, le implicazioni transfrontaliere restano particolarmente gravi in quanto l'interconnessione dei mercati finanziari dell'UE aumenta la probabilità di potenziali effetti di ricaduta o di contagio sui mercati in caso di pressione alle vendite allo scoperto.
- (33) Pertanto, l'ESMA ritiene che le minacce all'integrità, all'ordinato funzionamento e alla stabilità finanziaria dei mercati descritte sopra hanno implicazioni transfrontaliere. A causa della natura della crisi COVID-19, esse hanno a tutti gli effetti un carattere paneuropeo e globale.

### **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]**

- (34) Un'altra condizione 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 le misure adottate non siano sufficienti per farvi fronte.
- (35) Le preoccupazioni relative all'integrità, all'ordinato funzionamento e alla stabilità finanziaria dei mercati descritte nella decisione (UE) 2020/525 dell'ESMA, che restano valide per la presente decisione, hanno indotto alcune autorità nazionali competenti ad

attuare provvedimenti nazionali volti a limitare le vendite allo scoperto di titoli azionari in Spagna, Francia, Austria, Belgio, Grecia e Italia <sup>(12)</sup>, i quali scadevano il 18 maggio.

- (36) In seguito alla scadenza o alla revoca di tali 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.
- (37) 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) 2020/1123 dell'ESMA.
- (38) 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 non sono più in vigore e permane l'incertezza circa l'impatto prolungato della COVID-19. 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.
- (39) Alla luce dei suddetti rischi paneuropei, resta 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]**

- (40) L'ESMA deve inoltre tenere conto del grado in cui il rinnovo della misura affronta in modo significativo la minaccia individuata.
- (41) 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.
- (42) 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.

---

<sup>(12)</sup> In Italia il provvedimento è stato revocato il 18 maggio.

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

- (43) Nelle circostanze sopra descritte, qualsiasi aumento improvviso della pressione alla vendita e della volatilità del mercato dovuto alla vendita allo scoperto e all'accumulo 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.
- (44) In particolare, considerando l'impatto orizzontale della situazione di emergenza perdurante, 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.
- (45) 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'accumulo 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.
- (46) L'ESMA ritiene che, senza il rinnovo di questa misura per altri tre mesi, le autorità nazionali competenti e l'ESMA non avrebbero la capacità di monitorare adeguatamente il mercato nell'attuale contesto di incertezza e fragilità. Ciò è accentuato dall'apparente disaccoppiamento tra l'andamento dei mercati finanziari e l'attività economica sottostante, unitamente alla natura evolutiva della pandemia di COVID-19. Tali fattori potrebbero innescare un'improvvisa e significativa pressione alla vendita e un'inusuale volatilità aggiuntiva del prezzo delle azioni dell'Unione che, a sua volta, potrebbero essere ulteriormente amplificate dall'accumulo di posizioni corte.
- (47) Allo stesso tempo, l'ESMA ritiene opportuno mantenere la soglia di comunicazione di cui all'articolo 6 del regolamento (UE) n. 236/2012, che è pari allo 0,5 % del capitale sociale emesso della società, 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. L'ESMA continua a monitorare costantemente le condizioni di mercato e, se necessario, adotterà ulteriori misure.

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

- (48) Come descritto in precedenza, l'andamento della grande maggioranza dei mercati azionari dell'UE è peggiorato tra giugno e settembre 2020, rispetto al 20 febbraio. Nel complesso, le negoziazioni di azioni dal 20 febbraio 2020 sono state e sono tuttora caratterizzate dalla pressione alla vendita e da una volatilità relativamente elevata. Come evidenziato in precedenza, diversi fattori di rischio continuano ad avere un impatto su molti

settori dell'economia reale e sui mercati finanziari dell'UE. In questo contesto, l'avvio di vendite allo scoperto e l'accumulo di importanti posizioni corte nette possono amplificare la pressione alla vendita e le tendenze al ribasso che, a loro volta, possono aggravare una minaccia in grado di produrre effetti particolarmente nocivi per la stabilità finanziaria degli istituti finanziari e delle società di altri settori.

(49) In tale contesto, le 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.

(50) 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 sui 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**

(51) 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>(13)</sup>.

(52) 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 pandemia di COVID-19, è ancora importante che le autorità nazionali competenti continuino a ricevere informazioni sull'accumulo di posizioni corte nette il prima possibile, prima che queste ultime raggiungano il livello dello 0,2 % del capitale azionario emesso come stabilito nell'articolo 5, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 236/2012.

(53) Ciò è messo in evidenza dalla percentuale di azioni con una posizione corta netta compresa tra lo 0,1 e lo 0,2 %, che è aumentata costantemente nel periodo dal 16 marzo all'11 giugno 2020, per poi rimanere stabile fino al 4 settembre 2020 <sup>(14)</sup> a una media del 13 % durante l'intero periodo di osservazione. Pertanto, si può concludere che la percentuale di posizioni corte nette tra lo 0,1 e lo 0,2 %, che ha dovuto essere segnalata a causa della riduzione della soglia di notifica imposta dall'ESMA, rimane una parte consistente del totale delle posizioni corte nette.

---

<sup>(13)</sup> Cfr. l'articolo 5 del regolamento (UE) n. 236/2012.

