

PRODOTTI FINANZIARI
IL CONTROLLO DEI RISCHI

Alcuni fondi sono in crisi di liquidità ma le insolvenze sono eccezioni - Regole inadeguate dalle autorità di vigilanza - Responsabilità delle grandi banche

Non sparate sugli hedge fund

di **Antonio Foglia**

La proposta francese al G-7, che prevederebbe che le banche siano costrette a tenere più capitale quando operano con gli hedge fund, è grottesca perché gli hedge fund si sono dimostrati molto meno rischiosi delle banche stesse. In questo momento qualche fondo è in crisi di liquidità, ma le insolvenze sono assolute eccezioni. Tutte le maggiori banche invece sono in crisi di liquidità e sarebbero tecnicamente insolventi se facessero il *mark to market* come gli hedge fund, malgrado i consistenti aiuti ricevuti dai Governi. Il livello d'ignoranza dei fatti dimostrata da molti politici chiamati a risolvere la crisi, associato al loro interventismo demagogico, è preoccupante.

La crisi finanziaria attuale ha due radici profonde. Innanzitutto la leva finanziaria eccessiva delle banche che ne ha messo a repentaglio la sopravvivenza per la reazione a catena scatenatasi a fronte di perdite relativamente modeste, come quelle legate ai mutui "subprime". Poi la degenerazione dei mercati finanziari in alvei opachi di negoziazione non regolamentata, di cui le grandi banche erano i perni, che hanno smesso di funzionare ostacolando quindi il processo di smantellamento delle posizioni necessario per diminuire la leva e superare la crisi.

Le autorità di vigilanza, che hanno dato regole inadeguate e procicliche alle banche e che hanno permesso che i 2/3 dell'intermediazione finanziaria si sviluppasse fuori dai mercati regolamentati, sono le principali responsabili di questa situazione, insieme alle grandi banche che le hanno indotte in questi errori di cui erano le beneficiarie.

Utile, quindi, per autorità e grandi banche, sviare l'attenzione chiamando

in causa gli hedge fund, che però sono anch'essi vittime afove, e non artefici, del disastro. Anche perché da un lato speculano con molta meno leva e hanno una incidenza molto meno importante delle grandi banche, e dall'altro sono diventati importanti clienti e sono oggi prigionieri dei mercati e dei nuovi prodotti creati dalle banche e ora bloccati. Tutta l'industria degli hedge fund conta meno di un quarto delle prime 10 banche mondiali, che a fine 2007 avevano attività totali di 21.700 miliardi di dollari.

Prima di auspicare nuove regole su-

gli hedge fund bisognerebbe valutare l'efficacia delle attuali, soprattutto osservando che sono in ben più gravi difficoltà le iper-regolate banche, proprio a causa di regole sbagliate. Inoltre, fino al caso Madoff, gli sporadici casi di frode tra gli hedge fund hanno avuto un'incidenza largamente inferiore a quanto osservato, ad esempio, tra le 500 società quotate e regolamentate dell'indice S&P. Il caso Madoff, poi, è stato possibile solo grazie al fatto che la sua società era un "Us regulated broker-dealer", soggetto alla vigilanza della Sec. Ciò ha reso impossibile il processo di *due dili-*

gence privata a cui gli investitori sottopongono i gestori di hedge fund.

Inoltre gli hedge fund sono soggetti alle stesse regole degli altri operatori quando operano sui mercati regolamentati. In questi mercati sono, come gli altri investitori, vittime di una generale insufficienza delle regole e di chi dovrebbe farle applicare e subiscono quindi anche loro, ad esempio, le manovre truffaldine coi derivati dei gruppi di controllo, come visto ad esempio nei casi delle due grandi case automobilistiche europee.

Le sofferenze che questa crisi infliggerà soprattutto alle persone più deboli ci impongono di uscirne avendo ricondotto tutta l'intermediazione finanziaria nell'alveo di mercati e prodotti regolamentati, dove sia finalmente premiato chi rischia e intraprende del suo, piuttosto che chi scarica sulla società le conseguenze della propria cupidigia, o della propria incompetenza.

L'invasiva regolamentazione degli intermediari ha clamorosamente fallito i propri obiettivi ed è quindi controproducente estenderla ulteriormente. La regolamentazione dei mercati e dei prodotti è invece ferma da 75 anni e va aggiornata. Bisogna spostare l'attenzione dalla tutela degli intermediari alla salvaguardia della funzionalità dei mercati. E il Governo francese dovrebbe chiedere scarti di garanzia più severi in funzione della rischiosità dei prodotti negoziati, invece che della tipologia di operatori.

In questa crisi, che ha nuovamente screditato il modello bancocentrico, gli hedge fund sono parte della soluzione, non del problema.

antonio.foglia@ceresiobank.com



ILLUSTRAZIONE DI UMBERTO GRATI