

Al governo degli eurobonds

La International Capital Market Association (Icma) è un'associazione di settore che riunisce e rappresenta, a livello globale, istituzioni finanziarie attive nei mercati dei capitali internazionali, organizzata in maniera auto-regolamentata. I membri Icma sono oltre 400 e sono presenti in 50 paesi in tutto il mondo, inclusi i maggiori centri finanziari nazionali e internazionali.

Icma esiste, sotto differenti forme, sin dal 1969, quando un gruppo di operatori attivi sui mercati finanziari, rappresentanti banche e case di

Gli eurobonds, una delle principali classi di asset, non sono trattati in una Borsa, ma da una 'community' composta da alcune centinaia di trader. Un esempio luminoso di autoregolamentazione costruito grazie all'impegno di un sodalizio, la International Capital Market Association, che ha al vertice della sua sezione svizzera un ticinese.

brokeraggio, fondarono la Association of International Bond Dealers (Aibd) in risposta ad una crisi legata all'esecuzione di operazioni che minacciava il mercato degli Eurobonds, allora ai suoi inizi. Nel corso degli anni, Aibd contribuì alla creazione

di una serie di regole e raccomandazioni riguardanti l'emissione, l'operatività e l'esecuzione nel campo del mercato delle obbligazioni sull'Euromercato.

Nel frattempo, nel 1984, la International Primary Market Association (Ipma) fu creata da un gruppo di istituti membri di Aibd, come associazione di settore che raggruppava i principali istituti mondiali capofila di emissioni internazionali di prestiti per il settore pubblico e di corporates, come pure per l'azionario.

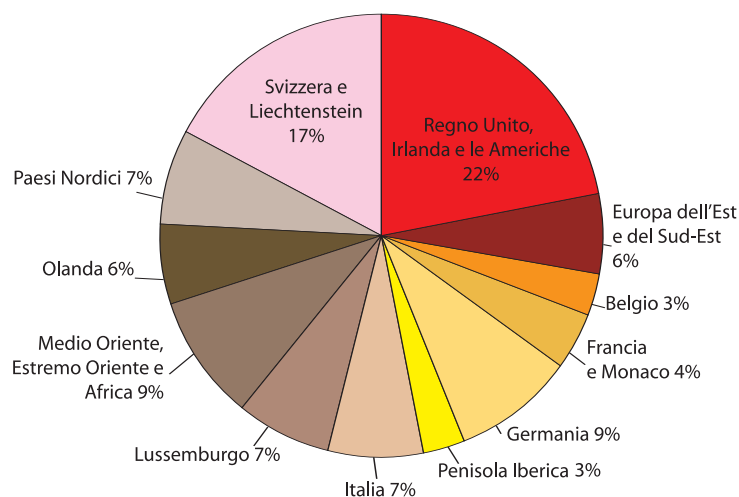
Nel 1991 lo sviluppo di prodotti innovativi e la diversità geografica furono alla base di un cambiamento di nome di Aibd, che fu tramutato in International Securities Market Association (Isma), rispecchiando meglio la natura della attività, il ruolo e la composizione dei membri dell'Associazione.

Le crescenti sfide dettate dall'aumento della regolamentazione da parte delle autorità del mondo intero hanno portato, nel luglio del 2005, alla creazione di Icma, sigla di International Capital Market Association, risultato della fusione di Isma e Ipma, divenendo così un'organizzazione altamente rappresentativa del mercato dei capitali primario e secondario internazionale.



Claudio Pisoni, presidente della International Capital Market Association-Regione Svizzera.

Distribuzione dei membri Icma per regioni al 31.03.06 (tot. 401)



La nuova associazione ha per mandato di rappresentare gli interessi dei propri membri, attivi sia nell'investment banking che nel private banking, per quanto attiene il mantenimento e lo sviluppo di un mercato dei capitali efficace ed efficiente.