<sup>(14)</sup> Le segnalazioni delle posizioni corte nette giornaliere della Danimarca mancano nel periodo fra il 31 agosto e il 4 settembre a causa di un problema tecnico.

(54) Pertanto, il rinnovo della misura dell'ESMA manterrà la capacità potenziata 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.

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

(55) 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.

(56) 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 all'interno e all'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]**

(57) L'ESMA deve valutare se la misura produce effetti negativi che si possano ritenere sproporzionati rispetto ai suoi benefici.

(58) L'ESMA ritiene opportuno che le autorità nazionali competenti monitorino da vicino l'evoluzione delle posizioni corte nette prima di considerare l'adozione di eventuali misure maggiormente invasive. L'ESMA osserva che la soglia di comunicazione normale (0,2 % del capitale azionario emesso) potrebbe essere inadeguata nelle perduranti condizioni di mercato eccezionali per individuare tempestivamente le tendenze e le minacce che stanno emergendo.

(59) Sebbene l'introduzione di un obbligo di comunicazione rafforzato possa aver aggiunto un onere aggiuntivo per i soggetti segnalanti, attualmente questi ultimi hanno già adattato i loro sistemi interni in seguito all'applicazione delle decisioni (UE) 2020/525 e (UE) 2020/1123 dell'ESMA, 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.

(60) Rispetto ad altri potenziali provvedimenti maggiormente invasivi, questo rinnovo della misura non dovrebbe incidere sulla liquidità nel mercato, poiché un obbligo di comunicazione più rigoroso per un numero ristretto di partecipanti al mercato non dovrebbe modificarne le strategie di negoziazione né, conseguentemente, la 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.

- (61) 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 nel fornire tempestivamente informazioni di mercato alle autorità nazionali competenti.
- (62) Per quanto riguarda il rischio di generare incertezza sul mercato, la misura non introduce nuovi obblighi normativi poiché, abbassando la soglia prevista, si limita a modificare il normale obbligo di comunicazione in vigore dal 2012. 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.
- (63) Pertanto, l'ESMA ritiene che un tale 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.
- (64) In termini di durata della misura, l'ESMA ritiene che un rinnovo della misura per tre mesi sia giustificato alla luce delle informazioni disponibili in questo momento e delle prospettive ancora complessivamente incerte nel contesto della pandemia di 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.
- (65) 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 perduranti circostanze avverse.

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

- (66) L'ESMA si è consultata con il CERS, che non ha sollevato alcuna obiezione all'adozione della decisione proposta.
- (67) L'ESMA ha notificato alle autorità nazionali competenti la decisione prevista.
- (68) Il rinnovo della misura dell'ESMA sarà in vigore a partire dal 18 settembre 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, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE <sup>(15)</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 del Parlamento europeo e del Consiglio, 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 del Parlamento europeo e del Consiglio, 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 del Parlamento europeo e del Consiglio, 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 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato <sup>(16)</sup>.

---

<sup>(15)</sup> GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349.

<sup>(16)</sup> GU L 173 del 12.6.2014, pag. 1.



*Articolo 4*

**Entrata in vigore e applicazione**

La presente decisione entra in vigore il 18 settembre 2020 e si applica a decorrere dalla relativa data di entrata in vigore per un periodo di tre mesi.

Fatto a Parigi, il 16 settembre 2020

*Per il consiglio delle autorità di vigilanza*

*Steven Maijor*

*Il presidente*

## ALLEGATO

Nel presente allegato, la «decisione dell'ESMA» si riferisce alla decisione dell'ESMA 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 [\[LINK\]](#).

FIGURA 1 – INDICATORI FINANZIARI

Performance del mercato azionario	Cambiamenti dal 20/02/2020 al 03/09/2020	Livello dell'indice al 03/09/2020	Cambiamenti dal 20/02/2020 al 04/06/2020	Livello dell'indice al 04/06/2020
STOXX EUROPE 800 ex. Svizzera	-17 %	116	-16 %	117
EURO STOXX INDEX	-13 %	362	-13 %	364
EURO STOXX 50	-14 %	3 304	-13 %	3 323
US S&P500	2 %	3 451	-8 %	3 112
JP Nikkei	0 %	23 466	-3 %	22 864
Globale	-1 %	228	-9 %	211
Banche europee	-37 %	93	-30 %	104



