

L'INTERVENTO / L'abuso di market timing e late trading

Troppe regole sui fondi dalla Sec

L'industria Usa dei fondi comuni è stata scossa dai recenti scandali originati dall'abuso delle pratiche di «market timing» e «late trading». Curiosamente, entrambe le pratiche nascono dal desiderio delle società di gestione di venire incontro alle esigenze dei piccoli investitori. Tuttavia il fatto che queste pratiche fossero abusate dagli arbitraggisti, e non solo negli Usa, era noto da almeno 10 anni e ci si domandava come ciò potesse essere tollerato dalle autorità.

In presa a una foga normativa che forse vuole coprire la propria colpevole latitanza, la Sec vorrebbe ora imporre più indipendenza nei consigli dei fondi. Da diversi anni anche Warren Buffett ironizza sui consiglieri cosiddetti indipendenti dei fondi (che in Usa già esistono) per la loro totale inerzia nel licenziare i gestori inefficienti e negoziare con la società di gestione commissioni più basse. Tuttavia non è né necessario né possibile che i consiglieri indipendenti facciano quello che Buffett e la Sec si aspettano da loro.

Innanzitutto i fondi comuni non sono delle associazioni spontanee di investitori, ma dei prodotti montati e commercializzati dagli enti promotori nell'ambito ormai di un quadro normativo ovunque molto dettagliato. In questa realtà l'obbligo di amministra-

La tardiva foga normativa dell'autorità forse vuol coprire la precedente latitanza



Senso di colpa?. La Sec è stata accusata da più parti di essersi mossa con un netto ritardo negli interventi di regolazione del risparmio gestito negli Stati Uniti. Nella foto il presidente della Security exchange commission William Donaldson (Reuters)

tori indipendenti è quindi obsoleto e inefficace. Inoltre i fondi di investimento sono, sia in Usa che in Italia, i prodotti finanziari con la maggiore trasparenza sui risultati e sui costi e offrono la maggiore facilità di investimento e disinvestimento. Quindi gli investitori hanno già a disposizione tutte le informazioni e gli strumenti per penalizzare i fondi inefficienti ed è loro dovere farlo. Infine, nell'ambito dei

fondi comuni, gli studi accademici hanno ampiamente dimostrato che non paga rincorrere le performance passate e quindi mancano i presupposti perché amministratori indipendenti proponano il licenziamento di una società di gestione a favore di un'altra.

Prima di imporre demagogicamente ai fondi e alle società di gestione nuovi oneri a tutela di interessi già protetti dalla normativa attraverso vari

livelli di sorveglianza, controllo e vigilanza; bisognerebbe analizzare se e perché sono falliti i presidi esistenti e modificarli o sopprimerli.

L'industria dei fondi comuni si è dimostrata dovunque nel mondo la forma migliore di risparmio di massa. Il merito sembra più dell'efficienza dell'istituto stesso che della regolamentazione subita. Questa è ormai ovunque minuziosa e responsabile della vistosa omogeneizzazione di processi, prodotti e performance. Da un lato questa omogeneizzazione facilita il compito delle autorità di sorveglianza e dei risparmiatori. Dall'altro, tuttavia, penalizza l'efficienza del mercato iniziando la scoperta di nuovi processi e prodotti, rallentando la selezione tra gli operatori e impoverendo il sistema.

I gradi di libertà nell'industria dei fondi comuni sono già così pochi che, secondo gli studi accademici condotti negli ultimi vent'anni, la loro gestione è forse l'unica attività umana nella quale le capacità individuali dei gestori non sono riconoscibili attraverso una differenziazione delle performance. Performance invece evidenti e differenziate nel settore non regolamentato, ma non per questo più soggetto ad abusi o scandali, degli hedge fund. Alcuni giorni fa la Sec ha proposto di regolamentare anche quelli.

Antonio Foglia

PAROLE CHIAVE

■ **MARKET TIMING.** Il market timing è una strategia di trading che sfrutta il fatto che il Nav di un fondo può non riflettere l'informazione in tempo reale. Non si tratta di un'attività illegale, ma un fondo può impedire agli investitori questa attività perché un trading frequente può ridurre i ritorni degli investimenti a lungo termine.

■ **LATE TRADING.** Effettuare il late trading significa inviare dopo l'orario di chiusura dei mercati ordini di acquisto o di vendita al valore stabilito alla chiusura stessa. Il Late Trading, illegale, va distinto dall'effettuazione di investimenti "after-hour", che riguarda la realizzazione di ordini di acquisto o di vendita giunti prima della chiusura dei mercati.

