

## II

(Atti non legislativi)

## REGOLAMENTI

## 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 restrizioni, le diminuzioni significative del valore degli strumenti finanziari e gli eventi sfavorevoli**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

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 a oggetto la copertura del rischio di inadempimento dell'emittente (*credit default swap*) <sup>(1)</sup>, in particolare l'articolo 2, paragrafo 2, l'articolo 3, paragrafo 7, l'articolo 4, paragrafo 2, l'articolo 7, paragrafo 3, l'articolo 13, paragrafo 4, l'articolo 23, paragrafo 7, e l'articolo 30,

considerando quanto segue:

- (1) Il regolamento (UE) n. 236/2012 impone determinate misure in relazione alle vendite allo scoperto e ai *credit default swap*. L'articolo 42 del regolamento (UE) n. 236/2012 conferisce alla Commissione il potere di adottare atti delegati per integrare le disposizioni dello stesso regolamento in conformità all'articolo 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea. Il presente atto delegato integra e modifica alcuni elementi non essenziali.
- (2) Le disposizioni del presente regolamento sono strettamente collegate, dato che le soglie di notifica e di comunicazione e la determinazione delle posizioni scoperte in *credit default swap* dipendono dalle definizioni e dai metodi di calcolo delle posizioni corte, mentre le disposizioni relative alla diminuzione significativa del valore degli strumenti finanziari e alla diminuzione della liquidità sui mercati del debito sovrano sono strettamente collegate alla determinazione degli eventi sfavorevoli. Per assicurare la coerenza tra le disposizioni sulle vendite

allo scoperto che entreranno in vigore contemporaneamente è opportuno riunire in un unico regolamento tutte le disposizioni previste dal regolamento (UE) n. 236/2012.

- (3) Il regolamento (UE) n. 236/2012 contiene alcune definizioni. Per creare maggiore chiarezza e assicurare la certezza del diritto è opportuno adottare disposizioni supplementari in relazione alle definizioni di cui all'articolo 2, paragrafo 1, in particolare per quanto riguarda le condizioni in cui si può ritenere che una persona fisica o giuridica possiede uno strumento finanziario ai fini della definizione di vendita allo scoperto e ulteriori precisazioni sulle condizioni in cui una persona fisica o giuridica detiene un titolo azionario o uno strumento di debito ai fini del regolamento (UE) n. 236/2012. Le specificazioni sono necessarie per assicurare che il regolamento (UE) n. 236/2012 produca l'effetto voluto in maniera uniforme, anche in presenza di approcci divergenti nel diritto degli Stati membri. I concetti di proprietà e di detenzione di titoli in relazione agli strumenti finanziari non sono attualmente armonizzati tra gli Stati membri; in ogni caso le disposizioni del regolamento (UE) n. 236/2012 si applicano unicamente alla vendita allo scoperto e lasciano impregiudicate eventuali evoluzioni giuridiche, quale l'armonizzazione della legislazione.
- (4) Il regolamento (UE) n. 236/2012 impone restrizioni e obblighi, ad esempio obblighi di notifica e comunicazione, a carico di persone fisiche o giuridiche che detengono o assumono posizioni corte nette in titoli azionari o in debito sovrano. Le posizioni lunghe e corte in titoli azionari o in debito sovrano possono essere detenute e misurate in modi diversi. Per assicurare un approccio uniforme e conseguire la finalità delle misure sulle posizioni corte in titoli azionari o in debito sovrano è pertanto necessario specificare ulteriormente i metodi di calcolo delle posizioni corte nette. Le vendite allo scoperto possono essere effettuate mediante singoli strumenti o

<sup>(1)</sup> GU L 86 del 24.3.2012, pag. 1.

mediante panieri di debito sovrano e, pertanto, è necessario specificare in che modo le vendite allo scoperto mediante panieri vanno incluse nei calcoli. Per assicurare un approccio solido al calcolo delle posizioni corte nette, è necessario applicare un approccio più restrittivo nello specificare le posizioni lunghe rispetto alle posizioni corte in titoli azionari. Poiché il valore di alcuni strumenti finanziari dipende dalle variazioni del prezzo degli strumenti sottostanti, è necessario precisare le modalità per tenerne conto. È indicata la metodologia della correzione per il delta in quanto pratica comunemente accettata.

- (5) Le posizioni corte nette sono calcolate con riferimento alle posizioni lunghe e corte detenute da una persona fisica o giuridica. Tuttavia le posizioni lunghe e corte possono essere detenute da diversi soggetti di un gruppo o in diversi fondi gestiti da un gestore di fondi. Le posizioni corte nette di grande entità possono essere occultate distribuendole tra i soggetti di un medesimo gruppo o tra vari fondi. Per ridurre l'elusione e assicurare che la notifica e la comunicazione delle posizioni corte consentano di avere un quadro accurato e rappresentativo, sono necessarie disposizioni più dettagliate per specificare i metodi di calcolo delle posizioni corte nette per i soggetti di un medesimo gruppo e per i gestori dei fondi. Per dare attuazione a queste disposizioni è necessario definire il significato di strategia di investimento, al fine di chiarire quali posizioni corte di quali soggetti di un gruppo e quali posizioni corte del fondo devono essere aggregate. È altresì necessario definire le attività di gestione per chiarire le posizioni corte del fondo che devono essere aggregate. Per assicurare che le notifiche vengano effettuate, è necessario specificare i soggetti di un gruppo o di fondi diversi che sono tenuti a effettuare i calcoli e la notifica.
- (6) Il regolamento (UE) n. 236/2012 impone restrizioni sulle operazioni in posizioni scoperte di *credit default swap* su emittenti sovrani ma autorizza i *credit default swap* su emittenti sovrani contratti a fini di copertura legittima. Un'ampia gamma di attività e di passività può essere coperta utilizzando *credit default swap* su emittenti sovrani, ma in molti casi può essere difficile distinguere tra fini di copertura legittima e speculazione. È pertanto necessario precisare ulteriormente in dettaglio i casi in cui un *credit default swap* su emittenti sovrani può essere considerato coperto. Quando si deve specificare una misura quantitativa di correlazione in maniera uniforme, occorre utilizzare una misura semplice, ampiamente accettata e compresa, quale il coefficiente di correlazione di Pearson, calcolato come la covarianza di due variabili divisa per il prodotto delle loro deviazioni standard. Far corrispondere attività e passività per creare una copertura perfetta è difficile nella pratica a causa delle diverse caratteristiche delle varie attività e passività, nonché della volatilità dei loro valori. Il regolamento (UE) n. 236/2012 impone un approccio proporzionato alle misure, e pertanto nel definire un *credit default swap* senza disponibilità di titoli è necessario precisare le modalità di applicazione dell'approccio proporzionato alle attività e passività coperte da un *credit default swap* con disponibilità dei titoli. Sebbene il regolamento (UE) n. 236/2012 non preveda uno

specifico grado di correlazione per le posizioni coperte in *credit default swap* su emittenti sovrani, è necessario precisare che la correlazione deve essere significativa.