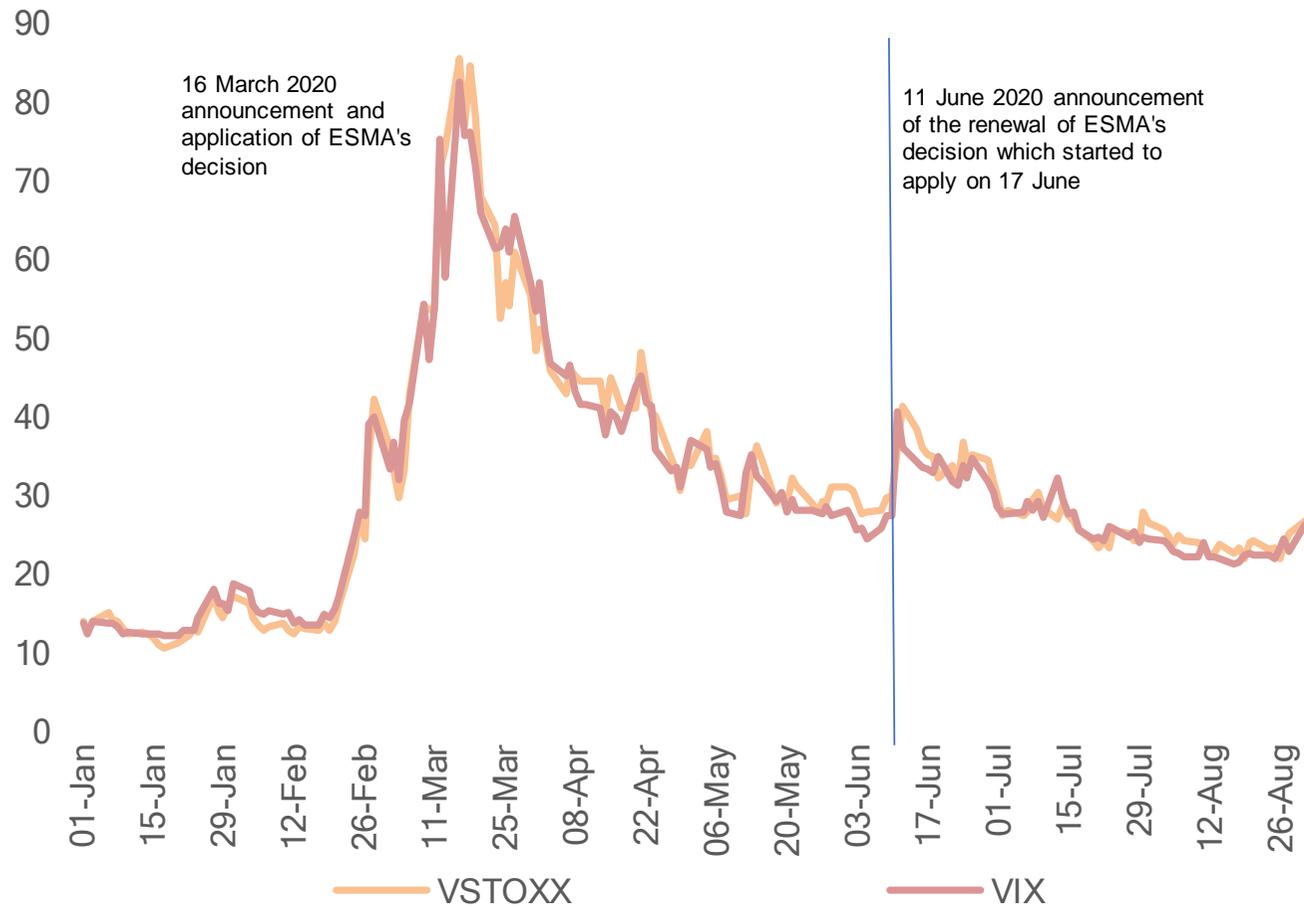
Titoli finanziari italiani	-30 %	27	-29 %	28
Titoli finanziari spagnoli	-48 %	34	-35 %	42
Titoli finanziari tedeschi	-13 %	123	-11 %	126
Titoli finanziari francesi	-34 %	118	-28 %	130
<b>Volatilità</b>	<b>Cambiamenti dal 20/02/2020 al 03/09/2020</b>	<b>Livello dell'indice al 03/09/2020</b>	<b>Cambiamenti dal 20/02/2020 al 04/06/2020</b>	<b>Livello dell'indice al 04/06/2020</b>
VSTOXX	15 %	29	13 %	28
VIX	18 %	33	9 %	25
<b>Credit default swap</b>	<b>Cambiamenti in punti base dal 20/02/2020 al 03/09/2020</b>	<b>Differenziali sul CDS in punti base al 03/09/2020</b>	<b>Cambiamenti in punti base dal 20/02/2020 al 04/06/2020</b>	<b>Differenziali sul CDS in punti base al 04/06/2020</b>
Titoli societari europei	5	45	22	62
Titoli ad alto rendimento europei	92	290	157	355
Titoli finanziari europei	15	59	29	73
Titoli finanziari subordinati europei	38	124	62	149
<b>Obbligazioni di Stato a 10 anni</b>	<b>Cambiamenti in punti base dal 20/02/2020 al 03/09/2020</b>	<b>Rendimenti delle obbligazioni in % al 03/09/2020</b>	<b>Cambiamenti in punti base dal 20/02/2020 al 04/06/2020</b>	<b>Rendimenti delle obbligazioni in % al 04/06/2020</b>
Titoli tedeschi a 10 anni	-5	-0,49	15	-0,29
Titoli spagnoli a 10 anni	9	0,33	32	0,55
Titoli francesi a 10 anni	2	-0,19	23	0,01
Titoli italiani a 10 anni	15	1,06	51	1,42



Titoli statunitensi a 10 anni	-90	0,62	-67	0,86
Titoli britannici a 10 anni	-34	0,24	-24	0,34
Titoli giapponesi a 10 anni	8	0,04	9	0,05

NB: cambiamenti dei mercati azionari espressi in termini relativi, altri cambiamenti espressi in termini assoluti.  
Fonti: Refinitiv EIKON; ESMA.