I membri dell'International Capital Market Association non sono solo geograficamente sparsi nel mondo intero, ma divergono considerevolmente per dimensioni e tipo di atti-

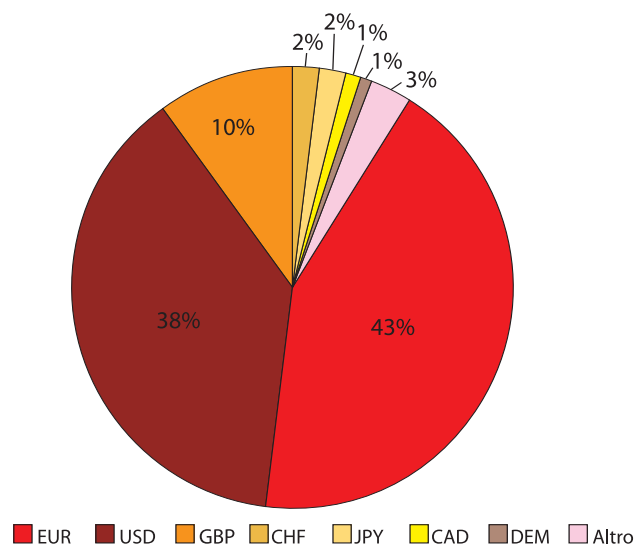
vità.

Si va dalle maggiori investment bank con presenza in numerosi paesi, a istituti di piccole e medie dimensioni, con una clientela principalmente composta da investitori obbligazionari finali. Con oltre 70 membri, la Regione Svizzera e Liechtenstein è, fra le 12 che compongono Icma, una di quelle più importanti.

L'organizzazione

I mercati obbligazionari internazionali

Importi in essere al 31 marzo 2006 per moneta
(totale USD 9'899 miliardi controvalore)



Giornalmente, sui mercati internazionali dei capitali, avvengono migliaia di transazioni, numerose delle quali anche per importi assai rilevanti; il buon fine di queste operazioni avviene sotto l'egida delle regole dell'International Capital Market Association.

Si tratta di uno degli iniziali obiettivi che sta all'origine dell'Associazione, certamente valido e ancora oggi più importante che mai, visti i volumi

Icma-Regione Svizzera e Liechtenstein: Assemblea ed elezioni del Comitato

L'Assemblea regionale annuale della International Capital Market Association - Regione Svizzera avverrà a Baden nel tardo pomeriggio di venerdì 12 maggio 2006. A differenza del passato, per la prima volta il Comitato regionale ha optato per questa variante, per evitare l'assenza prolungata degli operatori dal posto di lavoro nel mezzo della settimana; ci si attende perciò un buon numero di partecipanti da tutta la Svizzera. Per gli operatori dei diversi segmenti dei mercati e per gli addetti alla consulenza e vendita operativa questo genere di manifestazioni è sempre un'ottima piattaforma di incontro per rinnovare i rapporti interpersonali, ma anche per lo scambio di opinioni e idee; l'occasione è perciò particolarmente interessante anche per i giovani, la nuova generazione degli operatori, sia per fare nuove conoscenze, ma anche per raccogliere indicazioni sulle

esperienze di coloro che da anni sono attivi sul mercato. Nel corso dell'Assemblea regionale avranno luogo anche le elezioni per il rinnovo del Comitato regionale; per statuto devono avvenire ogni tre anni. Da diverso tempo si presta particolare attenzione affinché lo stesso rappresenti in maniera sufficientemente equa il genere degli istituti bancari membri della Regione, come pure la distribuzione geografica nel nostro paese.