- (7) Il regolamento (UE) n. 236/2012 dispone che una persona fisica o giuridica che detiene una posizione corta netta in debito sovrano superiore ad una determinata soglia deve notificare tali posizioni all'autorità competente. È pertanto necessario specificare adeguatamente tale soglia. Occorre che per valori minimi che non avrebbero alcun impatto significativo sul pertinente mercato del debito sovrano non sia richiesta la notifica e che la soglia tenga conto, tra l'altro, della liquidità di ogni singolo mercato obbligazionario e dello stock di debito sovrano in essere nonché degli obiettivi della misura.
- (8) Alla data di entrata in vigore del presente regolamento non saranno disponibili tutti i dati necessari per il calcolo delle soglie di notifica delle posizioni corte nette relative al debito sovrano emesso. Pertanto, occorre che alla data di pubblicazione i due criteri utilizzati per fissare le soglie iniziali di notifica siano, in primo luogo, l'importo complessivo del debito sovrano emesso in essere dell'emittente sovrano e, in secondo luogo, l'esistenza di un mercato liquido dei *future* su tale debito sovrano. È opportuno procedere all'adozione di soglie riviste quando i dati pertinenti su tutti i criteri saranno disponibili.
- (9) Quando la liquidità di un mercato del debito sovrano scende al di sotto di una determinata soglia, le restrizioni a carico degli investitori che effettuano vendite allo scoperto di debito sovrano in assenza della disponibilità dei titoli possono essere sospese temporaneamente al fine di stimolare la liquidità del mercato. In caso di diminuzione significativa del valore di uno strumento finanziario in una sede di negoziazione, le autorità competenti possono vietare o porre restrizioni sulle vendite allo scoperto o altrimenti limitare le operazioni sullo strumento finanziario. Esiste una grande varietà di strumenti ed è necessario specificare la soglia per ciascuna delle varie categorie di strumenti finanziari tenendo conto delle differenze tra gli strumenti e della diversa volatilità dei rispettivi mercati.
- (10) Il presente regolamento non specifica la soglia per la diminuzione significativa del valore del prezzo unitario di un OICVM quotato, ad eccezione degli *Exchange Traded Funds* (ETF) che sono OICVM, dato che, anche se può variare liberamente nella sede di negoziazione, il prezzo è soggetto ad una norma contenuta nella direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) <sup>(1)</sup>, che mantiene i prezzi prossimi al valore patrimoniale netto dell'OICVM. Non è stata indicata nessuna soglia per la diminuzione significativa del valore degli strumenti derivati diversi da quelli specificati nel presente regolamento.

<sup>(1)</sup> GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32.

(11) Il presente regolamento precisa i poteri di intervento delle autorità competenti interessate e dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM), istituita ed esercitante le sue funzioni conformemente al regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(1)</sup>, per quanto riguarda eventi o sviluppi sfavorevoli. Un elenco di tali eventi è necessario per assicurare un approccio uniforme, consentendo allo stesso tempo l'adozione di misure opportune quando si verificano eventi o sviluppi sfavorevoli imprevisi.

(12) Per ragioni di certezza del diritto è necessario che il presente regolamento entri in vigore lo stesso giorno del regolamento delegato (UE) n. 919/2012 della Commissione <sup>(2)</sup>.

HA ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

#### CAPO I

#### DISPOSIZIONI GENERALI

##### Articolo 1

##### Oggetto

Il presente regolamento fissa disposizioni dettagliate ad integrazione dei seguenti articoli del regolamento (UE) n. 236/2012:

— articolo 2, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 236/2012, per specificare ulteriormente le definizioni di proprietà e vendita allo scoperto,

— articolo 3, paragrafo 7, del regolamento (UE) n. 236/2012, per specificare ulteriormente i casi di posizioni corte nette e il metodo per calcolarle, nonché la definizione di detenzione,

— articolo 4, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 236/2012, per specificare ulteriormente le posizioni scoperte in *credit default swap* su emittenti sovrani e dei metodi di calcolo dei gruppi e delle attività di gestione di fondi,

— articolo 7, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 236/2012 per specificare ulteriormente la soglia di notifica di importanti posizioni corte in debito sovrano,

— articolo 13, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 236/2012, per specificare ulteriormente la soglia di liquidità per la sospensione delle restrizioni alle vendite allo scoperto di debito sovrano,

— articolo 23, paragrafo 7, del regolamento (UE) n. 236/2012 per specificare ulteriormente il significato di diminuzione significativa del valore degli strumenti finanziari diversi dai titoli azionari liquidi,

— articolo 30 del regolamento (UE) n. 236/2012 per specificare ulteriormente i criteri e i fattori di cui occorre tener conto nello stabilire in quali casi si verificano gli eventi o sviluppi sfavorevoli di cui agli articoli da 18 a 21 e all'articolo 27, e le minacce di cui all'articolo 28, paragrafo 2, lettera a), del regolamento (UE) n. 236/2012.

#### Articolo 2

#### Definizioni

Ai fini del presente regolamento, si intende per:

a) «gruppo»: persone giuridiche che sono imprese controllate ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera f), della direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio <sup>(3)</sup> e la singola persona fisica o giuridica che controlla l'impresa;

b) «emittente sovranazionale»: emittente ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera d), punti i), iv), v) e vi), del regolamento (UE) n. 236/2012.

#### CAPO II

#### SPECIFICAZIONI SUPPLEMENTARI DELLE DEFINIZIONI DI CUI ALL'ARTICOLO 2, PARAGRAFO 2, E ALL'ARTICOLO 3, PARAGRAFO 7, LETTERA a)

##### Articolo 3

#### Specificazione del termine «proprietà» e definizione di vendita allo scoperto

1. Ai fini della definizione di vendita allo scoperto, il fatto che una persona fisica o giuridica sia considerata, se del caso, proprietaria di uno strumento finanziario, quando tale strumento è oggetto di diritti di proprietà legale o abbia un beneficiario effettivo, è determinato in forza della legge applicabile alla vendita allo scoperto del titolo azionario o dello strumento di debito. Quando la persona fisica o giuridica è beneficiaria effettiva di un titolo azionario o di uno strumento di debito, il titolo azionario o lo strumento di debito è considerato di proprietà del suo beneficiario effettivo ultimo anche nei casi in cui il titolo azionario o lo strumento di debito è detenuto da un prestanome. Ai fini del presente articolo, il beneficiario effettivo è l'investitore che assume il rischio economico legato all'acquisizione dello strumento finanziario.

2. Ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera b), punti i), ii) e iii), del regolamento (UE) n. 236/2012, la «vendita allo scoperto» ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) n. 236/2012, non comprende:

a) la vendita di strumenti finanziari che sono stati trasferiti nel quadro di un contratto di pronti contro termine o di un accordo di prestito di titoli, purché i titoli vengano restituiti o il cedente richiami gli strumenti finanziari in modo che il regolamento possa essere effettuato quando dovuto;

<sup>(1)</sup> GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84.

<sup>(2)</sup> Cfr. pag. 16 della presente Gazzetta ufficiale.

<sup>(3)</sup> GU L 390 del 31.12.2004, pag. 38.

- b) la vendita dello strumento finanziario da parte di una persona fisica o giuridica che ha acquistato lo strumento finanziario prima della vendita ma non lo ha ancora preso in consegna al momento della vendita, purché lo strumento finanziario sia consegnato al momento opportuno per consentire che il regolamento sia effettuato quando dovuto;
- c) la vendita di uno strumento finanziario da parte di una persona fisica o giuridica che ha esercitato un'opzione o un diritto analogo sullo strumento finanziario, purché lo strumento finanziario venga consegnato al momento opportuno per consentire che il regolamento sia effettuato quando dovuto.

#### Articolo 4

##### **Detenzione**

Si considera che una persona fisica o giuridica detiene un titolo azionario o uno strumento di debito ai fini dell'articolo 3, paragrafo 2, lettera a), del regolamento (UE) n. 236/2012, nei seguenti casi:

- a) la persona fisica o giuridica è proprietaria del titolo azionario o dello strumento di debito ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 1;
- b) la persona fisica o giuridica ha un titolo esecutivo che le riconosce il diritto di farsi trasferire la proprietà del titolo azionario o dello strumento di debito conformemente al diritto che regola la vendita in questione.

#### CAPO III

### **POSIZIONI CORTE NETTE AI SENSI DELL'ARTICOLO 3, PARAGRAFO 7, LETTERA b)**

#### Articolo 5

##### **Posizioni corte nette in titoli azionari — posizioni lunghe**

1. È anche presa in considerazione la detenzione di un titolo azionario mediante una posizione lunga in un paniere di titoli azionari, in relazione al titolo, nella misura in cui esso è rappresentato nel paniere.

2. Per esposizioni tramite strumenti finanziari diversi dai titoli azionari che conferiscono un vantaggio finanziario in caso di aumento del prezzo del titolo azionario, come previsto all'articolo 3, paragrafo 2, lettera b), del regolamento (UE) n. 236/2012 si intendono le esposizioni in capitale azionario mediante uno o più degli strumenti di cui all'allegato I, parte 1.