FIGURA 2 – INDICATORI DI VOLATILITÀ



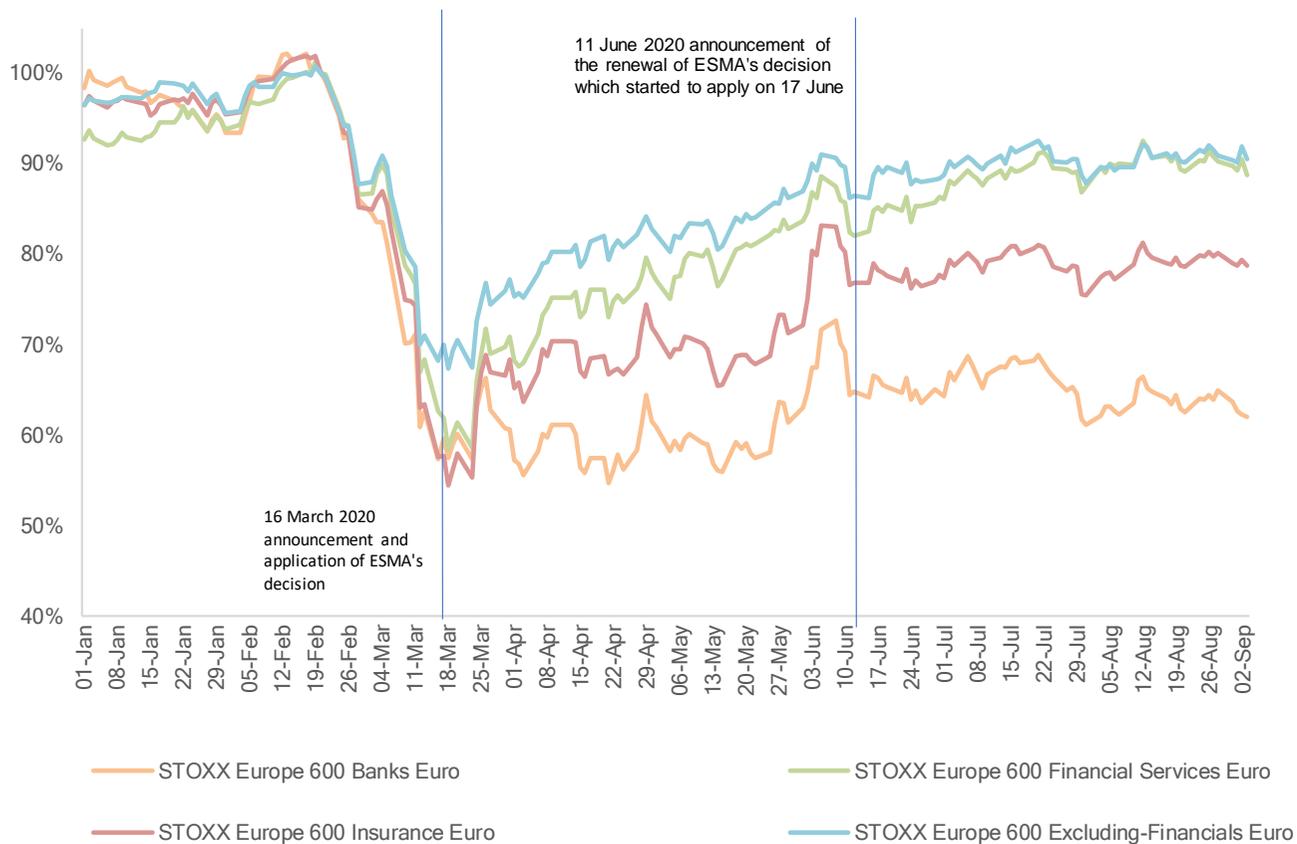
Note: Implied volatilities of EURO STOXX 50 (VSTOXX) and S&P 500 (VIX), in %.  
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	Avviso del 16 marzo 2020 e applicazione della decisione dell'ESMA
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	Avviso dell'11 giugno 2020 circa il rinnovo della decisione dell'ESMA, entrato in vigore il 17 giugno
Jan	Gen.
Feb	Feb.
Mar	Mar.
Apr	Apr.
May	Mag.
Jun	Giu.
Jul	Lug.
Aug	Ago.
Sep	Set.
VSTOXX	VSTOXX
VIX	VIX
Note: Implied volatilities of EURO STOXX 50 (VSTOXX) and S&P 500 (VIX), in %.	NB: volatilità implicite di EURO STOXX 50 (VSTOXX) e S&P 500 (VIX), in %.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	Fonti: Refinitiv Datastream; ESMA.