Il Comitato Regionale

Claudio Pisoni (1)	BancaStato, Presidente
Thomas Egli (1)	Lombard Odier Darier Hentsch & Cie
Martin Gut (1)	Credit Suisse
Ronald Hiterkircher (2)	UBS
Andreas Lüthi (1)	Bank Sarasin & Cie
Daniel Rohner (2)	Zürcher Kantonalbank
Dominik Schneider (1)	Les Fils Dreyfus & Cie

(1) membro attuale - (2) candidato nuovo membro

Un modello di autoregolamentazione

Nel mondo dei trader Claudio Pisoni è non solo il ticinese, ma anche uno degli svizzeri più conosciuti. Nato nel 1952 ad Ascona, Pisoni sceglie la carriera bancaria fin dall'apprendistato: lavora a Zurigo, Losanna e Londra imparando quelle tre lingue essenziali per svolgere il ruolo che ora ricopre. Rientra in Ticino nel 1981 alla Banca del Gottardo, allora principale istituto estero in Svizzera, dove arriva a dirigere il dipartimento Mercato dei capitali. Con il 2000 passa in quella che oggi si chiama BancaStato come Membro di Direzione e responsabile del Dipartimento Operativo Mercati Finanziari.

Come mai un ticinese alla testa della Regione Svizzera della International Capital Market Association?

Effettivamente è insolito che la funzione non sia occupata da un rappresentante di uno dei maggiori istituti, per lo più della piazza di Zurigo. Anzitutto, bisogna sottolineare che, senza l'appoggio direi quasi incondizionato del datore di lavoro, esercitare una funzione di questo genere sarebbe impensabile; per comprensibili motivi una presenza di questo genere è comunque da ritenere interessante per ambo le parti. Il mio impegno per l'Associazione era iniziato una quindicina di anni or sono, presso il precedente datore di lavoro; ero entrato

nel Comitato regionale quale rappresentante del Ticino, e per due anni ne ho poi assunto la presidenza. In seguito, finora quale unico ticinese, ho rappresentato la Svizzera nel Board, il massimo organo esecutivo dell'Associazione, per la durata di sei anni, limite massimo dettato dagli statuti. Tre anni or sono, a seguito della partenza contemporanea di 4 dei 5 membri del Comitato regionale, ho accettato di riprendere la carica di Presidente della Regione. All'assemblea generale di quest'anno avverranno le elezioni e ho deciso di ricandidarmi. Ma il fatto curioso è che ciò è avvenuto su indiretta pressione dei colleghi del Comitato, che hanno deciso di ricandidarsi a condizione che mi ripresentassi.

La regione Svizzera quanto conta nella Icma?

Attualmente Icma è suddivisa in 12 Regioni a livello mondiale, per un totale di 400 membri; la forte concentrazione in Europa è data in quanto la loro specifica attività è essenzialmente legata al mercato degli Eurobond. Ognuna delle Regioni elegge in modo democratico un Comitato regionale, che rimane in carica per un periodo di tre anni, rieleggibile alla scadenza del mandato. In termini numerici la nostra Regione, con 70 membri, è la seconda per importanza, dopo quella

che raggruppa quelli dell'Inghilterra, dell'Irlanda e degli Stati Uniti. Se i 'market maker' sono concentrati in quella regione, la nostra è la più importante tra i 'market user'. Si stima infatti che un terzo circa di tutte le obbligazioni in essere sull'Euromercato sia detenuto dalle banche svizzere, in gran parte per conto dei propri clienti.

Per quale motivo un istituto dovrebbe essere membro di Icma e quali ne sono i benefici?

Dal 2000 Claudio Pisoni è Membro di Direzione e responsabile del Dipartimento Operativo Mercati Finanziari di BancaStato.



ormai raggiunti dal mercato obbligazionario internazionale. In altre parole, è una questione di stabilità, ma anche di reciproca fiducia.

Nel suo complesso, l'organo superiore dell'International Capital Market Association è l'Assemblea generale, che quest'anno si terrà il

1° giugno ad Atene; per tradizione è seguita da una Conferenza, alla quale parteciperà come oratore principale l'ex Cancelliere tedesco Gerhard Schröder.

