

ARTICOLI E SAGGI

I FONDI SOVRANI DEI PAESI EMERGENTI E IL PATRIOTTISMO ECONOMICO DELL'EUROPA

FRANCO LOCATELLI

Per la prima volta nella storia gli investimenti diretti esteri dei Paesi emergenti in Occidente si avviano a superare quelli del Nord America e dell'Europa in Asia, in Russia, nel Sudamerica e nel Medio Oriente. Ma, assai più delle cifre, è stato lo spettacolare e concomitante ingresso in forze di due Stati arabi rivali (Dubai e Qatar) nelle principali Borse internazionali – dal Nasdaq, il listino hi-tech della Borsa di New York, al London Stock Exchange e all'Omx di Stoccolma – a farci capire che la globalizzazione dell'economia e della finanza sta spostando il baricentro del mondo molto più velocemente di quanto si potesse immaginare.

Di fronte alle prospettive di rallentamento della crescita americana, gli economisti di tutto il mondo si interrogano e si accapigliano da tempo per stabilire se per i Paesi emergenti, che rappresentano ormai più del 30% del Pil mondiale, sia davvero arrivata l'ora di raccogliere la staffetta degli Stati Uniti e di fare quello che l'Europa non è riuscita e non riesce a fare e cioè trainare l'economia del pianeta verso nuovi sentieri di sviluppo. Quel che è certo è che gli impetuosi investimenti dei Paesi emergenti nelle economie e sui mercati dell'Occidente aprono una nuova pagina della storia della globalizzazione, schiudono scenari impensabili anche solo qualche anno fa, sollevano problemi inediti e richiamano opportunità e rischi, sia economici che politici, mai conosciuti prima d'ora nelle dimensioni attuali.

L'apertura dei mercati dell'Occidente ai nuovi protagonisti dell'economia e della finanza mondiale sarà conciliabile, e fino a che punto, con l'interesse, l'identità e le libertà democratiche della nostra Europa? Questo è il dilemma che i nostri tempi stanno rendendo di

sempre più viva e scottante attualità. Almeno sulla carta, la conciliazione tra due aspetti pur apparentemente lontani o addirittura contraddittori della realtà non è impossibile, ma a condizione che non si confondano i mezzi con i fini. Come avverte Tommaso Padoa-Schioppa nel suo bel libro “Italia, una ambizione timida – Classe dirigente e rischi di declino”, fondamentale è tenere ben distinto il patriottismo economico europeo, che è pienamente legittimo e altamente auspicabile perché è “il lievito del successo” della nostra comunità, dal protezionismo, che è invece una via sbagliata e un mezzo superato dai tempi per difendere gli interessi europei. L’attenzione che l’Unione Europea e l’intero Occidente stanno riservando a questi temi non piove dal cielo, ma risponde a preoccupazioni e timori che sono sul tappeto da tempo, che trovano una eco crescente sulle due sponde dell’Atlantico e che sarebbe riduttivo catalogare negli archivi del protezionismo economico, anche se derivate illiberali e nazionalistiche sono sempre dietro l’angolo.

L’entità e la natura dell’espansionismo economico dei Paesi emergenti parlano da sole. Gli investimenti di Paesi extra-UE sui nostri mercati non nascono oggi. Basta pensare all’ingresso trent’anni fa dei libici della Lafico in Fiat o alla dura battaglia della signora Thatcher per impedire vent’anni fa che il Kuwait Investment Office scalasse la British Petroleum. Nuove sono però la dimensione degli investimenti in Occidente dei Paesi emergenti e la loro escalation verso obiettivi di primaria importanza industriale e finanziaria. Già nel settembre scorso il Wall Street Journal segnalava che, nei primi nove mesi del 2007, le transazioni degli operatori economici, per lo più pubblici, dei Paesi emergenti nell’Occidente avanzato erano quasi decuplicate rispetto a quelle di soli quattro anni prima e ammontavano a 128 miliardi di dollari contro i 130 miliardi fluiti nella direzione opposta e aggiungeva che la tendenza si sta sviluppando sempre di più. Ma, secondo Lawrence Summers (accademico di spicco della Harvard University e già segretario del Tesoro durante l’amministrazione Clinton), il flusso totale dei capitali che dai Paesi in via di sviluppo si dirigerà verso i Paesi più industrializzati potrebbe addirittura raggiungere i 500 miliardi di dollari nel 2007 e rappresentare “il paradosso più evidente del sistema finanziario internazionale”.