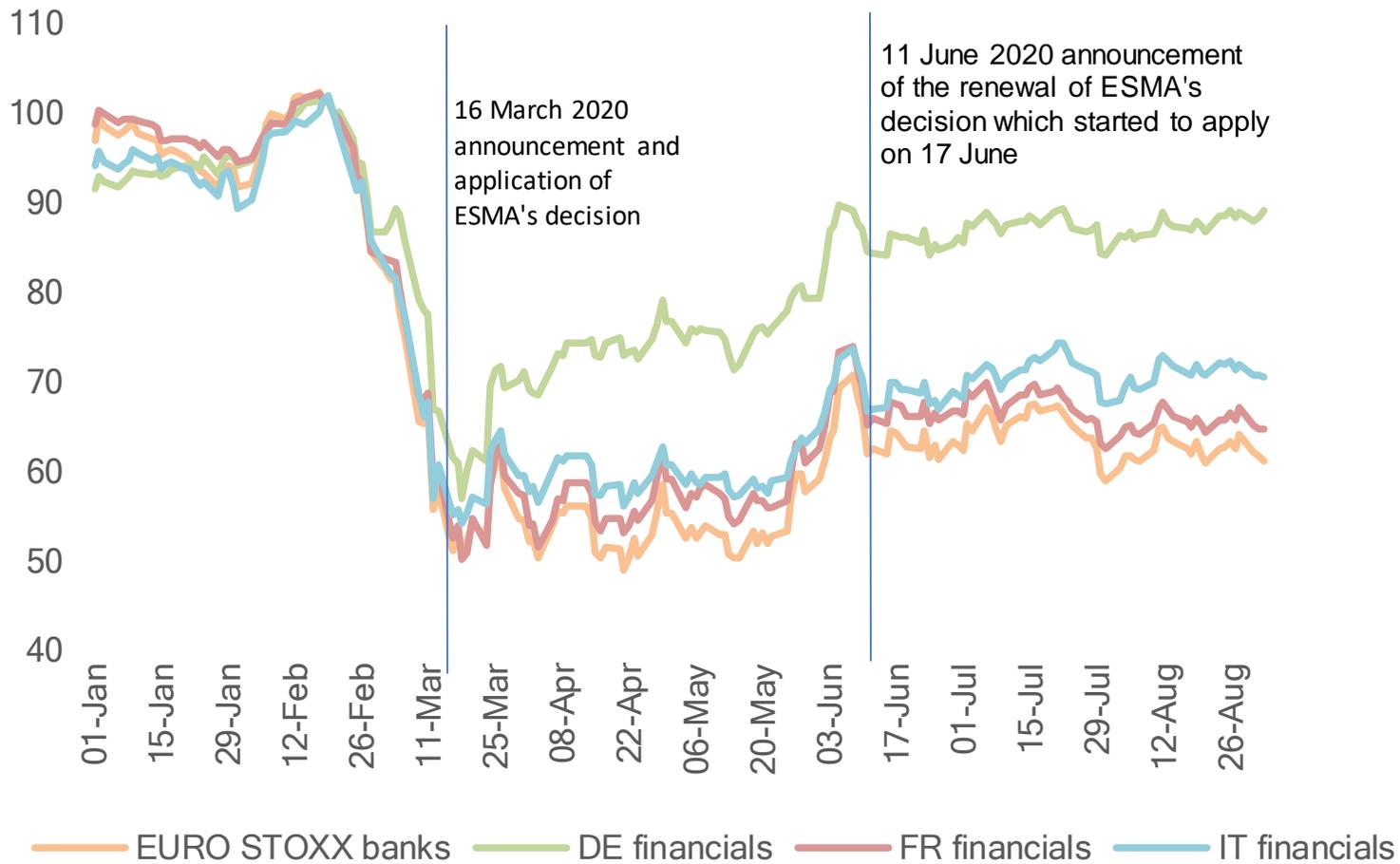
FIGURA 3 – INDICI AZIONARI DI TITOLI SETTORIALI DELL'UE



Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.  
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