La supervisione dell'Associazione avviene da parte di un Board di 16 persone, incaricato anche per la de-

finizione delle linee strategiche; l'attività giornaliera è gestita da uno staff di oltre un centinaio di collaboratori presso il Segretariato e Sede legale di Zurigo e quella operativa di Londra. Alla testa della Direzione alcune settimane or sono è stato chiamato René Karsenti, personalità di

Effettivamente bisogna ammettere che l'Associazione sta in un certo senso soffrendo del suo successo. Il mercato è da anni funzionante ed efficiente, grazie soprattutto a quanto fatto da Icma. Non va infatti dimenticato che il mercato degli Eurobonds non passa su una borsa specifica, bensì avviene liberamente tra gli operatori, sulla base di regole ben definite, appunto quelle di Icma; a conferma della validità di questo modo di operare, la Commissione Federale delle Banche le ha conferito lo statuto di organizzazione analoga ad una piazza di borsa. La domanda che ci si dovrebbe dunque porre è quale sarebbe la situazione se Icma non esistesse: figuriamoci in che situazione ci troveremmo oggi, se le autorità dei singoli paesi avessero emesso a livello locale regolamentazioni individualmente...

Il ruolo di auto-regolamentazione degli operatori di mercato attraverso associazioni di categoria è giustamente valorizzato, o spesso si emanano leggi e leggine per forza di cose inadeguate a una realtà che solo chi sta sul mercato può conoscere?

Leggi e leggine, soprattutto emanate da autorità con ridotte o perfino senza specifiche conoscenze tecniche e di mercato, sono dannose. Icma sta facendo notevoli sforzi per ulteriormente consolidare la propria posizione di partner competente e rappresentativo delle forze di mercato. Già solo questo dovrebbe essere un motivo sufficiente per aderire ad Icma e ulteriormente rafforzare la posizione dell'Associazione, in ultima analisi per un interesse comune.

Quella ticinese è una piazza di gestione, le piattaforme di trading nel Cantone sono sempre meno. È un problema? È opportuno tenere a contatto la figura del consulente alla clientela con quella del trader? E se sì, in quali modi?

La Svizzera, nel suo complesso, nel corso degli anni si è ulteriormente concentrata sulla gestione di patrimoni, e questo non è un male. Facciamo perciò bene a ulteriormente concentrare le nostre forze nel campo dove le competenze e le capacità sono presenti e riconosciute. In Svizzera, e perciò anche in Ticino, l'esigenza di

offrire una gestione patrimoniale caratterizzata dall'utilizzo di prodotti divenuti molteplici e sempre più complicati ha fatto sì che la figura del trader si sia tramutata in specialista di consulenza professionale di fronte; in altre parole, di partner esperto e competente dei consulenti alla clientela e dei gestori di patrimoni. In fin dei conti per noi si tratta di creare e coltivare una cultura comune di chi agisce nel campo finanziario.

Quali sono le opportunità formative che si aprono a un giovane svizzero che volesse fare il trader? Solo la formazione interna delle grandi banche?

Il trader vero e proprio non esegue le operazioni chieste dai clienti, ma 'fa il mercato'. È quindi un lavoro differente dalla missione del Ticino. Personalmente ritengo però che per un giovane una formazione di questo genere sia a tutt'oggi un'ottima base per un futuro nel campo finanziario. L'esperienza pratica del mestiere non può però essere acquisita e svolta nel nostro paese. Vorrei però chiarire una cosa: la formazione di Icma avviene su due livelli ben distinti. Il primo è certamente più indicato agli specialisti nel campo della consulenza professionale, tramite l'Ifid, rispettivamente ai collaboratori di middle-office e di amministrazione, con l'Ocp; sono corsi di formazione di fronte operativo e di supporto amministrativo che con gli anni sono stati ulteriormente sviluppati e che hanno raggiunto un livello di eccellenza da non sottovalutare.

Il corso organizzato dalla International Capital Market Association in collaborazione con l'Università di Reading, invece, non è per una facoltà universitaria indirizzata ai traders, anzi: l'offerta spazia da un BSc in International Securities, Investment and Banking, ad un programma completo di MSc in International Securities, Investment and Banking, Capital Markets, Regulation and Compliance, Financial Risk Management, Investment Management, fino ad un programma di dottorato (PhD) in finanza. Non va comunque dimenticato che anche alle nostre latitudini le possibilità di formazione nei vari campi della finanza sono molteplici, ce n'è per tutti i gusti! Importante è tuttavia voler affrontare la sfida.

spicco negli ambienti finanziari internazionali (vedi box).

