

Dalle dismissioni ai salvataggi: è l'era dei fondi sovrani

di **Bernardo Bortolotti** *

Se la Cina da sola ormai privatizza in un anno più di tutta l'Europa e se addirittura la Gran Bretagna riscopre il gusto per le nazionalizzazioni, allora è chiaro che il grande tema del futuro non sono le privatizzazioni, ma il nuovo capitalismo di Stato, che si fa strada anche nelle roccaforti del libero mercato, a cominciare dagli Usa.

Negli ultimi mesi, fondi sovrani arabi, cinesi e di Singapore hanno realizzato acquisizioni sul mercato americano che valgono oltre 20 miliardi di dollari di quote di banche del calibro di Citigroup, Morgan Stanley, Merrill Lynch e Bear Stearns. Se si aggiunge a questa lista l'operazione del 2007 di China Investment Corporation su Blackstone, uno dei più grandi fondi di *private equity*, ci si accorge che Governi stranieri sono oggi azionisti rilevanti nel cuore del sistema finanziario americano. Una situazione del genere non era immaginabile solo qualche anno fa, quando il tentativo di *takeover* da parte di operatori stranieri di alcuni porti americani e di una società petrolifera di medie dimensioni come Unocal aveva scatenato furiose reazioni a Washington. Come è possibile che l'ingresso dei fondi sovrani (Swf) a Wall Street non provochi oggi una simile levata di scudi della politica?

La risposta ce la fornisce il senatore democratico di New York Charles Schumer in chiave di *realpolitik*: «Secondo voi, l'americano medio preferisce che vengano licenziati 10 mila dipendenti di Citigroup o che cresca l'investimento estero nella società?». Quelle recentemente concluse sono infatti vere e proprie operazioni di salvataggio. La crisi dei mutui subprime e l'incipiente recessione americana hanno determinato quindi una convergenza di in-

teressi fra le banche più severamente colpite e i grandi fondi sovrani in cerca di buone opportunità di investimento. A chiudere la transazione sul fronte politico ha poi contribuito un'intensa campagna di lobbying condotta sia dalle banche che dai fondi e la rassicurazione fornita al Committee on foreign investment - l'agenzia che valuta la rilevanza degli investimenti esteri in termini di sicurezza nazionale - sulla natura passiva delle acquisizioni.

La nuova congiuntura spiega quindi questa svolta nella politica americana sugli investimenti esteri. È interessante però chiedersi quali saranno le implicazioni future derivanti dall'ascesa di questa nuova forma di capitalismo di Stato. Secondo le stime più aggiornate (si veda ad esempio l'articolo di Stephen Jen sul PB Report 2007), i principali fondi di proprietà statale gestiscono oggi oltre 2 mila miliardi di dollari e si prevede che entro il 2015 il controvalore dei loro asset supererà i 12 mila miliardi, pari a circa l'attuale capitalizzazione delle società S&P 500. Sarà difficile per i Governi delle economie sviluppate oggi in crisi arginare l'afflusso di questi ingenti investimenti esteri, anche perché forniscono capitali freschi alle imprese e stabilizzano il sistema finanziario globale.

Ma al di là degli aspetti macroeconomici, questa nuova tendenza apre questioni nuove e complesse. In primo luogo perché rimette in discussione uno dei fondamentali dell'economia di mercato, cioè l'impresa e l'iniziativa privata come strumento per l'allocazione efficiente delle risorse. In secondo luogo, offre a Governi stranieri la possibilità di utilizzare strategicamente investimenti finanziari per perseguire finalità politiche piuttosto che "com-

merciali". Infine, il consolidarsi di questa forma d'investimento potrebbe compromettere la concorrenzialità delle industrie se le società partecipate dai fondi ottenessero vantaggi dalla garanzia implicita fornita dallo stato azionista.

Oggi questi rischi appaiono contenuti in quanto i fondi sovrani hanno scelto prudentemente di mantenere un profilo basso nella governance, rinunciando in alcuni casi al diritto di voto o mantenendosi sempre al di sotto delle soglie che configurano partecipazioni di controllo. Ma in futuro la loro presenza nei mercati delle economie sviluppate è destinata ad aumentare, costringendo i Governi e le organizzazioni internazionali a conciliare nelle scelte di *policy* tutela dell'interesse nazionale, stabilità finanziaria e apertura dei mercati. Su questa sfida forse si gioca il futuro della globalizzazione.

*Direttore della Fondazione
Eni Enrico Mattei

CAPITALISMO DI STATO

Il soccorso dei Swf alle banche Usa configura un neo-interventismo pubblico che solleva molti interrogativi

RISCHIO POLITICO

Il protagonismo degli Stati emergenti obbliga l'Occidente a conciliare apertura dei mercati e interesse nazionale

