

FINANZA L'INVESTIMENTO IN HEDGE RAPPRESENTA L'1% sul mercato globale di 55.000 miliardi di dollari

La Sec e il mondo degli Hedge Funds

Sui mercati pesa la mancanza di trasparenza di quelli non regolamentati

Antonio Foglia

Necessario fare chiarezza sulle preoccupazioni espresse dal numero uno della Sec Pitt. Da un recente studio sui casi di frode tra gli hedge funds risulta che nei 6 casi più conosciuti gli investitori hanno perso circa 500 milioni di dollari, di cui 400 nel solo caso Berger

■ Se Harvey Pitt, numero uno della SEC, tiene un discorso di sette pagine sui malanni del sistema finanziario USA e la stampa riporta e si rimbalza solo le 18 righe che ha dedicato agli hedge funds è segno che l'argomento interessa. Vale forse la pena, quindi, fare chiarezza sulle preoccupazioni espresse da Pitt circa i casi di frode venuti alla luce, gli investimenti fatti da investitori sempre più piccoli ed i conflitti di interesse che possono sorgere quando vengono gestiti dalle stesse ditte fondi tradizionali ed hedge. Guardiamo alle frodi. Da un recente studio sui casi di frode tra gli hedge funds risulta che nei sei casi più conosciuti degli ultimi anni gli investitori hanno perso circa 500 milioni di dollari, di cui 400 nel solo caso Berger citato da Pitt. Questi \$ 500 milioni su 6 casi equivalgono all'uno per mille del patrimonio di un'industria non regolamentata da \$ 500 miliardi e con 6.000 gestori. Una quota molto più bassa di quella che si registra tra le ben più sorvegliate società dell'S&P500. Torna perciò ad onore della serietà professionale dei gestori di hedge funds. È da notare che i risparmiatori vittime di frodi sono in grado di investire, nel caso degli hedge funds, quote minime da un milione di dollari e sono quindi, anche presumibilmente capaci di difendersi da soli senza bisogno che venga speso denaro pubblico per la loro tutela. Risparmatori e hedge fund. Negli Stati Uniti, la deregolamentazione dell'industria finanziaria sta permettendo a risparmiatori sempre meno grandi 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 desiderano sottoporsi a regolamentazione ma permettendo ai risparmiatori di accedervi attraverso intermediari professionali regolamentati. In Svizzera è possibile per una banca utilizzare gli hedge funds nel quadro di un mandato di gestione ordinario anche perché i clienti possono ricorrere contro la banca proprio in virtù del mandato. In Svizzera, però, alcune banche sembrano promuovere attivamente al pubblico hedge funds confezionati in forme giuridiche diverse dai fondi per eludere la legge. Nel nostro paese la normativa sull'appello al pubblico dei fondi è ben fatta e severa mentre c'è un

vuoto legislativo, che andrà colmato, sulla promozione delle altre attività finanziarie. Di fatto, peraltro, gli hedge fund sono già in generale soggetti a regolamentazione operativa, perché, quando agiscono su mercati regolamentati, devono stare alle stesse regole di tutti gli altri operatori. 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 funds, ma questi mercati dominati dalle grandi banche internazionali che guadagnano sulla loro opacità.

Conflitti di interesse. Negli hedge 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. Questa possibile assenza di conflitti di interesse spiega in parte il successo degli hedge funds presso investitori disillusi dal comportamento delle società quotate e degli altri intermediari finanziari. Diverso però è il discorso della gestione di hedge fund da parte di grup-

pi 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 funds possono essere anche ribassisti), sono reali. Tuttavia la convivenza di gestori di hedge funds in organizzazioni tradizionali si è dimostrata in passato instabile in quanto molto raramente gesto-

ri hedge, una volta provato il loro talento, resistono alla tentazione di lanciare la loro ditta. In conclusione gli hedge funds rappresentano ancora solo l'1% circa degli investitori sul mercato globale delle attività finanziarie, stimato ad oltre \$ 55.000 miliardi. Anche tenendo conto della loro leva finanziaria, l'impatto resta modesto. I fattori di instabilità potenziale dei mercati varano quindi più probabilmente cercati nella scarsa trasparenza di quelli non regolamentati e nell'omogeneità dei comportamenti degli intermediari, compresi alcuni tipi di hedge funds non direzionali. Questi hedge funds devono il proprio successo alla bassa volatilità e correlazione coi mercati azionari. Tuttavia cominciano ad 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.

L'industria degli Hedge Funds

(in miliardi USD corretti per l'inflazione)

1969	10.2
1978	0.6
1988	30.1
1998	300.0
2002	500.0

Fonte: stime della Banca del Ceresio