

INTERVENTO

Troppi lacci per gli hedge fund

DI ANTONIO FOGLIA

La Sec vuole accendere i riflettori sul mondo opaco degli hedge fund. Per ora Harvey Pitt ha indicato di voler puntare il fascio di luce in tre direzioni specifiche.

Guardiamo alle frodi. Nei sei casi più conosciuti degli ultimi anni gli investitori hanno perso circa 500 milioni di dollari, che equivalgono all'uno per mille del patrimonio di un'industria non regolamentata da 500 miliardi e con 6.000 gestori. Una "tassa per la disonestà" molto più bassa di quella che si registra tra le ben più sorvegliate società dell'S&P500. Torna perciò a onore della serietà professionale dei gestori di hedge fund.

È da notare che i risparmiatori vittime di frodi sono in grado di investire quote minime da un milione di dollari e quindi sono presumibilmente capaci di difendersi da soli senza bisogno che venga speso denaro pubblico per

la loro tutela. Da questo punto di vista è curioso che l'Italia abbia deciso di regolamentare gli hedge fund limitando l'accesso ai soli grandissimi risparmiatori, come hanno fatto anche altri Paesi, ma imponendo poi una rete di regolamenti, autorizzazioni e controlli

Ma l'azzardo aumenta tra gli operatori di leva

finanziati da denaro pubblico a vantaggio di risparmiatori che probabilmente non necessitano di questa protezione. Inoltre, l'effetto collaterale di aver voluto regolamentare in questo modo gli hedge fund in Italia è di costringer-

li a espatriare. Infatti la quindicina o più di piccoli gestori e imprenditori italiani, sufficientemente convinti delle proprie capacità professionali da voler lanciare un loro hedge fund, continuano ad aprire i loro uffici a Lugano o Londra per evitare i costi elevati della sovrastruttura amministrativa imposta dall'ordinamento italiano.

Risparmiatori e hedge fund. Negli Stati Uniti, la deregolamentazione dell'industria finanziaria sta permettendo a risparmiatori sempre più piccoli di accedere agli hedge fund. L'attenzione della Sec è quindi legittima e doverosa. In alcuni Paesi, come l'Inghilterra e la Svizzera, le autorità hanno risolto il problema proibendo la pubblicità degli hedge fund che non desi-

derano sottoporsi a regolamentazione e permettendo ai risparmiatori di accedervi attraverso intermediari professionali regolamentati. Di fatto, peraltro, gli hedge fund sono soggetti a regolamentazione operativa, perché quando agiscono su mercati regolamentati sottostanno alle stesse regole di tutti gli altri attori. Inoltre, molte delle società di gestione di hedge fund, sia in Usa che in Inghilterra, sono registrate presso la Sec o la Fsa, a garanzia della professionalità dei gestori e della loro solidità organizzativa. Non sono invece soggetti a regole se operano nei mercati non regolamentati. Il problema non sono gli hedge fund ma questi mercati dominati dalle grandi banche internazionali che guadagnano sulla loro opacità.

Conflitti di interesse. Negli hedge

I CASI DI FRODE

Gestore	Fondo	Anno	Enlità
Berger	Manhattan Fund	2000	\$ 400 mln
Mobley	Maricopa Investments	1999	\$ 59 mln
Natale	Cambridge Partners	2000	\$ 40 mln
Yagalla	Ashbury Capital	2000	< \$ 40 mln
Higgins	Ballyburion Capital	1999	< \$ 10 mln
Roon	Nidra Capital	1998	< \$ 10 mln

Fonte: J. Kramer, Schulte, Roth & Zabel, New York

fund sono sempre rimasti un problema marginale perché i gestori sono normalmente importanti investitori nei loro stessi fondi, assicurando un allineamento di interessi coi loro clienti che resta sostanzialmente unico nel mondo della finanza. Diverso il discorso dell'offerta di hedge fund da parte di gruppi bancari e finanziari, in parallelo ai loro prodotti tradizionali. I conflitti di interesse che ne scaturiscono, a causa ad esempio, della convivenza

sotto lo stesso tetto di strategie potenzialmente antitetiche (i fondi tradizionali sono sempre rialzisti, gli hedge fund possono essere anche ribassisti), sono reali. Tuttavia, la convivenza di gestioni hedge e tradizionali nella stessa ditta si è dimostrata in passato instabile, in quanto molto raramente gestori hedge, una volta provato il loro talento resistono alla tentazione di mettersi in proprio.

In conclusione gli hedge fund rap-

presentano ancora solo l'1% circa degli investimenti sul mercato globale delle attività finanziarie, stimato a oltre 55.000 miliardi di dollari. Anche tenendo conto della loro leva finanziaria, l'impatto resta modesto.

I fattori di instabilità potenziale dei mercati vanno quindi più probabilmente cercati nella scarsa trasparenza di quelli non regolamentati e nell'omogeneità dei comportamenti degli intermediari, compresi alcuni tipi di hedge fund non direzionali. Questi ultimi devono il proprio successo alla bassa volatilità e correlazione coi mercati azionari. Tuttavia cominciano a emergere tra loro i sintomi di comportamenti troppo omogenei da parte di operatori in leva che rischiano di riprodurre, in maniera più diffusa ma non meno pericolosa per il sistema, la stessa miscela esplosiva che portò nel 1998 al collasso del fondo Long Term Capital Management.