L'esposizione di cui al primo comma dipende dal valore del titolo azionario per il quale deve essere calcolata una posizione corta netta e che conferisce un vantaggio finanziario in caso di aumento del prezzo o del valore del titolo azionario.

#### Articolo 6

##### **Posizioni corte nette in titoli azionari — posizioni corte**

1. È anche presa in considerazione la vendita allo scoperto di un titolo azionario mediante la vendita allo scoperto di un

paniere di titoli azionari, in relazione al titolo, nella misura in cui esso è rappresentato nel paniere.

2. Ai fini dell'articolo 3, paragrafo 1, lettera a), e dell'articolo 3, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 236/2012 se una posizione in uno strumento finanziario, compresi quelli elencati nell'allegato I, parte 1, conferisce un vantaggio finanziario in caso di diminuzione del prezzo o del valore del titolo azionario, questa posizione è presa in considerazione per il calcolo della posizione corta.

#### Articolo 7

##### **Posizioni corte nette in titoli azionari — disposizioni generali**

Ai fini delle posizioni corte nette di cui agli articoli 5 e 6 si tiene conto dei seguenti criteri:

- a) è irrilevante se è stato concordato il regolamento in contanti o la consegna fisica delle attività sottostanti;
- b) le posizioni corte in strumenti finanziari che danno diritto a titoli azionari non emessi e a diritti di sottoscrizione, obbligazioni convertibili e altri strumenti analoghi non sono prese in considerazione come posizioni corte nel calcolo della posizione corta netta.

#### Articolo 8

##### **Posizioni corte nette in debito sovrano — posizioni lunghe**

1. Ai fini del presente articolo e dell'allegato II, per prezzo si intende il rendimento, ovvero nel caso in cui non vi sia rendimento per una delle pertinenti attività o passività o qualora il rendimento costituisca un elemento di confronto inappropriato tra le pertinenti attività o passività, si intende il prezzo. La detenzione di uno strumento di debito sovrano mediante una posizione lunga in un paniere di strumenti di debito sovrano di diversi emittenti sovrani è, in relazione a detto debito sovrano, altresì presa in considerazione nella misura in cui il debito sovrano è rappresentato nel paniere.

2. Ai fini dell'articolo 3, paragrafo 2, lettera b), del regolamento (UE) n. 236/2012, per esposizione mediante uno strumento finanziario diverso dal debito sovrano che conferisce un vantaggio finanziario in caso di aumento del prezzo del debito sovrano si intende un'esposizione mediante uno o più degli strumenti di cui all'allegato I, parte 2, purché il loro valore dipenda sempre dal valore del debito sovrano per il quale deve essere calcolata la posizione corta netta e che conferisce un vantaggio finanziario in caso di un aumento del prezzo o del valore del debito sovrano.

3. Sempre che siano strettamente correlate ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 5, del regolamento (UE) n. 236/2012 e dei paragrafi 4 e 5, tutte le detenzioni nette di debito sovrano di un emittente sovrano che è strettamente correlato al prezzo del debito sovrano in qualsiasi posizione corta sono incluse nel calcolo della posizione lunga. Non sono inclusi gli strumenti di debito sovrano di emittenti situati al di fuori dell'Unione.



4. Per le attività che hanno un prezzo su un mercato liquido, la stretta correlazione tra il prezzo dello strumento di debito di un altro emittente sovrano e il prezzo del debito dell'emittente sovrano in questione è misurata su base storica utilizzando dati quotidiani ponderati accumulati nel periodo di 12 mesi precedente la posizione sul debito sovrano. Per le attività che non hanno un mercato liquido o per le quali la cronologia del prezzo è inferiore a 12 mesi, si utilizza un appropriato parametro sostitutivo di durata analoga.

5. Ai fini dell'articolo 3, paragrafo 5, del regolamento (UE) n. 236/2012, uno strumento di debito e un debito sovrano emesso sono considerati strettamente correlati se il coefficiente di correlazione di Pearson tra il prezzo dello strumento di debito di un altro emittente sovrano e il prezzo del debito sovrano in questione per il pertinente periodo è pari almeno all'80 %.

6. Se in seguito, in un periodo di tempo di 12 mesi, la posizione cessa di essere strettamente correlata, il debito sovrano dell'emittente sovrano in precedenza strettamente correlato non è più preso in considerazione ai fini del calcolo della posizione lunga. Tuttavia, in caso di diminuzione temporanea del livello di correlazione del debito sovrano al di sotto del livello di cui al paragrafo 4 per un periodo inferiore a tre mesi si ritiene che le posizioni non cessino di essere strettamente correlate, purché il coefficiente di correlazione sia almeno pari al 60 % per tutto il periodo di tre mesi.

7. Per il calcolo delle posizioni corte nette è irrilevante se è stato concordato il regolamento in contanti o la consegna fisica delle attività sottostanti.

#### Articolo 9

##### **Posizioni corte nette in debito sovrano — posizioni corte**

1. È anche presa in considerazione la vendita allo scoperto di un debito sovrano mediante la vendita di un paniere di debito sovrano, in relazione al debito sovrano, nella misura in cui esso è rappresentato nel paniere.

2. Ai fini dell'articolo 3, paragrafo 1, lettera a), e dell'articolo 3, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 236/2012, se una posizione in uno strumento finanziario, compresi quelli elencati all'articolo 8, paragrafo 2, conferisce un vantaggio finanziario in caso di diminuzione del prezzo o del valore del debito sovrano, la posizione è presa in considerazione per il calcolo della posizione corta.

3. Tutti i *credit default swap* riferiti ad un emittente sovrano sono inclusi nel calcolo delle posizioni corte nette nel debito di detto emittente sovrano. Le vendite di *credit default swap* su emittenti sovrani sono considerate posizioni lunghe e gli acquisti di *credit default swap* su emittenti sovrani sono considerati posizioni corte.

4. Se la posizione in *credit default swap* su emittenti sovrani serve a coprire un rischio diverso dal debito sovrano di riferimento, il valore del rischio coperto non può essere considerato come una posizione lunga ai fini della determinazione se una persona fisica o giuridica detiene una posizione corta netta nel debito sovrano emesso di un emittente sovrano.

5. Per il calcolo delle posizioni corte nette è irrilevante se è stato concordato il regolamento in contanti o la consegna fisica delle attività sottostanti.

#### Articolo 10

##### **Metodo di calcolo delle posizioni corte nette in relazione a titoli azionari**

1. Ai fini del calcolo della posizione corta netta in titoli azionari a norma dell'articolo 3, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 236/2012 si utilizza il modello corretto per il delta per i titoli azionari di cui all'allegato II.

2. Per i calcoli effettuati da una persona fisica o giuridica di una posizione lunga e corta relativa agli stessi titoli azionari si utilizzano gli stessi metodi.

3. Il calcolo delle posizioni corte nette tiene conto delle operazioni effettuate su tutti gli strumenti finanziari, in una sede di negoziazione o al di fuori di dette sedi, che conferiscono un vantaggio finanziario in caso di variazione del prezzo o del valore del titolo azionario.

#### Articolo 11

##### **Calcolo delle posizioni corte nette in debito sovrano**

1. Ai fini dell'articolo 3, paragrafo 5, del regolamento (UE) n. 236/2012, le posizioni corte nette in debito sovrano sono calcolate tenendo conto delle operazioni effettuate su tutti gli strumenti finanziari che conferiscono un vantaggio finanziario in caso di variazione del prezzo o del rendimento del debito sovrano. Si utilizza il modello corretto per il delta per il debito sovrano di cui all'allegato II.

2. Ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 6, del regolamento (UE) n. 236/2012 le posizioni sono calcolate per ogni emittente sovrano sul quale la persona fisica o giuridica detiene una posizione corta.