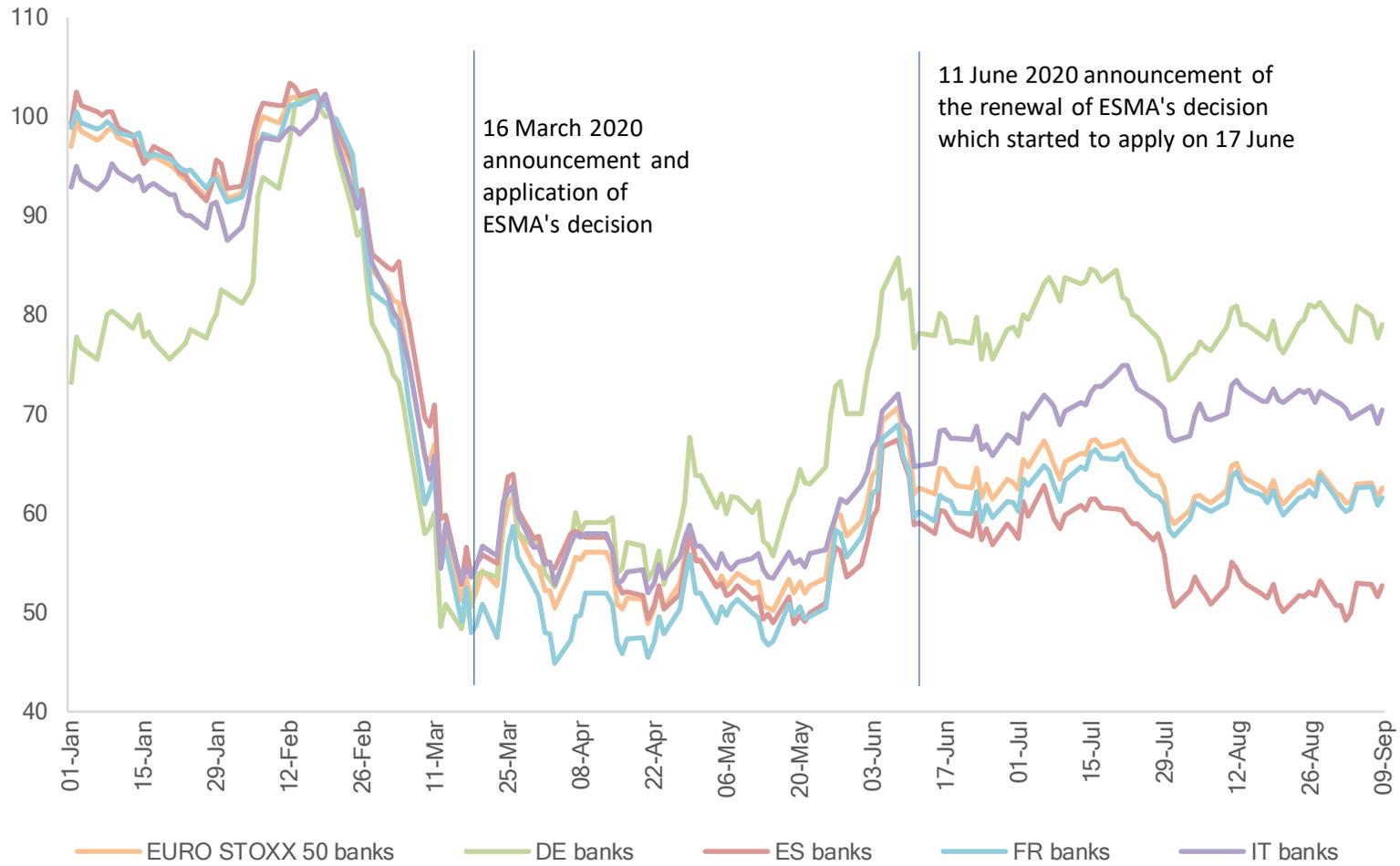
16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	Avviso del 16 marzo 2020 e applicazione della decisione dell'ESMA
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	Avviso dell'11 giugno 2020 circa il rinnovo della decisione dell'ESMA, entrato in vigore il 17 giugno
Jan	Gen.
Feb	Feb.
Mar	Mar.
Apr	Apr.
May	Mag.
Jun	Giu.
Jul	Lug.
Aug	Ago.
Sep	Set.
STOXX Europe 600 Banks Euro	STOXX Europe 600 Banks Euro
STOXX Europe 600 Insurance Euro	STOXX Europe 600 Insurance Euro
STOXX Europe 600 Financial Services Euro	STOXX Europe 600 Financial Services Euro
STOXX Europe 600 Excluding-Financials Euro	STOXX Europe 600 Excluding-Financials Euro
Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.	NB: prezzi di strumenti rappresentativi di capitale. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	Fonti: Refinitiv Datastream; ESMA.



Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.  
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	Avviso del 16 marzo 2020 e applicazione della decisione dell'ESMA
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	Avviso dell'11 giugno 2020 circa il rinnovo della decisione dell'ESMA, entrato in vigore il 17 giugno
Jan	Gen.
Feb	Feb.
Mar	Mar.
Apr	Apr.
May	Mag.
Jun	Giu.
Jul	Lug.
Aug	Ago.
EURO STOXX banks	EURO STOXX banks
DE financials	Titoli finanziari tedeschi
FR financials	Titoli finanziari francesi
IT financials	Titoli finanziari italiani
Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.	NB: prezzi di strumenti rappresentativi di capitale. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	Fonti: Refinitiv Datastream; ESMA.



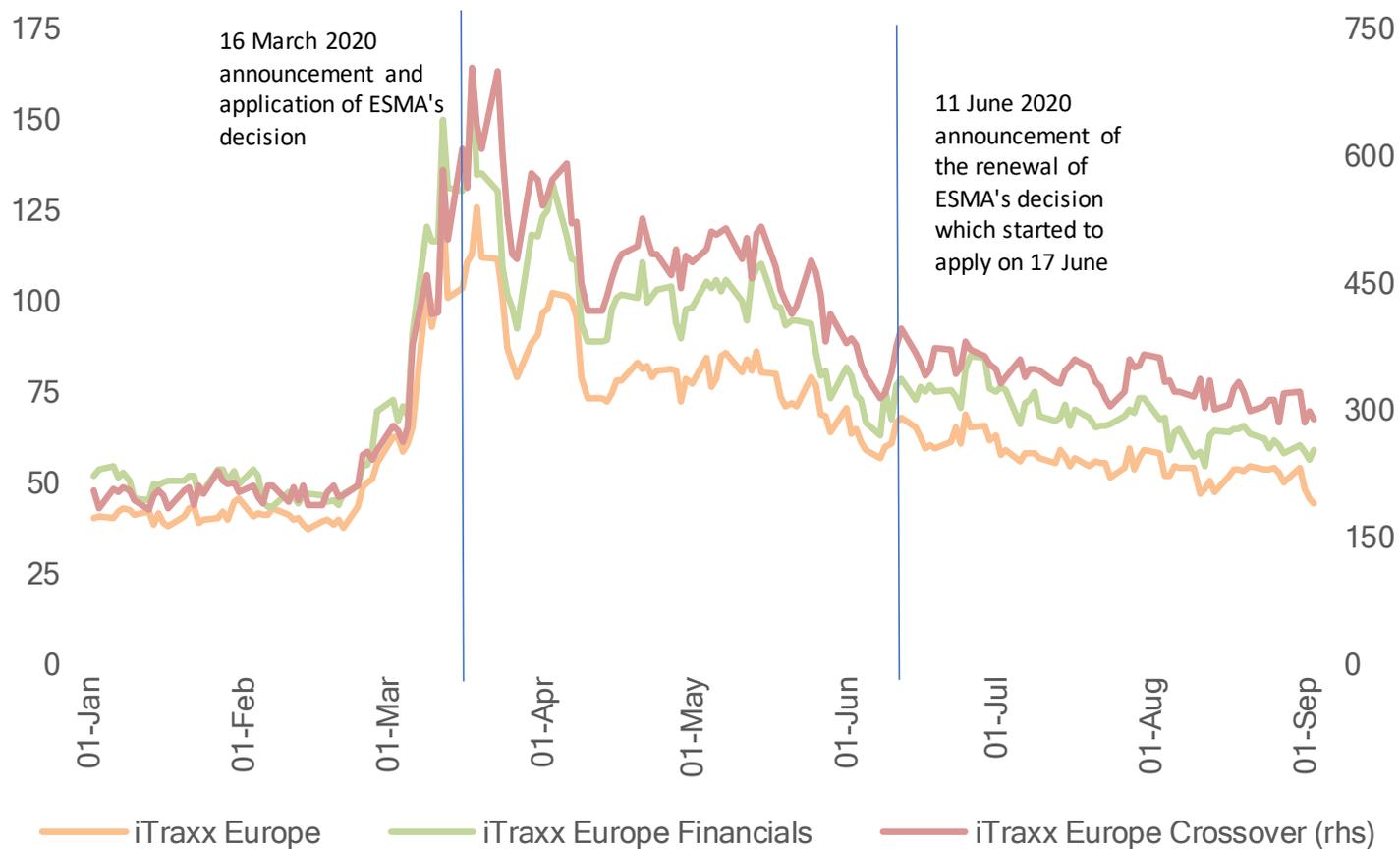
Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.  
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.



