

**FRODI** Dopo gli Usa s'indaga anche nel Vecchio Continente. La Consob: «Vigiliamo, abbiamo regole più severe»

# Fondi, lo scandalo varca l'Oceano

Le authority inglese, olandese e tedesca in campo per accertare eventuali scorrettezze

I conflitti d'interesse nelle società di gestione dei risparmi saranno uno dei temi caldi al centro della prima riunione, il 20 novembre a Parigi, del Cers (Committee of European Securities Regulators). Il nuovo istituto è una «super-Consob» europea, un organismo di coordinamento delle autorità di controllo dei mercati finanziari dell'Unione. Uno dei suoi obiettivi è elaborare standard comuni di controllo delle società di risparmio in quattro aree ritenute critiche: la gestione del rischio, le politiche di marketing, la struttura delle provvigioni e, appunto, i conflitti di interesse.

Sono proprio i temi al centro anche delle inchieste della magistratura americana e della Sec (l'authority finanziaria Usa) sullo scandalo dei «mutual fund». Alcune società di gestione, si è scoperto, permettevano a clienti privilegiati di violare le regole interne che vietano l'acquisto e la rapida rivendita di quote dei fondi per speculare sulla differenza fra il loro valore e il prezzo dei titoli in portafoglio (una tecnica chiamata «market timing», vedi servizio qui sotto). In certi casi, come alla Putnam, gli stessi gestori praticavano il «market timing» per trarne profitti personali. Il tutto ai danni delle performance dei risparmiatori, i clienti «normali» dei fondi.

La domanda che sorge spontanea è: anche in Europa vengono seguite simili pratiche? Chi vigila sulla correttezza dei gestori? L'interrogativo è particolarmente scottante in certi Paesi, come l'Italia, dove, a differenza che negli Usa, le maggio-

ri società di gestione non sono indipendenti, ma appartengono a grandi gruppi bancari e quindi il tema dei conflitti di interesse è più vivo.

«La Consob ha da tempo avviato un monitoraggio per verificare l'adeguatezza delle norme regolamentari e il loro rispetto da parte degli operatori — precisano alla Commissione —. Le norme in vigore da noi sono diverse da quelle statunitensi, e scoraggiano di fatto le pratiche di arbitraggio». La britannica Fsa (Financial services authority), l'olandese Afm (Autoriteit financiële markten) e la tedesca BaFin hanno annunciato indagini sulle società di gestione dei rispettivi mercati.

L'Fsa, considerata l'authority più aggressiva e potente in Europa, ha inviato un questionario a 20 società di fondi comuni, chiedendo se hanno mai incontrato problemi con speculatori che praticano il «market timing»; e chiedendo in specifico l'elenco delle transazioni, compresi i nomi dei clienti che le hanno effettuate, sulle quote di tutti i fondi con un patrimonio superiore alle 100 mila sterline. «Abbiamo focalizzato l'inchiesta su un campione di fondi che più probabilmente sono esposti al market timing, quelli che hanno come clienti hedge fund», ha spiegato all'agenzia Dow Jones il portavoce della Fsa, David Eacott. L'authority ora sta analizzando le prime risposte e sta discutendo del problema anche con l'Ima, l'Asso-gestioni britannica, per capire quanto il problema possa essere esteso sul mercato inglese.

«Il market timing può essere utilizzato anche qui, non possia-

mo illuderci di essere immuni dal problema» ha detto Jim Irving, consulente dell'Ima. Alcune società di gestione inglesi hanno confermato di essere state contattate da operatori che volevano entrare e uscire velocemente nei loro fondi, ma hanno dichiarato di aver respinto

le avances. Le perdite provocate dal market timing non sono immediatamente evidenti per i sottoscrittori dei fondi, ma nel lungo termine possono arrivare a cifre ingenti: 5 miliardi di dollari l'anno su un patrimonio totale di 7 mila miliardi, secondo alcune stime sul mercato americano. In termini individuali, un risparmiatore che investe in fondi azionari (i più colpiti dal problema) può perdere l'1% annuo per effetto della diluizione del valore delle sue quote.

Il campo d'indagine dell'olandese Afm è più ampio e riguarda cinque aspetti dell'attività delle società di gestione: le commissioni sull'acquisto e la vendita delle quote; la differenza fra le commissioni dichiarate nei prospetti e quelle praticate; il calcolo del valore del patrimonio; i prezzi e la tempistica con cui i clienti possono fare trading delle quote; la descrizione dei ruoli e delle responsabilità dei gestori, dei sistemi di contabilità e di controllo interno.

Le autorità europee non hanno aperto alcuna inchiesta sul gruppo francese Axa e sulla finanziaria britannica Amvescap, che controllano rispettivamente Alliance capital e Invesco, due delle società di gestione americane coinvolte nello scandalo del market timing.

**Maria Teresa Cometto**

## Così le operazioni sul filo dei minuti danneggiano i piccoli investitori

**E'** la tecnica del «market timing» ad essere finita nel mirino delle indagini condotte da Eliot Spitzer, procuratore di New York, per accertare le malefatte dei mutual fund americani. Per spiegare come funziona il «market timing», prendiamo l'esempio di un fondo specializzato sul listino giapponese, con un patrimonio di 10 milioni di dollari. Se un giorno la Borsa giapponese chiude con un crollo del 5% (alle ore 16 di Tokio, che corrispondono alle 2 dell'alba a New York), il fondo scende a 9,5 milioni di valore, che per regolamento vie-

ne fissato però alle 4 del pomeriggio (le 6 del mattino dopo a Tokio).

Se nel frattempo Wall Street corre al rialzo del 5%, gli speculatori pensano che alla riapertura Tokio seguirà la Borsa americana. Allora sfruttano la differenza di fuso orario investendo mezzo milione di dollari nel fondo ai prezzi «vecchi», entro le 4 del pomeriggio negli Usa. Il giorno dopo Tokio risale davvero del 5%, che per il fondo significa un guadagno di 475 mila dollari, il 5% di 9,5 milioni, la cifra realmente impiegata in azioni giapponesi. Ma questo guadagno viene diluito su un patri-

monio maggiore, 10 milioni, che comprende i soldi degli speculatori, rimasti liquidi durante la notte. La performance si riduce dunque al 4,75%, che gli speculatori incassano rivendendo subito le loro quote.

Gli altri investitori che restano nel fondo a lungo termine, non solo beneficiano di un guadagno inferiore al previsto, ma devono anche sostenere i costi delle frequenti operazioni degli speculatori. Infatti se ingenti cifre continuano ad entrare e uscire rapidamente nel fondo, il gestore ha più problemi a gestire la liquidità e può essere costretto a fare trading di titoli più del normale.