#### CAPO IV

##### **POSIZIONI CORTE NETTE IN FONDI O GRUPPI AI SENSI DELL'ARTICOLO 3, PARAGRAFO 7, LETTERA c)**

#### Articolo 12

##### **Metodo di calcolo delle posizioni per le attività di gestione relative a vari fondi o portafogli gestiti**

1. Ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 7, lettere a) e b), del regolamento (UE) n. 236/2012, il calcolo della posizione corta netta su un particolare emittente è effettuato per ogni singolo fondo, a prescindere dalla forma giuridica, e per ogni portafoglio gestito.

2. Ai fini dell'articolo 12 e dell'articolo 13 si applicano le seguenti definizioni:

a) «strategia di investimento»: strategia seguita dall'entità di gestione, per quanto riguarda un particolare emittente, mirante all'assunzione di una posizione corta netta o di una posizione lunga netta mediante operazioni in vari strumenti finanziari emessi dall'emittente o ad esso relativi;

b) «attività di gestione»: gestione di fondi, a prescindere dalla forma giuridica, e gestione di portafogli su base discrezionale e individualizzata, secondo il mandato conferito dalla clientela, quando tali portafogli includono uno o più strumenti finanziari;

c) «entità di gestione»: persona giuridica o entità, tra cui divisioni, unità o servizi, che gestisce, su base discrezionale, fondi o portafogli secondo un mandato.

3. L'entità di gestione aggrega le posizioni corte nette dei fondi e dei portafogli che gestisce per i quali viene seguita la stessa strategia di investimento in relazione ad un particolare emittente.

4. Se si applica il metodo sopra descritto, l'entità di gestione:

a) tiene conto delle posizioni dei fondi e dei portafogli di cui un terzo le ha delegato la gestione;

b) esclude le posizioni dei fondi e dei portafogli di cui ha delegato la gestione ad un terzo.

L'entità di gestione segnala, e rende pubblica su richiesta, la posizione corta netta risultante dai paragrafi 3 e 4 quando raggiunge o supera una determinata soglia di notifica o di comunicazione ai sensi degli articoli da 5 a 11 del regolamento (UE) n. 236/2012.

5. Se un'entità giuridica esercita attività di gestione accanto ad attività di altra natura, essa applica il metodo descritto ai paragrafi da 1 a 3 unicamente alle attività di gestione e notifica e comunica al pubblico le posizioni corte nette che ne risultano.

6. Per le sue attività di altra natura che portano alla detenzione di posizioni corte per conto proprio, l'entità giuridica esegue il calcolo della posizione corta netta su un particolare emittente conformemente all'articolo 3, paragrafo 7, lettere a) e b), del regolamento (UE) n. 236/2012 e notifica e comunica al pubblico le posizioni corte nette che ne risultano.

#### Articolo 13

##### **Metodo di calcolo delle posizioni per le entità giuridiche di un gruppo che detengono posizioni lunghe o corte in relazione ad un particolare emittente**

1. Il calcolo della posizione corta netta è effettuato a norma dell'articolo 3, paragrafo 7, lettere a) e b), del regolamento (UE) n. 236/2012 per ogni entità giuridica che costituisce il gruppo. L'entità giuridica pertinente o, per suo conto, il gruppo cui appartiene notifica e comunica al pubblico la posizione corta netta su un particolare emittente quando essa raggiunge o

supera la soglia di notifica o di comunicazione. Se una o più entità giuridiche che costituiscono il gruppo sono entità di gestione, esse applicano il metodo descritto all'articolo 12, paragrafi da 1 a 4 per le attività di gestione di fondi e di portafogli.

2. Le posizioni corte e lunghe nette di tutte le entità giuridiche che costituiscono il gruppo sono aggregate e compensate, ad eccezione delle posizioni delle entità di gestione che svolgono attività di gestione. Il gruppo notifica, e se del caso comunica al pubblico, la posizione corta netta su un particolare emittente quando essa raggiunge o supera una determinata soglia di notifica o di comunicazione.

3. Quando la posizione corta netta raggiunge o supera la soglia di notifica ai sensi dell'articolo 5 o la soglia di comunicazione ai sensi dell'articolo 6 del regolamento (UE) n. 236/2012, un'entità giuridica di un gruppo notifica e comunica, ai sensi degli articoli da 5 a 11 del regolamento (UE) n. 236/2012, la posizione corta netta su un particolare emittente, calcolata ai sensi del paragrafo 1, purché nessuna posizione corta netta a livello di gruppo calcolata conformemente al paragrafo 2 raggiunga o superi la soglia di notifica o di comunicazione. L'entità giuridica designata a tal fine notifica e, se del caso, comunica al pubblico la posizione corta netta a livello di gruppo in un particolare emittente calcolata conformemente al paragrafo 2, quando:

i) nessuna delle entità giuridiche del gruppo raggiunge o supera la soglia di notifica o la soglia di comunicazione;

ii) sia il gruppo stesso che le entità giuridiche del gruppo raggiungono o superano simultaneamente la soglia di notifica o la soglia di comunicazione.

#### CAPO V

##### **POSIZIONI COPERTE IN CREDIT DEFAULT SWAP SU EMITTENTI SOVRANI AI SENSI DELL'ARTICOLO 4, PARAGRAFO 2**

#### Articolo 14

##### **Casi che non configurano posizioni scoperte in credit default swap su emittenti sovrani**

1. Una posizione in *credit default swap* su emittenti sovrani non è considerata una posizione scoperta, ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 236/2012, nei seguenti casi:

a) in relazione alla copertura, ai fini dell'articolo 4, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) n. 236/2012, il *credit default swap* su emittenti sovrani non è considerato una posizione scoperta ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 236/2012 e serve a coprire il rischio di diminuzione del valore delle attività e delle passività correlato con il rischio di diminuzione del valore del debito sovrano a cui il *credit default swap* si riferisce nei casi in cui le attività e passività si riferiscono a entità del settore pubblico o privato dello stesso Stato membro;

b) la posizione in *credit default swap* su emittenti sovrani in cui le attività o passività si riferiscono a entità del settore pubblico o privato dello stesso Stato membro come debito sovrano di riferimento per il *credit default swap* non è considerata una posizione scoperta ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 236/2012, nei casi in cui detta posizione:

i) si riferisce ad uno Stato membro, ivi compresi i relativi ministeri, agenzie o società veicolo, o, nel caso di Stati membri che sono Stati federali, a uno degli Stati che compongono la federazione;

ii) è utilizzata a copertura di attività o passività che soddisfano il test di correlazione di cui all'articolo 18;

c) la posizione in *credit default swap* su emittenti sovrani, quando le attività o passività si riferiscono ad un emittente sovrano in cui l'emittente sovrano di riferimento del *credit default swap* è un garante o un azionista, non è considerata una posizione scoperta ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 236/2012, nei casi in cui detta posizione:

i) si riferisce ad uno Stato membro;

ii) è utilizzata a copertura di attività o passività che soddisfano il test di correlazione di cui all'articolo 18.

2. Ai fini del paragrafo 1, lettera a), vi è una correlazione tra il valore dell'attività o della passività coperta e il valore del debito sovrano di riferimento come previsto all'articolo 18.

