

I fondi pensione non possono effettuare operazioni di vendita allo scoperto¹

In riferimento alle attività di *short selling*, si evidenzia che le disposizioni vigenti in materia di limiti agli investimenti e conflitti d'interesse per i fondi pensione, contenute nel Decreto del Ministero del Tesoro 21 novembre 1996, n. **703**, prescrivono che, nel rispetto dei criteri di gestione stabiliti dall'articolo due², **nell'esercizio dell'attività di gestione di fondi pensione, il soggetto gestore non può effettuare vendite allo scoperto** (articolo 3 - *Investimenti ed operazioni consentiti*). Tale divieto contenuto nell'attuale impianto normativo, che ha consentito al sistema di superare la crisi finanziaria, risulta pienamente coerente con i criteri di sana e prudente gestione che caratterizzano l'attività di investimento dei fondi pensione. L'obiettivo perseguito infatti è quello di temperare l'esigenza di consentire ai fondi pensione una gestione finanziaria più efficiente con quella di contenere il grado di rischio degli investimenti entro limiti accettabili, coerenti con l'orizzonte temporale di lungo periodo che li caratterizza. Nell'attuale fase di mercato, caratterizzata da un elevato livello di volatilità nell'andamento delle quotazioni, ai fini di assicurare l'integrità dei mercati e l'ordinato svolgimento delle negoziazioni, la **Consob** ha approvato un nuovo regime di trasparenza in materia di vendite allo scoperto, in funzione del quale, a partire dall'11 luglio e fino al 9 settembre 2011, gli investitori che detengano posizioni ribassiste rilevanti sui titoli azionari negoziati sui mercati regolamentati italiani saranno tenuti a darne comunicazione alla Consob (delibera n.17862). In particolare, dovranno essere rese note le posizioni nette corte relative ai titoli azionari delle società

¹ Lo *short selling*, o vendita allo scoperto, è un'operazione finanziaria che consiste nella vendita, effettuata nei confronti di uno o più soggetti terzi, di titoli non direttamente posseduti dal venditore. Più in generale con questa terminologia si denominano tutti i tipi di operatività finanziaria attuata con l'intento di ottenere un profitto a seguito di un trend o movimento ribassista delle quotazioni di titoli (azioni, strumenti, beni) prezzati in una borsa valori. Lo **short selling di tipo covered** è preceduto da un prestito titoli. In sostanza il soggetto che intende vendere allo scoperto si procura preventivamente i titoli prendendoli a prestito da un intermediario, assicurandosi in tal modo di poterli consegnare al compratore. Lo **short selling di tipo naked** non è invece preceduto da alcuna forma di copertura per cui il venditore deve successivamente procurarsi i titoli acquistandoli sul mercato o prendendoli a prestito.

² Diversificazione degli investimenti; efficiente gestione del portafoglio; diversificazione dei rischi, anche di controparte; contenimento dei costi di transazione, gestione e funzionamento del fondo; massimizzazione dei rendimenti netti.

quotate in Italia, quando superino determinate soglie quantitative. Il primo obbligo di comunicazione scatta al raggiungimento di una posizione netta corta uguale o superiore allo 0,2% del capitale dell'emittente. Successivamente l'obbligo si attiva per ogni variazione pari o superiore allo 0,1% del capitale. In tal modo la normativa italiana viene allineata a quella in vigore nei principali Paesi europei, rafforzando i poteri di vigilanza della Consob. L'assenza in Italia di obblighi di comunicazione in materia di posizioni nette corte potrebbe acuire la pressione speculativa sui titoli negoziati sui mercati regolamentati italiani³.

³ In Italia la Consob è intervenuta vietando, a partire dal 23 settembre 2008, lo short selling di tipo naked su titoli finanziari. Il 1° ottobre 2008 il divieto si è esteso anche allo short selling di tipo covered. Dal 10 ottobre il divieto è stato applicato a tutti i titoli azionari quotati sui mercati azionari regolamentati. Dal 1° gennaio 2009 la Consob ha riammesso lo short selling (di entrambi i tipi) eccezione fatta per i titoli finanziari e per quelli di società oggetto di aumenti di capitale. Dal 31 maggio 2009 è stato riammesso lo short selling di tipo covered sui titoli finanziari.