

# Ricostruire la fiducia tramite un'autoregolamentazione

*Più trasparenza e standard condivisi da parte dei gestori e più corsi aggiornati specializzati in investimenti alternativi*

di Marco Degrada

## Il mercato italiano degli hedge fund

Sgr operative	37
Numero fondi	169
Aum netto	10,8 miliardi di euro

Fonte: MondoHedge.  
Dati aggiornati a fine maggio 2010.

Conoscere per capire e per riflettere. La crisi finanziaria degli ultimi anni ha in più occasioni visto i fondi hedge salire sul banco degli imputati, spesso senza le adeguate giustificazioni. E' accaduto, per esempio, nel 2007 all'inizio della crisi dei *sub prime* o, ancora, solo pochi mesi fa quando la Grecia si è trovata sull'orlo del fallimento. Accuse in alcuni casi senza fondamento, altre volte dovute alla poca trasparenza e complessità del settore per chi non ne è avvezzo e, altre volte ancora, per la scarsa conoscenza delle strategie e del funzionamento dei fondi hedge da parte di chi accusa. In tale contesto, e per evitare il ripetersi della storia, fondamentale per gli hedge fund manager è la continuazione del processo, già avviato, diretto a garantire una maggior trasparenza, ma anche il rafforzamento di adeguati corsi di formazione destinati al più ampio pubblico di professionisti e investitori.

"I fondi hedge sono i colpevoli preferiti da molti politici in questi giorni. Anche se non tutte le critiche sono ingiustificabili", afferma a MondoHedge **E. Craig Ashe**, executive director del Caia Association (organizzazione indipendente no profit che ha come obiettivo l'educazione e la formazione nel campo degli investimenti alternativi). "Da un certo punto di vista, la mancanza di trasparenza del settore, sebbene sia enormemente diminuita durante l'ultimo anno, ha contribuito ad alimentare una certa diffidenza pubblica. Detto questo, ci sono alcuni miti che continuano a essere propagandati dalla disinformazione. Uno di questi è la convinzione che la maggioranza delle strategie dei fondi hedge utilizzi alti livelli di leverage per produrre rendimenti. Similmente, molti credono che i fondi hedge siano stati in qualche

modo responsabili della recente crisi dei *sub prime* e che essa poteva essere evitata se i fondi hedge fossero stati regolamentati. Affermazioni", continua Ashe, "che sono ben lontane dalla verità: la crisi dei *sub prime* è nata all'interno delle banche, ovvero il segmento di mercato più altamente regolamentato. Erano le banche ad applicare i più alti livelli di leva. E sono state le banche ad aver bisogno di significativi fondi pubblici per essere salvate. I fondi hedge sono stati colpiti dagli eventi, ma non sono rimasti in attesa di essere salvati da altri: hanno reagito, cambiando o chiudendo. Quindi le improprie rappresentazioni della realtà dell'industria abbondano ancora e senza dubbio hanno alimentato le accuse", sottolinea Ashe. "Ma dato che sempre più professionisti si stanno formando, partecipando anche al nostro corso, queste voci guidate dall'ignoranza avranno meno seguito".

"La fiducia degli investitori e delle Autorità di regolamentazione nei confronti degli hedge fund ha sofferto enormemente della recente crisi finanziaria", afferma **Barbara Valbuzzi**, presidente dell'Italian Cfa Society. "Siamo in una situazione dove diventa molto importante ristabilire la confidenza attraverso l'adesione a iniziative volte ad aumentare la trasparenza e gli standard professionali. Cfa Institute crede nell'autoregolamentazione e ritiene che questo potrebbe essere il momento opportuno, ai fini di ricostruire la fiducia, di adottare a livello globale, da parte dei fondi hedge, un codice di condotta professionale. In particolare, riteniamo importante la definizione di *best practice* a livello di hedge fund industry, in merito all'adesione a un codice di condotta etica e professionale uniforme, l'aderenza a standard per la valutazione degli inve-

stimenti e la reportistica della performance. Riteniamo inoltre opportuno aumentare la consapevolezza degli investitori in merito ai rischi e alla complessità dell'investimento in fondi hedge, affinché ciascuna tipologia di prodotto scelta dall'investitore si adatti ai propri obiettivi di investimento e propensione al rischio".