#### Articolo 15

#### **Casi che non configurano posizioni scoperte in *credit default swap* su emittenti sovrani quando il debitore è stabilito o le attività o passività sono situate in più di uno Stato membro**

1. Se il debitore o la controparte di un'attività o di una passività è stabilito in più di uno Stato membro la posizione in *credit default swap* su emittenti sovrani non è considerata una posizione scoperta nei seguenti casi, conformemente all'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 236/2012, purché in ogni caso sia soddisfatto il test di correlazione di cui all'articolo 18 del presente regolamento:

a) se l'impresa madre è situata in uno Stato membro e la filiazione in un altro Stato membro e la filiazione ha ricevuto un prestito. Se vi è un sostegno al credito esplicito o implicito da parte dell'impresa madre a favore della filiazione, è permesso acquistare *credit default swap* su emittenti sovrani nello Stato membro dell'impresa madre piuttosto che in quello della filiazione;

b) se vi è una società di partecipazione madre che possiede o controlla una filiazione operativa in un altro Stato membro. Se l'impresa madre è l'emittente dell'obbligazione, ma le attività e i redditi coperti sono di proprietà della filiazione, è permesso acquistare *credit default swap* su emittenti sovrani riferiti allo Stato membro della filiazione;

c) a copertura di un'esposizione verso un'impresa di uno Stato membro che ha investito nel debito sovrano di un altro Stato membro, nella misura in cui tale impresa risentirebbe in misura significativa di una diminuzione significativa del valore del debito sovrano dell'altro Stato membro, purché l'impresa sia stabilita in entrambi gli Stati membri. Se la correlazione tra tale rischio e il debito dell'altro Stato membro è superiore alla correlazione tra tale rischio e il debito dello Stato membro in cui l'impresa è stabilita, è permesso acquistare *credit default swap* su emittenti sovrani che si riferiscono all'altro Stato membro.

2. La posizione in *credit default swap* su emittenti sovrani non è considerata una posizione scoperta nei seguenti casi, conformemente all'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 236/2012, purché in ogni caso sia soddisfatto il test di correlazione di cui all'articolo 18 del presente regolamento:

a) nei casi in cui il debitore o la controparte di un'attività o di una passività coperta è un'impresa operante in tutta l'Unione o nei casi in cui l'esposizione coperta si riferisce all'Unione o agli Stati membri la cui moneta è l'euro, è permesso provvedere alla copertura con un appropriato indice di *credit default swap* su titoli sovrani europei o dell'area dell'euro;

b) nei casi in cui la controparte di un'attività o di una passività coperta è un emittente sovranazionale, è permesso procedere alla copertura del rischio di controparte con un paniere di *credit default swap* su emittenti sovrani adeguatamente selezionato che si riferisce ai garanti o agli azionisti dell'entità.

#### Articolo 16

#### **Giustificazione delle posizioni scoperte in *credit default swap* su emittenti sovrani**

Su richiesta dell'autorità competente le persone fisiche e giuridiche che assumono posizioni in *credit default swap* su emittenti sovrani

a) riferiscono all'autorità competente quale delle condizioni di cui all'articolo 15 soddisfacevano al momento in cui hanno assunto la posizione;

b) dimostrano all'autorità competente di rispettare il test di correlazione di cui all'articolo 18 e i requisiti di proporzionalità di cui all'articolo 19 per quanto riguarda la posizione in *credit default swap* su emittenti sovrani per tutto il periodo in cui detengono i *credit default swap*.

## Articolo 17

**Attività e passività coperte**

Si elencano di seguito i casi in cui le attività e le passività possono essere coperte mediante una posizione in *credit default swap* su emittenti sovrani, purché siano rispettate le condizioni di cui agli articoli 15 e 18 e al regolamento (UE) n. 236/2012:

- a) una posizione lunga nel debito sovrano dell'emittente in questione;
- b) le posizioni o i portafogli utilizzati per la copertura di esposizioni verso l'emittente sovrano a cui il *credit default swap* si riferisce;
- c) le attività o le passività che fanno riferimento a entità del settore pubblico nello Stato membro al cui debito sovrano il *credit default swap* fa riferimento. Vi rientrano le esposizioni verso l'amministrazione centrale, regionale e locale, gli enti del settore pubblico o le esposizioni garantite dall'entità cui fanno riferimento e possono comprendere i contratti finanziari, i portafogli di attività o obbligazioni finanziarie, le operazioni *swap* su tassi di interesse o valute per le quali il *credit default swap* su emittenti sovrani è utilizzato come strumento di gestione del rischio di controparte per coprire le esposizioni su contratti finanziari o su contratti commerciali internazionali;
- d) le esposizioni verso entità del settore privato stabilite nello Stato membro a cui si riferisce il *credit default swap* su emittenti sovrani. Le esposizioni in questione includono, tra l'altro, i prestiti, il rischio di credito di controparte (ivi inclusa l'esposizione potenziale quando vanno soddisfatti requisiti patrimoniali rispetto a tale esposizione), crediti esigibili e garanzie. Le attività e le passività comprendono, tra l'altro, i contratti finanziari, i portafogli di attività o di obbligazioni finanziarie, le operazioni *swap* su tassi di interesse o su valute per le quali il *credit default swap* su emittenti sovrani è utilizzato come strumento di gestione del rischio di controparte per coprire le esposizioni su contratti finanziari o su finanziamenti commerciali;
- e) le esposizioni indirette verso una delle summenzionate entità prodotte attraverso esposizioni verso indici, fondi o società veicolo.

## Articolo 18

**Test di correlazione**

1. Il test di correlazione di cui al presente capo è soddisfatto in entrambi i seguenti casi:
  - a) il test di correlazione quantitativa è soddisfatto quando è pari ad almeno il 70 % il coefficiente di correlazione di Pearson tra il prezzo delle attività o delle passività e il prezzo del debito sovrano calcolato su base storica utilizzando dati relativi al periodo di almeno 12 mesi di negoziazione che precede immediatamente la data in cui è assunta la posizione in *credit default swap* su emittenti sovrani;

- b) la correlazione qualitativa è soddisfatta dimostrando una correlazione significativa, ossia una correlazione basata su dati appropriati e che non coincida con una semplice dipendenza temporanea. La correlazione è calcolata su base storica utilizzando dati relativi al periodo di 12 mesi di negoziazione precedenti l'assunzione della posizione in *credit default swap* su emittenti sovrani, ponderati per il periodo più recente. È utilizzato un periodo di tempo diverso se è dimostrato che le condizioni prevalenti in detto periodo sono simili a quelle esistenti alla data in cui deve essere assunta la posizione in *credit default swap* su emittenti sovrani o che potrebbero verificarsi nel periodo dell'esposizione da coprire. Per le attività che non hanno prezzo su un mercato liquido o per le quali la cronologia dei prezzi non è sufficientemente lunga, viene utilizzato un adeguato parametro sostitutivo.

2. Il test di correlazione di cui al paragrafo 1 è considerato soddisfatto quando si può dimostrare che:

- a) l'esposizione che viene coperta si riferisce ad un'impresa di proprietà dell'emittente sovrano o in cui l'emittente sovrano possiede la maggioranza del capitale con diritto di voto o i cui debiti sono garantiti dall'emittente sovrano;
- b) l'esposizione che viene coperta si riferisce ad un'amministrazione regionale, locale o comunale dello Stato membro;
- c) l'esposizione che viene coperta si riferisce ad un'impresa i cui flussi finanziari dipendono in misura significativa da contratti con un emittente sovrano o da un progetto finanziato per intero o in misura significativa o sottoscritto da un emittente sovrano, quale un progetto infrastrutturale.

3. Su richiesta dell'autorità competente interessata, la parte interessata illustra in che modo il test di correlazione era soddisfatto al momento dell'assunzione della posizione in *credit default swap* su emittenti sovrani.

## Articolo 19

**Proporzionalità**

1. Per determinare se le dimensioni della posizione in *credit default swap* su emittenti sovrani siano proporzionate alle dimensioni delle esposizioni coperte, qualora una copertura perfetta non sia possibile, non è necessaria una corrispondenza esatta ed è autorizzata un'eccedenza limitata ai sensi del paragrafo 2. Su richiesta, la parte interessata illustra all'autorità competente perché una corrispondenza esatta non è stata possibile.

2. Se giustificato dalla natura delle attività e delle passività da coprire e dal loro rapporto con il valore delle obbligazioni dell'emittente sovrano che rientrano nell'ambito del *credit default swap*, può essere detenuto un valore più elevato di *credit default swap* su emittenti sovrani a copertura di un determinato valore delle esposizioni. Tuttavia, ciò è consentito solo ove si dimostri



che un valore più elevato di *credit default swap* su emittenti sovrani è necessario per coprire la misura corrispondente del rischio associato al portafoglio di riferimento, tenendo conto dei seguenti fattori:

- a) le dimensioni della posizione nominale;
- b) il rapporto di sensibilità delle esposizioni rispetto alle obbligazioni dell'emittente sovrano che rientrano nell'ambito del *credit default swap*;
- c) se la strategia di copertura in questione è dinamica o statica.