16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	Avviso del 16 marzo 2020 e applicazione della decisione dell'ESMA
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	Avviso dell'11 giugno 2020 circa il rinnovo della decisione dell'ESMA, entrato in vigore il 17 giugno
Jan	Gen.
Feb	Feb.
Mar	Mar.
Apr	Apr.
May	Mag.
Jun	Giu.
Jul	Lug.
Aug	Ago.
Sep	Set.
EURO STOXX 50 banks	EURO STOXX 50 banks
DE banks	Banche tedesche
ES banks	Banche spagnole
FR banks	Banche francesi
IT banks	Banche italiane
Note: Equity prices. 2020-02-20 = 100.	NB: prezzi di strumenti rappresentativi di capitale. 2020-02-20 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.	Fonti: Refinitiv Datastream; ESMA.



FIGURA 4 – INDICI DEL DIFFERENZIALE SUL CREDIT DEFAULT SWAP DELL'UE



Note: CDS spreads on European IG corporates (iTraxx Europe), European HY corporates (iTraxx Europe Crossover) and European Financials, in bps.  
Sources: Refinitiv EIKON, ESMA.



16 March 2020 announcement and application of ESMA's decision	Avviso del 16 marzo 2020 e applicazione della decisione dell'ESMA
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	Avviso dell'11 giugno 2020 circa il rinnovo della decisione dell'ESMA, entrato in vigore il 17 giugno
Jan	Gen.
Feb	Feb.
Mar	Mar.
Apr	Apr.
May	Mag.
Jun	Giu.
Jul	Lug.
Aug	Ago.
Sep	Set.
iTraxx Europe	iTraxx Europe
iTraxx Europe Financials	iTraxx Europe Financials
iTraxx Europe Crossover (rhs)	iTraxx Europe Crossover (rhs)
Note: CDS spreads on European IG corporates (iTraxx Europe), European HY corporates (iTraxx Europe Crossover) and European Financials, in bps.	NB: differenziali sul credit default swap negli indici IG corporate europei (iTraxx Europe, European HY corporates, iTraxx Europe Crossover) e European Financials, in punti base.
Sources: Refinitiv EIKON, ESMA.	Fonti: Refinitiv EIKON; ESMA.