L’esplosione di questo processo e la volontà crescente dei Paesi emergenti – e in particolare della Cina, della Russia e degli emirati più ricchi del Medio Oriente – di investire in Occidente hanno soprattutto quattro origini: 1) l’ingresso della Cina sulla scena economica mondiale; 2) gli spettacolari tassi di sviluppo del gigante cinese e di gran

parte dei Paesi emergenti; 3) l'impennata dei prezzi del petrolio e delle materie prime indotta dall'enorme fabbisogno della Cina con ripercussioni straordinariamente benefiche sui Paesi fornitori di greggio e di commodities; 4) le gigantesche plusvalenze e disponibilità di capitali dei maggiori tra i Paesi emergenti sia per il boom del petrolio che per l'exploit delle loro Borse.

Le illimitate disponibilità di capitali accumulati dai più dinamici dei Paesi emergenti e le loro enormi riserve valutarie derivanti dal *surplus* commerciale, dall'esplosione dei prezzi del petrolio e delle materie prime, dagli spettacolari guadagni di Borsa mal si accompagnano alla limitatezza dei loro mercati interni. Nasce principalmente da qui la spinta a cercare, spesso a caro prezzo, opportunità di investimento nelle economie più avanzate dell'Occidente e a fare incetta di asset – dall'energia alle risorse naturali, dalle imprese siderurgiche a quelle della componentistica per auto, dalle nuove tecnologie alla manodopera specializzata e dalla finanza (banche, Borse e private equity) alle utilities e alle infrastrutture – necessari a sostenere e rafforzare i loro piani di sviluppo. Ciò che più colpisce e che solleva non pochi problemi è la natura degli investitori dei Paesi emergenti che, in molti casi, sono fondi sovrani (Swf, Sovereign wealth funds), cioè il braccio operativo nell'economia, nell'industria e nella finanza dei loro stessi Stati. Anche in questo caso la nascita dei primi fondi sovrani (come ha ricostruito Alessandro Merli sul Sole-24 Ore del 6 settembre 2007) risale addirittura al 1960 nel caso della Kuwait Investment Authority e al 1978 per l'Abu Dhabi Investment Authority degli Emirati Arabi. Ma la novità di maggior evidenza sta nel fatto che, negli ultimi tempi, essi si sono moltiplicati ed enormemente rafforzati. E soprattutto sono scesi in campo la Cina con la sua China Investment Corporation e la Russia con il suo Fondo di stabilizzazione e i suoi giganti pubblici (la potentissima Gazprom in testa). In passato i fondi sovrani investivano per lo più in obbligazioni e titoli di Stato, ma da qualche tempo il loro proposito manifesto è diventato quello di massimizzare i rendimenti dell'allocazione delle loro riserve nazionali in valuta estera e di conseguenza i loro obiettivi si sono spostati verso le partecipazioni azionarie di società, di banche e di imprese dell'Europa e dell'America del Nord. L'elenco delle società dell'Occidente in cui i fondi di Stato sovrani sono già entrati in forze è lungo e va dalla Daimler-Chrysler alla Deutsche Bank, da Hsbc alla Standard Chartered e alla Barclays, da Airbus a Cosmo e ai casinò e alberghi di Mgm Mirage, dalla catena britannica di supermercati Sainsbury (della quale il Qatar detiene già il

25% e punta al controllo completo) fino alla Ferrari (il 5% è in mano a Abu Dhabi) e alla Piaggio Aero.

La banca d'affari americana Morgan Stanley ha calcolato che già oggi i fondi sovrani hanno in mano un tesoro di 2.500 miliardi di dollari, che equivalgono a quasi la metà delle riserve ufficiali di tutti i Paesi del mondo e che sono destinati a salire a 5mila miliardi di dollari nel 2010 e a 12mila nel 2015. Questi fondi sono i nuovi Rothschilds ha scritto, a fine settembre, l'*Economist* che, con l'occhio alla loro straboccante liquidità, ha giustamente commentato: "When credit is tight, cash is a powerful weapon".