Vi è poi un certo numero di Comitati e Gruppi di lavoro per specifici settori di competenza, siano essi di natura legale, operativa, organizzativa, finanziaria, ma anche per quanto riguarda la formazione e le diverse manifestazioni delle quali l'International Capital Market Association si fa promotrice.

Per una questione di efficienza organizzativa e di presenza locale, l'Associazione è suddivisa in 12 Regioni,

ognuna delle quali elegge il proprio Comitato regionale.

Questa suddivisione riflette anche nell'eterogeneità dei membri, sparsi in tutto il mondo; la distribuzione regionale ha a che fare con i Membri stessi e con le diverse attività nelle varie Regioni dell'Associazione; come menzionato, la gestione dell'International Capital Market Association avviene però in maniera centrale.

Un organo certamente importante per le Regioni è il Committee of Regional Representatives (Crr), ossia

il Comitato che riunisce, a ritmo regolare, i Presidenti delle 12 Regioni.

Per il Board e per il management dell'International Capital Market Association la Regione è il principale canale di contatto reciproco con la base dell'Associazione; lo scambio di informazioni sulle attività regionali è inoltre importante per i partecipanti, in quanto esperienze avvenute in singole regioni possono essere valide o comunque utili anche per le altre.

Il nuovo Direttore Generale di Icma

All'inizio di maggio di quest'anno René Karsenti ha ufficialmente assunto la carica di Executive President della International Capital Market Association. Nel corso della sua carriera ha ricoperto diversi ruoli di alta responsabilità in numerosi istituti finanziari internazionali, dove si è guadagnato la reputazione di innovatore nell'ambito del mercato dei capitali. Prima di raggiungere Icma è stato attivo presso la European Investment Bank (Eib) di Lussemburgo, dove dal 1995 è stato Director General of Finance ed ha fornito un contributo significativo ai grandi cambiamenti in atto sui mercati dei capitali internazionali, in particolar modo con la creazione delle Euroobbligazioni nella moneta unica europea, gestendo il primo prestito in Euro per la Eib. Nello stesso tempo ha guidato lo sviluppo dello specifico settore di questo importante e riconosciuto istituto europeo, con un programma di finanziamenti che ne fa uno dei più grandi emittenti soprannazionali del mondo.

René Karsenti è inoltre stato attivo in associazioni di categoria focalizzate nella disamina delle sfide dei mercati dei capitali, è Presidente dell'Euro Debt Market Association e fornisce consulenze in questioni legate ai mercati. Egli apporta non solo la sua esperienza professionale e la conoscenza del sistema di regolamentazioni europeo, ma anche la stima dei concorrenti, delle autorità di supervisione e dei regolatori.

Ecco come riassume le sfide alle quali devono fare fronte l'Associazione e il mercato dei capitali: «Siamo confrontati con una situazione nella quale il sistema regolamentare dei mercati finanziari evolve rapidamente, non solo in Europa, ma a livello mondiale, ciò che rende necessaria, al fine di rappresentare il mercato e creare un'architettura finanziaria globale efficace, una forte cooperazione internazionale. Icma continuerà a lavorare con le altre organizzazioni con l'obiettivo di unificare una rappresentanza di settore attualmente frammentata, sia a livello europeo che a quello globale, a beneficio dei nostri membri e dell'insieme degli attori attivi sul mercato dei capitali. La European Financial Markets Federation ed il Global Capital Markets Board sono stati creati per facilitare una proficua futura collaborazione fra associazioni rappresentanti il settore dei mercati finanziari».

Le attività

Icma fornisce pure tutta una serie di servizi ai suoi membri nell'ambito del mercato dei capitali internazionali in maniera globale, fra i quali:

La formazione. L'Associazione da sempre si è distinta per la volontà di aumentare gli standard del mercato dei capitali attraverso la formazione, e a questo scopo da più di 20 anni propone una formazione professionale specifica. Dall'inizio di quest'anno ci si è ulteriormente concentrati sulla formazione professionale e accademica fornita dall'Icma Centre dell'Università di Reading, nel Regno Unito.