FIGURA 5 – PERFORMANCE DEGLI INDICI AZIONARI EUROPEI PER PAESE

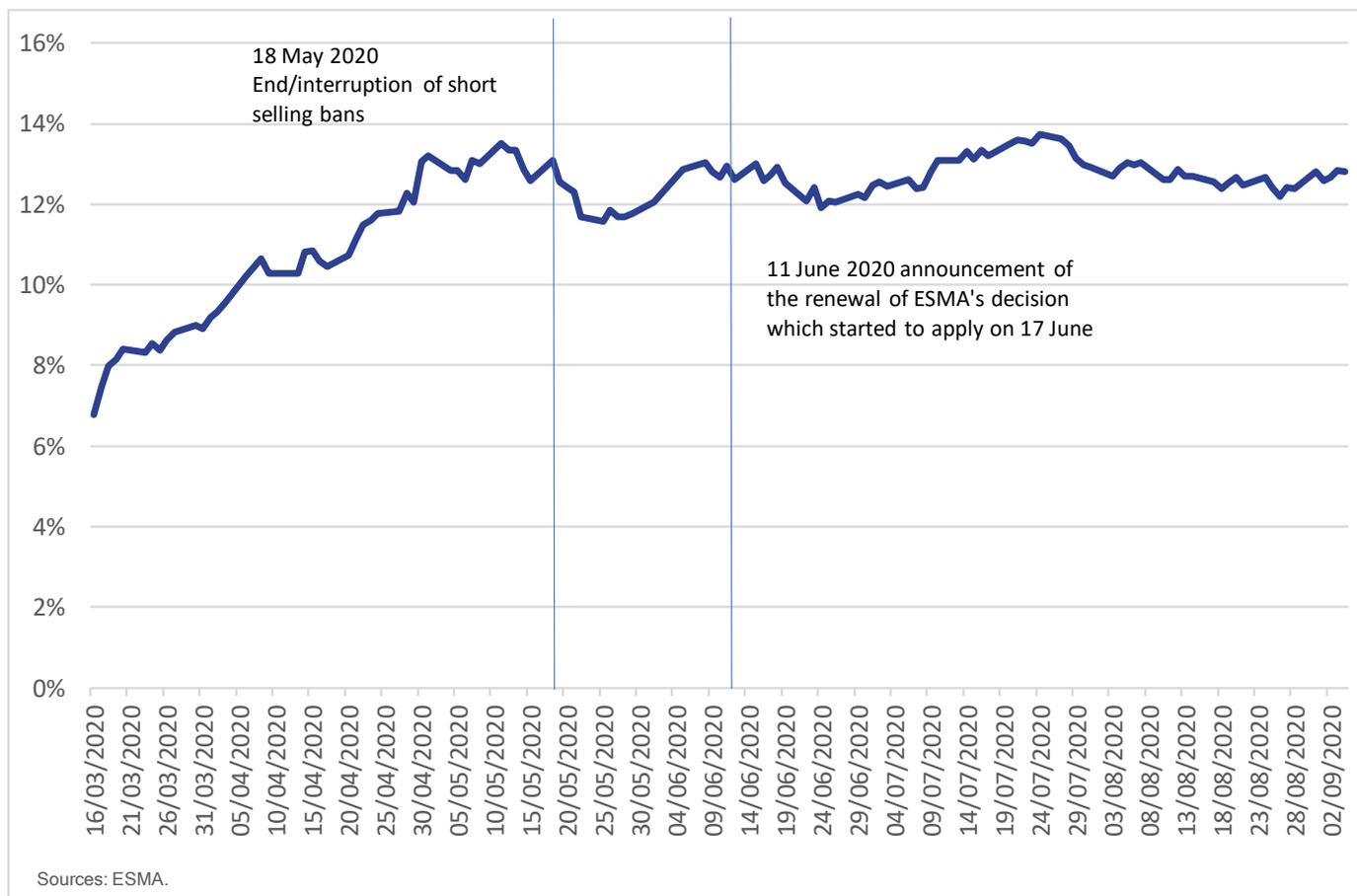
	Cambiamento in percentuale dal 20 feb. 2020 al 3 set. 2020	Cambiamento in percentuale dal 20 feb. 2020 al 4 giu. 2020
STOXX EUROPE 800 ex. Svizzera	-16,67 %	-15,78 %
EURO STOXX INDEX	-13,22 %	-12,72 %
EURO STOXX 50	-13,57 %	-13,07 %
AT	-30,21 %	-23,30 %
BE	-19,22 %	-14,86 %
BG	-20,67 %	-15,69 %
CY	-39,52 %	-34,73 %
CZ	-17,81 %	-13,94 %
DE	-4,44 %	-7,32 %
DK	4,24 %	-2,48 %
EE	-13,55 %	-13,16 %
ES	-29,45 %	-21,88 %
FI	-5,35 %	-8,66 %
FR	-17,37 %	-15,91 %
GB	-21,32 %	-13,93 %
GR	-29,24 %	-26,64 %
HR	-19,61 %	-17,16 %
HU	-24,05 %	-17,83 %



IE	-13,00 %	-12,90 %
IS	-1,50 %	-4,44 %
IT	-22,04 %	-20,01 %
LT	5,06 %	-1,98 %
LU	-25,92 %	-21,60 %
LV	5,53 %	-1,81 %
MT	-20,80 %	-12,92 %
NL	-11,66 %	-9,17 %
NO	-11,80 %	-10,22 %
PL	-15,75 %	-13,47 %
PT	-20,09 %	-13,64 %
RO	-10,73 %	-11,45 %
SE	-7,28 %	-9,47 %
SI	-13,01 %	-10,83 %
SK	-7,05 %	0,07 %

Fonti: Refinitiv EIKON; ESMA.

FIGURA 6 – POSIZIONI CORTE NETTE TRA LO 0,1 % E LO 0,2 % NEL PERIODO CHE VA DAL 16 MARZO AL 4 SETTEMBRE 2020 <sup>(17)</sup>



<sup>(17)</sup> Le segnalazioni delle posizioni corte nette giornaliere della Danimarca mancano nel periodo fra il 31 agosto e il 4 settembre a causa di un problema tecnico.



18 May 2020 End/interruption of short selling bans	18 maggio 2020: fine/interruzione dei divieti di vendite allo scoperto
11 June 2020 announcement of the renewal of ESMA's decision which started to apply on 17 June	Avviso dell'11 giugno 2020 circa il rinnovo della decisione dell'ESMA, entrato in vigore il 17 giugno



European Securities and  
Markets Authority