E, se da un lato, dunque, i gestori stanno rispondendo alle maggiori richieste di trasparenza e di standard condivisi in arrivo dagli investitori e dalle Authority, dall'altro anche i corsi finanziari specializzati in investimenti alternativi, o che semplicemente affrontano il tema dei fondi hedge, si stanno aggiornando per meglio informare i proprio studenti.

"Gli investimenti alternativi hanno acquisito particolare rilevanza all'interno del nostro programma di studio, vista la crescente popolarità e l'aumento nella complessità delle strategie cui si è assistito negli ultimi anni, che ha reso sempre più difficile per gli investitori rimanere aggiornati con l'evoluzione dell'industria", spiega Valbuzzi. "L'obiettivo della nostra formazione professionale è quello di fornire una preparazione sugli investimenti alternativi (hedge fund, real estate, private equity/venture capital, distressed security/bankruptcy, commodity e tangible asset con bassa liquidità), identificandone le tipologie e le caratteristiche". Inoltre, continua Valbuzzi, "la Continuing Education costituisce un aspetto fondamentale del bagaglio formativo dei nostri soci. Nell'ambito delle molteplici iniziative, in un anno cruciale per l'aggiornamento degli Standards Gips (Global Investment Performance Standards, ndr) di presentazione della performance, ai nostri soci è stata ad esempio offerta la "2010 Gips Standards European Conference", in cui viene affrontata la tematica delle performance dei fondi Ucits III. Il corso si propone di affrontare quelle che sono le maggiori criticità nella determinazione delle performance aggiustate per il rischio di tali fondi. Criticità che derivano dal presupposto che non tutti i fondi Ucits III hanno il medesimo profilo di rischio e dall'importanza dell'analisi dettagliata della distribuzione dei rendimenti".

All'interno del Programma Caia,

invece, uno dei pochi corsi attivi a livello mondiale esclusivamente dedicato agli investimenti alternativi, i fondi Ucits III hanno ancora uno spazio limitato. "Attualmente, la nostra copertura dei prodotti Ucits III non è estesa. Il capitolo 35 del libro del Livello II affronta il tema degli indici investibili di fondi hedge, che possono rispettare i criteri Ucits III. Con la crescita dello sviluppo di prodotti Ucits III alternativi, il nostro curriculum formativo si modificherà sicuramente per riflettere i cambiamenti avvenuti in tale area", precisa Ashe. Oggi, il Programma Caia si articola in due livelli e fornisce una base culturale su cinque principali aspetti dei fondi hedge: una panoramica delle strategie disponibili sul mercato, il profilo di rischio/rendimento dei diversi stili di gestione, la contestualizzazione delle diverse strategie all'interno di un portafoglio diversificato, gli elementi basilari del processo di *due diligence* e gli *operational risk* legati ai fondi hedge. "Ogni anno rivediamo significativamente il materiale relativo al Livello II, in modo che rifletta gli sviluppi più recenti dei mercati, delle *practice* dell'industria e delle ricerche accademiche", sottolinea Ashe.

Ma quali sono oggi gli aspetti degli alternativi meno conosciuti dagli investitori e da coloro che scelgono di informarsi iscrivendosi ai corsi di formazione finanziaria? "Gli aspetti degli investimenti alternativi meno conosciuti dagli investitori sono il loro reale profilo di rischio per la complessità di alcuni di questi strumenti, e quello relativo alle modalità di liquidazione delle posizioni in fasi di *stress* di mercato", afferma Valbuzzi, mentre Ashe sottolinea che "come tutti i candidati Caia, gli investitori vengono da noi con diversi livelli di conoscenza ed esperienza dell'industria", risponde Ashe. "Alcuni possono aver avuto limitati contatti con gli strumenti alternativi, e quindi tutto ciò che imparano è nuovo per loro. Altri hanno un'esperienza estesa negli alternativi ma vogliono essere aggiornati sugli ultimi *trend* e sviluppi dell'industria. Molti sono specializzati in un'area particolare, come sui fondi hedge, ma riconoscono l'importanza di comprendere quello che accade altrove, per esempio nel mondo del private equity". ■