3. È responsabilità del titolare della posizione garantire che la sua posizione in *credit default swap* su emittenti sovrani rimanga sempre proporzionata e che la durata della posizione sia allineata il più possibile, tenendo conto delle convenzioni e della liquidità prevalenti sul mercato, con la durata delle esposizioni da coprire o con il periodo durante il quale la persona intende detenere l'esposizione. Se le esposizioni da coprire con la posizione in *credit default swap* sono liquidate o riscattate, esse devono essere sostituite da esposizioni equivalenti ovvero la posizione in *credit default swap* deve essere ridotta o altrimenti ceduta.

4. La posizione in *credit default swap* su emittenti sovrani che era coperta al momento in cui è stata assunta non viene considerata come una posizione che diventa scoperta se l'unica ragione di ciò è una fluttuazione del valore di mercato delle esposizioni coperte o del valore del *credit default swap* su emittenti sovrani.

5. In tutti i casi in cui le parti accettano una posizione in *credit default swap* su emittenti sovrani in conseguenza delle obbligazioni cui sono tenuti in quanto membri di una controparte centrale che si occupa della compensazione di operazioni in *credit default swap* su emittenti sovrani e in conseguenza dell'applicazione delle regole di detta controparte centrale, tale posizione è trattata come involontaria e non come una posizione che la parte ha assunto, e pertanto non è considerata scoperta ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 236/2012.

#### Articolo 20

##### **Metodo di calcolo delle posizioni scoperte in *credit default swap* su emittenti sovrani**

1. La posizione in *credit default swap* su emittenti sovrani di una persona fisica o giuridica è la sua posizione netta.
2. Nel calcolo del valore dei rischi ammissibili coperti o da coprire con una posizione in *credit default swap* su emittenti sovrani si distingue tra strategie di copertura statiche e dinamiche. Per la copertura statica, come le esposizioni dirette verso emittenti sovrani o verso entità del settore pubblico dell'emittente sovrano, la misura utilizzata è la misura della perdita in caso di inadempimento inatteso e improvviso (*jump to default*) se l'entità verso la quale il titolare della posizione è esposto diventa inadempiente. Il valore che ne risulta è quindi confrontato al valore nozionale netto del *credit default swap*.

3. Il valore dei rischi aggiustati in funzione del valore di mercato per i quali è richiesta una strategia di copertura dinamica è calcolato su una base aggiustata per il rischio piuttosto che su una base nozionale, tenendo conto della misura in cui l'esposizione può aumentare o diminuire durante la sua durata e della relativa volatilità delle attività e delle passività da coprire o del debito sovrano di riferimento. Si usa l'aggiustamento al beta se l'attività o la passività coperta dalla posizione in *credit default swap* è diversa dall'attività di riferimento del *credit default swap*.

4. Le esposizioni indirette ai rischi, ad esempio attraverso indici, fondi, società veicolo, e alle posizioni in *credit default swap* sono prese in considerazione in proporzione al peso dell'attività, della passività o del *credit default swap* di riferimento nell'indice, nel fondo o in altro meccanismo.

5. Il valore del portafoglio ammissibile di attività o passività da coprire è detratto dal valore della posizione netta in *credit default swap* detenuta. Se il numero che ne risulta è positivo si considera che la posizione è una posizione in *credit default swap* scoperta ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 236/2012.

#### CAPO VI

##### **SOGLIE DI NOTIFICA PER LE POSIZIONI CORTE NETTE IN DEBITO SOVRANO AI SENSI DELL'ARTICOLO 7, PARAGRAFO 3**

#### Articolo 21

##### **Soglie di notifica per le posizioni corte nette in relazione al debito sovrano emesso**

1. La misura pertinente per la soglia che fa scattare la notifica all'autorità competente pertinente di posizioni corte nette in debito sovrano emesso di un emittente sovrano è una percentuale dell'importo totale del debito sovrano emesso in essere per ogni emittente sovrano.
2. La soglia di notifica è un importo monetario. L'importo monetario è fissato applicando la soglia percentuale al debito sovrano in essere dell'emittente sovrano e arrotondando al milione di EUR più prossimo.
3. L'importo monetario derivante dall'applicazione della soglia percentuale è rivisto e aggiornato trimestralmente per tener conto delle variazioni dell'importo complessivo del debito sovrano emesso in essere di ogni emittente sovrano.
4. L'importo monetario derivante dall'applicazione della soglia percentuale e l'importo complessivo del debito sovrano emesso in essere sono calcolati secondo il metodo di calcolo delle posizioni corte nette in debito sovrano.

5. Gli importi iniziali e i livelli incrementali aggiuntivi per gli emittenti sovrani sono determinati tenendo conto dei seguenti fattori:

- a) il fatto che le soglie non devono determinare la notifica di posizioni corte nette in emittenti sovrani di valore minimo;
- b) l'importo complessivo del debito sovrano in essere per un emittente sovrano e la dimensione media delle posizioni detenute dai partecipanti al mercato relative al debito sovrano dell'emittente sovrano;
- c) la liquidità del mercato del debito sovrano di ciascun emittente sovrano, ivi compresa, se del caso, la liquidità del mercato dei *future* su tale debito sovrano.

6. Tenendo conto dei fattori di cui al paragrafo 5, le pertinenti soglie di notifica per l'importo iniziale da prendere in considerazione per ciascun emittente sovrano sono pari ad una percentuale dello 0,1 % o dello 0,5 % dell'importo complessivo del debito sovrano emesso in essere. La percentuale pertinente da applicare a ciascun emittente è determinata applicando i criteri descritti al paragrafo 5, per cui a ciascun emittente sovrano è assegnata una delle due soglie percentuali utilizzate per calcolare gli importi monetari che saranno pertinenti per la notifica.

7. Le due categorie di soglia iniziale alla data di entrata in vigore del presente regolamento sono:

- a) una soglia iniziale dello 0,1 % applicabile se l'importo complessivo del debito sovrano emesso in essere è compreso tra 0 e 500 miliardi di euro;
- b) una soglia dello 0,5 % applicabile se l'importo complessivo del debito sovrano emesso in essere è superiore a 500 miliardi di euro, o se esiste un mercato liquido dei *future* sul debito sovrano.

8. I livelli incrementali aggiuntivi sono fissati al 50 % delle soglie iniziali e sono:

- a) ogni 0,05 % al di sopra della soglia iniziale di notifica dello 0,1 % a partire dallo 0,15 %;
- b) ogni 0,25 % al di sopra della soglia iniziale dello 0,5 % a partire dallo 0,75 %.

9. L'emittente sovrano si sposta verso il tipo di soglia appropriato se vi è stato un cambiamento nel mercato del debito sovrano dell'emittente sovrano e, applicando i fattori specificati al paragrafo 5, tale cambiamento sia perdurato per almeno un anno civile.

## CAPO VII

### PARAMETRI E METODI PER IL CALCOLO DELLE SOGLIE DI LIQUIDITÀ PER LA SOSPENSIONE DELLE RESTRIZIONI ALLE VENDITE ALLO SCOPERTO DI DEBITO SOVRANO AI SENSI DELL'ARTICOLO 13, PARAGRAFO 4

#### Articolo 22

#### Metodi di calcolo e di determinazione delle soglie di liquidità per la sospensione delle restrizioni alle vendite allo scoperto di debito sovrano

1. La misura della liquidità del debito sovrano emesso che le autorità competenti devono utilizzare è il volume degli scambi, definito come il valore nominale complessivo degli strumenti di debito negoziati, in relazione ad un paniere di titoli di riferimento con scadenze diverse.

2. La sospensione temporanea delle restrizioni alle vendite allo scoperto in assenza della disponibilità dei titoli può essere concessa quando il volume degli scambi di un mese scende al di sotto del 5° percentile del volume mensile degli scambi nei dodici mesi precedenti.