L'investimento dell'International Capital Market Association nell'Icma

Centre ammonta a oltre 10 milioni di sterline ed è il più importante contributo privato nell'ambito delle business schools europee. La collaborazione dell'International Capital Market Association con l'università di Reading ha avuto avvio nel 1991, con la creazione della cattedra di Investment Banking.

I primi studenti iniziarono a frequentare i corsi di laurea nel 1994; l'attuale facoltà è stata aperta nel 1998. Oltre 300 studenti stanno attualmente seguendo gli studi per ottenere lauree in ambito finanziario; il raggruppamento degli ex studenti (alumni) ne conta oltre 2 mila provenienti da più di 70 nazioni e già attivi professionalmente nelle mag-



René Karsenti, Executive President della International Capital Market Association.

giori istituzioni finanziarie mondiali. Icma Centre ha recentemente vinto il primo premio nella terza edizione della prestigiosa Rotman International Trading Competition, un concorso internazionale tra studenti del campo finanziario di elevato livello, tenutosi presso la Rotman School of Management dell'Università di Toronto. Il team di 4 trader ha battuto altre 37 squadre provenienti dalle più quotate Università finanziarie mondiali.

Il fiore all'occhiello della formazione professionale della International Capital Market Association è l'International Fixed Income and Derivatives (Ifis) Certificate, gestito assieme ad Icma Centre, che si focalizza sullo sviluppo delle capacità di trading, investment e risk management, sulla base di una conoscenza approfondita dei principi di valutazione e della relazione fra il mercato monetario e dei tassi con quello dei derivati.

Dopo una preparazione individuale di tre mesi circa, avviene un soggiorno di una settimana a tempo pieno in diverse sedi (in Svizzera normalmente a Lucerna) oppure con un programma a distanza, tramite il sistema web, che consente ai futuri specialisti di tutto il mondo di accedere alla formazione in una modalità

più flessibile.

Regolamentazioni dei mercati internazionali.

A seguito della fusione di Isma e Ipma per formare Icma, uno dei risultati più significativi è stata la creazione del Regulatory policy team basato negli uffici di Icma Ltd. di Londra. Questa importante novità suggella la decisione dell'Associazione di accrescere le attività legate alla regolamentazione dei mercati a livello internazionale.

Per raggiungere l'obiettivo principale dell'International Capital Market Association, ossia di agevolare l'efficienza del mercato dei capitali europeo, regolato in maniera corretta, è essenziale migliorare la comunicazione tra le autorità di regolamentazione, gli emittenti di prestiti obbligazionari e i membri dell'Associazione, in ultima analisi con gli investitori. La struttura per comitati di Icma, come i diversi Market Practices Committees, il Legal and Documentation Committee e il nuovo Regulatory Policy Committee, consentiranno ai membri di discutere gli sviluppi di mercato e regolamentari e di formulare la soluzione di Icma, sottoforma di comment letters, di modifiche all'Icma Handbook (che ha rimpiazzato l'Ipma Handbook) o di modifiche all'Icma Rulebook (che ha rimpiazzato l'Ipma Rulebook).

Icma conta inoltre una serie di gruppi di lavoro focalizzati su argomenti di attualità, che normalmente includono rappresentanti di studi legali ed emittenti.

