

# Capitalismo di Stato e la mina vagante dei fondi sovrani

di **Bernardo Bortolotti**\*

**I**l ritorno del capitalismo di Stato è una delle nuove tendenze dell'economia globale. Basta scorrere la lista delle società FT500 per rendersi conto che le aziende di Stato non sono un relitto del passato, ma i nuovi protagonisti dei mercati internazionali. Due (la russa Gazprom e Industrial and Commercial Bank of China) delle prime dieci e nove delle prime cinquanta società del mondo hanno uno Stato sovrano come azionista di riferimento. Le sette più grandi aziende di Stato operano nei Paesi emergenti: fra queste, la maggioranza o non erano presenti o hanno rimontato molte posizioni in classifica rispetto all'anno precedente.

Paradossalmente, questo capitalismo di Stato è figlio delle privatizzazioni. Le grandi aziende pubbliche si sono rinvigorite attraverso la quotazione in borsa, guadagnando una sfera di indipendenza dalla politica che ha consentito di migliorare la performance e di crescere di valore. Le privatizzazioni sono state un buon affare anche per i governi venditori, che hanno utilizzato i proventi per riequilibrare i conti pubblici e hanno ottenuto un flusso stabile di gettito dai dividendi provenienti dalle società partecipate. Naturalmente, queste privatizzazioni sono e restano parziali in quanto il governo continua a detenere partecipazioni rilevanti. Del resto anche gli azionisti privati non disdegnano questo asset-

to, in quanto un socio pubblico nel capitale può fornire garanzie e benefici.

Non a caso le privatizzazioni parziali, presupposto di questo capitalismo di Stato, si sono affermate come modello prevalente nel mondo: in Europa, in circa la metà delle società privatizzate lo Stato possiede una partecipazione superiore al 30 per cento, e in un quarto di queste detiene la maggioranza dei diritti di voto. Nei Paesi emergenti, partecipazioni pubbliche altrettanto elevate si riscontrano in tutte le principali aziende di Stato recentemente collocate sul mercato, dalle grandi banche cinesi, ai colossi energetici russi e brasiliani.

Ma la nuova forma di capitalismo di Stato che sta scuotendo adesso i mercati internazionali ha un'origine diversa e disegno contrario rispetto alle privatizzazioni. I governi dei Paesi emergenti dell'Asia e dei Paesi esportatori di petrolio e gas hanno infatti iniziato a costituire fondi sovrani per investire in società straniere. Attraverso questi veicoli, il governo cinese possiede oggi una quota rilevante di Blackstone, uno dei maggiori fondi di private equity e assieme al Temasek di Singapore sta tentando di farsi strada nel controllo di Barclays, la quarta banca del mondo. Analogamente il governo del Qatar ha lanciato un'offerta per Sainsbury, la grande catena di distribuzione inglese. Inoltre, alcune im-

portanti società russe sono soci di rilievo in Airbus e nel consorzio EADS.

Questa tendenza ha suscitato in Europa reazioni diverse e contrastanti. Il Regno Unito, fedele al "modello Wimbledon" di competizione internazionale nel settore finanziario, si dichiara pronto ad ospitare i fondi sovrani nel capitale delle proprie imprese. Nell'Europa continentale, pur nella varietà delle posizioni dei governi, prevale invece un atteggiamento protezionistico sfociato nella proposta di introdurre una golden share europea.

Questa reazione è naturalmente comprensibile: nessun governo vuole rischiare di cedere il controllo dei propri campioni nazionali a un governo straniero e tanto meno al governo di uno Stato di dubbia democraticità. Eppu-

## NUOVI PROTAGONISTI

I primattori dei mercati internazionali sono le aziende pubbliche dei Paesi emergenti

## CAPITALISMO DI STATO

Privatizzazioni parziali per l'Europa e mega-fondi in Oriente per investire nelle imprese occidentali

re questo processo di integrazione finanziaria innescato dai fondi sovrani potrebbe risultare vantaggioso per tutti e bilanciare gli squilibri globali attraverso investimenti provenienti da quelle parti del mondo che, grazie alla loro crescita, stanno accumulando surplus eccessivi. Al di là degli scenari macroeconomici, la politica nazionale difficilmente riuscirà a tenere alla larga i fondi che, secondo stime attendibili, gestiscono riserve che valgono oggi oltre 2.500 miliardi di dollari.

Ma come conciliare l'interesse generale evitando battaglie di retroguardia sul fronte del patriottismo economico? La soluzione ci sembra vada cercata nel solco dei migliori accordi stabiliti dalla comunità finanziaria globale. I governi e le organizzazioni multilaterali dovrebbero mettere in agenda la questione dei fondi sovrani per stabilire da un lato principi che garantiscano una piena reciprocità di queste forme di investimento cross-border, e dall'altro meccanismi che limitino il potere di interferenza politica dei governi stranieri sui propri investimenti all'estero. Con queste garanzie, i fondi sovrani si comporterebbero come grandi investitori istituzionali, gestendo i propri portafogli con l'obiettivo della diversificazione dei rischi e della massimizzazione del valore. Con il beneficio di tutti, sia su scala locale che globale.

\* Direttore di Privatization Barometer