3. Per effettuare i calcoli le autorità competenti utilizzano i dati rappresentativi immediatamente disponibili per una o più sedi di negoziazione, per gli scambi fuori borsa o per entrambi, e informa poi l'AESFEM sui dati utilizzati.

4. Prima di esercitare il potere di sospendere le restrizioni sulle vendite allo scoperto relative a debito sovrano, le autorità competenti si assicurano che la diminuzione significativa di liquidità non sia il risultato di effetti stagionali sulla liquidità.

## CAPO VIII

### DIMINUZIONE SIGNIFICATIVA DI VALORE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DIVERSI DAI TITOLI AZIONARI LIQUIDI AI SENSI DELL'ARTICOLO 23

#### Articolo 23

#### Diminuzione significativa del valore degli strumenti finanziari diversi dai titoli azionari liquidi

1. Per i titoli azionari diversi dai titoli azionari liquidi, una diminuzione significativa del valore nel corso di un solo giorno di negoziazione rispetto al prezzo di chiusura del precedente giorno di negoziazione significa:

- a) una diminuzione del prezzo del titolo azionario pari o superiore al 10 %, se il titolo azionario è incluso nel principale indice azionario nazionale e costituisce lo strumento finanziario sottostante di un contratto derivato ammesso alla negoziazione in una sede di negoziazione;
- b) una diminuzione del prezzo del titolo pari o superiore al 20 %, se il prezzo del titolo è pari o superiore a 0,50 EUR o all'importo equivalente in moneta locale;
- c) una diminuzione del prezzo del titolo pari o superiore al 40 % in tutti gli altri casi.

2. Un aumento pari o superiore al 7 % del rendimento lungo la curva di rendimento nel corso di un solo giorno di negoziazione per l'emittente sovrano in questione è considerato una diminuzione significativa del valore dell'obbligazione sovrana.

3. Un aumento pari o superiore al 10 % del rendimento di un'obbligazione societaria nel corso di un solo giorno di negoziazione è considerato una diminuzione significativa di valore dell'obbligazione societaria.

4. Una diminuzione pari o superiore all'1,5 % del prezzo dello strumento del mercato monetario nel corso di un solo giorno di negoziazione è considerata una diminuzione significativa di valore dello strumento del mercato monetario.

5. Una diminuzione pari o superiore al 10 % del prezzo di un fondo negoziato in borsa [*Exchange Traded Fund* (ETF)] nel corso di un solo giorno di negoziazione è considerata una diminuzione significativa di valore di un ETF, compresi gli ETF che sono OICVM. Gli ETF con leva finanziaria sono corretti secondo il pertinente rapporto di leva finanziaria in modo da riflettere una diminuzione del 10 % del prezzo degli ETF diretti senza leva finanziaria equivalenti. Gli ETF *reverse* sono corretti secondo un fattore di - 1 in modo da riflettere una diminuzione del 10 % del prezzo di un ETF diretto equivalente senza leva finanziaria.

6. Se uno strumento derivato, tra cui i contratti finanziari differenziali, è negoziato in una sede di negoziazione e ha come unico strumento finanziario sottostante uno strumento finanziario per il quale una diminuzione significativa di valore è specificata nel presente articolo e all'articolo 23, paragrafo 5, del regolamento (UE) n. 236/2012, si considera che vi è stata una diminuzione significativa di valore dello strumento derivato quando vi è stata una diminuzione significativa dello strumento finanziario sottostante.

#### CAPO IX

#### EVENTI O SVILUPPI SFAVOREVOLI AI SENSI DELL'ARTICOLO 30

##### Articolo 24

#### **Criteri e fattori di cui tener conto per determinare le condizioni in cui emergono eventi o sviluppi sfavorevoli o minacce**

1. Ai fini degli articoli da 18 a 21 del regolamento (UE) n. 236/2012, tra gli eventi o gli sviluppi sfavorevoli che possono rappresentare una seria minaccia per la stabilità finanziaria o per la fiducia nel mercato negli Stati membri interessati o in uno o più altri Stati membri ai sensi dell'articolo 30 del regolamento (UE) n. 236/2012, figurano atti, risultati, fatti o eventi per i quali si presume o si può ragionevolmente presumere che provochino quanto segue:

a) gravi problemi finanziari, monetari e di bilancio che possono causare l'instabilità finanziaria di uno Stato membro, di una banca o di altro istituto finanziario considerato importante per il sistema finanziario mondiale, quali imprese di assicurazione, gestori di infrastrutture di mercato, società di gestione di attività operanti nell'Unione, quando ciò rischia di compromettere il regolare funzionamento e l'integrità dei mercati finanziari o la stabilità del sistema finanziario dell'Unione;

b) un'azione di rating o l'inadempimento di Stati membri o banche o altri enti finanziari considerati importanti per il sistema finanziario mondiale, quali imprese di assicurazione, gestori di infrastrutture di mercato e società di gestione di attività operanti nell'Unione, che causino o di cui si può ragionevolmente presumere che possano causare gravi incertezze sulla loro solvibilità;

c) una forte pressione alla vendita o un'insolita volatilità che generi notevoli pressioni al ribasso degli strumenti finanziari relativi a banche e ad altri enti finanziari considerati importanti per il sistema finanziario complessivo, quali imprese di assicurazione, gestori di infrastrutture di mercato e società di gestione di attività operanti nell'Unione, e ad emittenti sovrani, a seconda del caso;

d) eventuali danni alle strutture fisiche di importanti emittenti finanziari, alle infrastrutture del mercato, ai sistemi di compensazione e di regolamento, e alle autorità di vigilanza, che possano incidere negativamente sui mercati, in particolare quando i danni derivano da calamità naturale o attacco terroristico;

e) eventuali perturbazioni del sistema di pagamento o dei processi di regolamento, in particolare di quelli relativi alle operazioni interbancarie, che causano o potrebbero causare gravi perturbazioni o ritardi dei pagamenti o dei regolamenti nei sistemi di pagamento dell'Unione, in particolare quando questi possono condurre alla propagazione di stress finanziario o economico nelle banche e in altri enti finanziari considerati importanti per il sistema finanziario mondiale, quali imprese di assicurazione, gestori di infrastrutture di mercato e società di gestione delle attività o in uno Stato membro.

2. Ai fini dell'articolo 27, l'AESFEM tiene conto, nel valutare i criteri di cui al paragrafo 1, delle possibilità di ricadute negative o di contagio su altri sistemi o emittenti e, in particolare, dell'esistenza di qualsiasi tipo di fenomeno autoavverantesi.

3. Ai fini dell'articolo 28, paragrafo 2, lettera a), per minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari o alla stabilità di tutto o di parte del sistema finanziario dell'Unione si intende:

a) ogni minaccia di grave instabilità finanziaria, monetaria o di bilancio di uno Stato membro o del sistema finanziario di uno Stato membro che possa gravemente minacciare l'ordinato funzionamento e l'integrità dei mercati finanziari o la stabilità di tutto o di parte del sistema finanziario dell'Unione;

b) la possibilità che uno Stato membro o un emittente sovranazionale divenga inadempiente;

- c) ogni danno grave alle strutture fisiche di importanti emittenti finanziari, alle infrastrutture del mercato, ai sistemi di compensazione e di regolamento e alle autorità di vigilanza, che possano incidere negativamente sui mercati transfrontalieri, in particolare qualora i danni derivino da calamità naturale o attacco terroristico, quando tali danni possono gravemente minacciare l'ordinato funzionamento e l'integrità dei mercati finanziari o la stabilità di tutto o di parte del sistema finanziario dell'Unione;
- d) eventuali perturbazioni gravi dei sistemi di pagamento o dei processi di regolamento, in particolare di quelli relativi alle operazioni interbancarie, che causano o potrebbero causare gravi perturbazioni o ritardi dei pagamenti o dei regolamenti

nei sistemi di pagamento transfrontalieri dell'Unione, in particolare quando questi possono condurre alla propagazione di stress finanziario o economico in tutto o in parte del sistema finanziario dell'Unione.