La partecipazione attiva degli attori di mercato europei è fortemente incoraggiata e Icma organizza seminari ed incontri in tutta Europa per discutere questioni di interesse generale; attualmente, e per motivi certamente comprensibili, l'argomento di maggiore attenzione rimane quello delle regolamentazioni dei mercati. Un ampio coinvolgimento e sostegno da parte dei membri e degli attori dei mercati è particolarmente importante per l'attività di Icma, in quanto consente di intervenire in maniera autorevole e credibile presso la Commissione Europea o il Cesr in ambito legislativo europeo, come

ad esempio per MiFid, anche per informare ed avere un determinato influsso sulle autorità nazionali al riguardo dell'implementazione della direttiva concernente i prospetti di nuove emissioni, rispettivamente all'obbligo di un'informazione corretta per la difesa degli interessi degli investitori, ed altro ancora. Icma è inoltre coinvolta nello sviluppo dell'infrastruttura legale ed operativa del mercato dei capitali, come ad esempio il Global Note Project. Ci sono ovviamente numerose altre questioni importanti che hanno un influsso diretto sui membri; essi fanno però di essere rappresentati in maniera professionale ed efficiente da specialisti dall'Associazione.

Il mercato europeo dei repo.

Il repo è lo strumento finanziario che sta alla base dell'operatività nel mercato dei capitali; le relative posizioni vengono utilizzate per strategie di copertura (hedging) e di arbitraggio contro derivati.

A partire dall'inizio degli anni '90, Icma ha avuto un ruolo significativo nella promozione degli interessi e delle iniziative legate al mercato internazionale dei repo e al prodotto stesso. Ha pure contribuito alla creazione di una solida documentazione legale di validità internazionale per il mercato repo grazie al Global master repurchase agreement (Gmra), che nel frattempo è divenuto il contratto standard di riferimento per quanto attiene l'operatività in questo mercato a livello internazionale.

Malgrado l'importanza, risulta tuttora difficile quantificare la dimensione del mercato repo europeo. A tale riguardo, le indagini di Icma sono ritenute le uniche autorevoli fonti di dati; vengono effettuate in collaborazione con IcmaCentre su richiesta dell'European Repo Council (Erc), un organo creato da Icma per la promozione e la rappresentazione delle banche attive nel mercato europeo dei repo.

Nel corso dell'ultima di queste indagini, è stato chiesto ad un campione di istituzioni finanziarie europee di quantificare il valore dei loro contratti in essere alla chiusura dei mercati del 7 dicembre 2005; dalle risposte giunte da 80 sedi di

70 gruppi finanziari rappresentanti i principali attori attivi nel mercato europeo dei repo, è scaturita una stima di operazioni in essere per oltre 5,88 miliardi di euro, superiore quindi al totale del mercato repo degli Usa, con uno spettacolare aumento rispetto agli 1,86 miliardi di dollari dal giugno del 2001, anno in cui fu dato inizio all'inchiesta.

La Regione per la Svizzera e il Liechtenstein.

Icma è suddivisa in 12 regioni; quella per la Svizzera e il Liechtenstein è la seconda per importanza come numero di membri, attualmente 70, ma certamente la più importante in termini di acquirenti di titoli obbligazionari.

I membri della regione sono numerosi istituti bancari (grandi banche, banche cantonali, banche private, ecc.), raffiguranti principalmente la fascia di istituti attivi nel campo della consulenza e del private banking, la cosiddetta buy-side del mercato, rappresentanti gli investitori privati.

Data l'attività primariamente di gestione di patrimoni, questi istituti mantengono per conto dei loro clienti notevoli posizioni di obbligazioni in tutte le principali monete. Il totale in essere sui mercati internazionali di obbligazioni in tutte le monete è attualmente di circa 10 mila miliardi di dollari controvalore, e si stima che circa un terzo sia detenuto da istituti del nostro paese; è perciò facile immaginare l'importanza e la forza dei membri che formano Icma-Regione Svizzera e Liechtenstein.

Per i membri della Regione, l'Assemblea generale dell'intera Associazione di Atene del 1° giugno sarà un momento molto importante: nel corso delle elezioni del Board, che si svolgono annualmente e che garantiscono un regolare avvicendamento, la Regione Svizzera e Liechtenstein si troverà quasi certamente rappresentata da un ulteriore membro, dunque con un totale di tre presenze nel Board. Fatto significativo, in quanto sarà la conferma dell'importanza della Regione come piazza finanziaria.

Marzio Molinari