#### *Articolo 25*

#### **Entrata in vigore**

Il presente regolamento entra in vigore il terzo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Esso si applica a decorrere dal 1° novembre 2012.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il 5 luglio 2012

*Per la Commissione*

*Il presidente*

José Manuel BARROSO

---



## ALLEGATO I

## PARTE 1

## Articoli 5 e 6

- Contratti di opzione,
- *covered warrants*,
- contratti finanziari a termine standardizzati (*future*),
- strumenti legati a indici,
- contratti differenziali,
- quote/azioni di fondi negoziati in borsa [*Exchange Traded Fund (ETF)*],
- *swap*,
- scommesse sul differenziale (*spread bets*),
- prodotti di investimento preassemblati al dettaglio o professionali,
- strumenti derivati complessi,
- certificati collegati a titoli azionari,
- certificati internazionali rappresentativi di azioni (*Global Depositary Receipts*).

## PARTE 2

## Articolo 7

- Contratti di opzione,
  - contratti finanziari a termine standardizzati (*future*),
  - strumenti legati a indici,
  - contratti differenziali,
  - *swap*,
  - scommesse sul differenziale (*spread bets*),
  - strumenti derivati complessi,
  - certificati rappresentativi di debito sovrano.
-

## ALLEGATO II

## PARTE 1

**Il modello corretto per il delta per i titoli azionari***Articolo 10*

1. Gli strumenti derivati e le posizioni in contante sono presi in considerazione corretti per il delta, attribuendo alla posizione in contanti delta 1. Per il calcolo del delta dello strumento derivato, gli investitori tengono conto della volatilità implicita corrente dello strumento derivato e del prezzo di chiusura o dell'ultimo prezzo dello strumento sottostante. Per il calcolo della posizione corta netta che include investimenti in capitale proprio o collocamenti di tesoreria e prodotti derivati, le persone fisiche o giuridiche calcolano la posizione corretta per il delta di ogni strumento derivato detenuto nel portafoglio, aggiungendo o sottraendo tutte le posizioni in contanti, a seconda del caso.
2. La posizione corta nominale in contante non può essere compensata da un'equivalente posizione lunga nominale in strumenti derivati. Le posizioni lunghe in strumenti derivati corrette per il delta non possono compensare identiche posizioni corte nominali assunte in altri strumenti finanziari a causa della correzione per il delta. Le persone fisiche o giuridiche che concludono contratti derivati che danno origine a posizioni corte nette che devono essere notificate o comunicate al pubblico ai sensi degli articoli da 5 a 11 del regolamento (UE) n. 236/2012 calcolano le variazioni delle posizioni corte nette del loro portafoglio dovute alle variazioni del delta.
3. Le operazioni che conferiscono un vantaggio finanziario in caso di variazione del prezzo o del valore del titolo azionario detenuto in un paniere, indice o fondo negoziato in borsa [*Exchange Traded Fund* (ETF)] sono incluse nel calcolo della posizione in ogni singolo titolo azionario. Le posizioni in tali strumenti finanziari sono calcolate tenendo conto del peso del titolo azionario nel paniere, indice o fondo sottostante. Le persone fisiche o giuridiche effettuano i calcoli per tali strumenti finanziari conformemente all'articolo 3, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 236/2012.
4. La posizione corta netta è calcolata compensando le posizioni lunghe e corte su un dato emittente corrette per il delta.
5. Per il capitale azionario emesso, se gli emittenti hanno diverse categorie di titoli azionari, si tiene conto della somma del numero complessivo di titoli azionari emessi per ciascuna categoria.
6. Il calcolo delle posizioni corte nette tiene conto delle modifiche del capitale azionario dell'emittente che potrebbero far sorgere o annullare l'obbligo di notifica ai sensi dell'articolo 5 del regolamento (UE) n. 236/2012.
7. I nuovi titoli azionari emessi in occasione di un aumento di capitale sono presi in considerazione nel calcolo del totale del capitale azionario emesso a decorrere dal giorno in cui sono ammessi alla negoziazione in una sede di negoziazione.
8. La posizione corta netta espressa in percentuale del capitale azionario emesso della società è calcolata dividendo la posizione corta netta in titoli azionari equivalenti per il totale del capitale azionario emesso dalla società.

## PARTE 2

**Il modello corretto per il delta per il debito sovrano***Articolo 11*

1. Le posizioni in contante sono prese in considerazione sulla base del loro valore nominale corretto per la durata. Le opzioni e gli altri strumenti derivati sono corretti per il relativo delta calcolato ai sensi della parte 1. Per il calcolo delle posizioni corte nette contenenti sia investimenti in contanti che strumenti derivati si tiene conto della posizione corretta per il delta in ogni singolo strumento derivato detenuto nel portafoglio, a cui sono aggiunte o sottratte tutte le posizioni in contante ovvero le posizioni in contante aventi un delta pari a 1.
2. Le posizioni nominali in obbligazioni emesse in valute diverse dall'euro sono convertite in euro utilizzando l'ultima quotazione a pronti disponibile, aggiornata e attendibile. Lo stesso principio si applica ad altri strumenti finanziari.
3. Gli altri strumenti derivati, quali le obbligazioni *forward*, sono altresì aggiustati conformemente ai paragrafi 1, 2 e 3.
4. Gli interessi economici o le posizioni che creano un vantaggio finanziario in debito sovrano detenuto in un paniere, indice o fondo negoziato in borsa [*Exchange Traded Fund* (ETF)] sono inclusi nel calcolo della posizione in ogni singolo debito sovrano. Le posizioni in tali strumenti finanziari sono calcolate tenendo conto del peso dell'esposizione in debito sovrano nel paniere, indice o fondo sottostante. Gli investitori effettuano i calcoli per tali strumenti finanziari conformemente all'articolo 3, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 236/2012.

5. Per gli strumenti di debito sovrano con una stretta correlazione il calcolo è effettuato secondo gli stessi metodi di calcolo delle posizioni lunghe in strumenti di debito di un emittente sovrano. Ai fini del calcolo si tiene conto delle posizioni lunghe in strumenti di debito di un emittente sovrano il cui prezzo è strettamente correlato al prezzo del dato debito sovrano. Quando non soddisfano più il test della stretta correlazione, queste posizioni non sono prese in considerazione per compensare posizioni corte.
6. Le posizioni lunghe nominali in *credit default swap* sono incluse nel calcolo delle posizioni corte. Per il calcolo delle posizioni di un investitore in *credit default swap* su emittenti sovrani si usano le sue posizioni nette. Le posizioni da coprire mediante l'acquisto di *credit default swap* che non sono obbligazioni sovrane non sono prese in considerazione come posizioni lunghe. Si considera che i *credit default swap* abbiano un delta pari a 1.
7. La posizione corta netta è calcolata compensando le posizioni lunghe e corte nominali equivalenti corrette per il delta nel debito sovrano emesso di un emittente sovrano.
8. La posizione corta netta è espressa come importo monetario in euro.
9. Il calcolo delle posizioni tiene conto delle variazioni delle correlazioni e del totale del debito sovrano di un emittente sovrano.
10. Per compensare le posizioni corte in debito sovrano sono prese in considerazione unicamente posizioni lunghe in strumenti di debito di un emittente sovrano il cui prezzo è strettamente correlato al prezzo del debito sovrano dell'emittente sovrano. Una determinata posizione lunga in un debito strettamente correlato è utilizzata solo una volta per compensare una posizione corta nei casi in cui l'investitore mantiene varie posizioni corte di diversi emittenti sovrani. La stessa posizione lunga non può essere utilizzata più volte per compensare varie posizioni corte assunte in debito sovrano altamente correlato.
11. Le persone fisiche o giuridiche che detengono allocazioni multiple di posizioni lunghe di debito strettamente correlato di diversi emittenti sovrani conservano la documentazione relativa ai metodi di allocazione applicati.
-