Spesso i fondi sovrani, che hanno cominciato a mettere radici anche nei maggiori fondi di private equity (la Cina ha investito 3 miliardi di dollari in Blackstone e Abu Dhabi, che tra l'altro detiene il 5% della Ferrari e un terzo di Piaggio Aero, e 1,35 miliardi di dollari in Carlyle), si accontentano di acquisire partecipazioni azionarie di minoranza ma qualche volta puntano al controllo delle imprese occidentali. A questo proposito una recente ricerca internazionale ("Sharedolders at the gate?") condotta per la Fundacao para a Ciencia e Tecnologia del Portogallo da tre studiosi (Miguel A. Ferriera dell'Iscte Business School di Lisbona, Massimo Massa di Insead e Pedro Matos della University of South California) sul ruolo degli investitori istituzionali nelle fusioni e acquisizioni societarie transfrontaliere fa molto meditare, perché fotografa in controluce la funzione che i fondi sovrani possono giocare negli equilibri delle corporations occidentali. "Le società che hanno alle porte più investitori istituzionali, specialmente se esteri, stanno sperimentando – si legge nelle conclusioni della ricerca – che i loro azionisti possono agire come cavalli di Troia per facilitare il cambio di controllo e soprattutto possono facilitare il lavoro del mercato internazionale per controllare la società". È evidente che il riferimento vale soprattutto per le public companies che sono prive di un azionista di controllo ma se tra i soci ci sono fondi sovrani di Stato il gioco può diventare ancora più facile perché le loro disponibilità per accrescere le loro partecipazioni azionarie e conquistare il controllo delle società-target sono infinite. Di particolare interesse, anche se sconosciuto ai più, è il ruolo di Temasek Holdings, il fondo sovrano di Singapore, che investe in un'ottica di medio-lungo periodo in imprese occidentali e non che producono beni o servizi rivolti in particolare alle classi medie. Non è affatto detto che abbia effetti negativi, ma si tratta di capire se siamo di fronte a una scelta puramente di profitto e di mercato o a una scelta politica.

In presenza di questi dilemmi, è naturale che l'interventismo, alimentato da risorse e disponibilità illimitate, dei fondi sovrani di Stato sulla scena occidentale allarmi ogni giorno di più i governi e i politici dell'una e dell'altra sponda dell'Atlantico, non solo per gli effetti economici e finanziari immediati delle loro operazioni quanto per i loro risvolti sugli equilibri democratici dei Paesi del Nord America e dell'Europa.

I tentativi di conquista effettuati due anni fa dalla cinese Cnooc sul gruppo petrolifero americano Unocal e l'anno scorso dal Dubai su cinque porti americani si sono prima infranti di fronte al nient degli Stati Uniti, che hanno fatto valere ragioni di "interesse nazionale", e hanno poi indotto il Congresso ad approvare una legge più restrittiva e più severa sul controllo degli investimenti esteri negli Usa. Quest'anno la storia si è ripetuta con l'annuncio dell'alleanza e dei connessi intrecci azionari tra il Nasdaq e la Borsa del Dubai al punto che è toccato addirittura al presidente degli USA, George W. Bush, intervenire in prima persona per richiamare il problema della verifica sulla compatibilità della complessa operazione con le esigenze di sicurezza nazionale di Washington. Non meno significativamente i senatori democratici americani hanno scritto al segretario del Tesoro Henry Paulson per manifestare tutta la loro preoccupazione per un accordo tra il Nasdaq e la Borsa del Dubai che "si tradurrà nell'acquisizione di una vasta influenza di un governo straniero su decisioni prese da una parte fondamentale dell'infrastruttura economica statunitense" quale è la Borsa. Nel controllo degli investimenti esteri gli Stati Uniti non hanno paura di smentire la loro natura di Paese aperto e di economia di mercato e non partono certamente da zero solo che si ricordi il ruolo che in proposito svolge l'agenzia Us Committee on Foreign Investments. Oggi, semmai il problema degli Stati Uniti è esattamente opposto e cioè quello di tenere a freno le spinte neo-protezionistiche che non mancano di farsi sentire. Non per caso, qualche tempo fa, il Financial Times ammoniva che se il protezionismo dovesse trionfare negli Stati Uniti, tutto il mondo uscirebbe perdente. Proprio all'esperienza della Us Committee on Foreign Investments e all'opportunità di imitarla nel Vecchio continente si è rifatta la cancelliera tedesca Angela Merkel quando, a metà estate, ha sollevato con molto vigore il problema della crescente presenza dei fondi sovrani dei Paesi emergenti nel capitale delle imprese tedesche ed europee.

Sulla globalizzazione dell'economia e sul protagonismo dei fondi sovrani di Stato nell'industria e nella finanza dell'Europa e del Nord

America i linguaggi non sempre coincidono e, assai più delle tradizionali distinzioni tra destra e sinistra, spicca la diversità di approccio tra gli economisti e i politici. Generalmente gli economisti tendono a rilevare gli aspetti positivi della globalizzazione e della circolazione dei capitali nel mondo, sia per le occasioni di investimento che il superamento delle barriere politiche, legali, burocratiche offre agli operatori dei Paesi emergenti sia per la benefica spinta che l'attrazione di ingenti capitali può avere sulla crescita dell'Occidente e sulla correlazione tra economie e mercati. Queste considerazioni sono importanti e vanno tenute sempre presenti, perché gli investimenti dei Paesi emergenti nell'Occidente – se nascono da finalità prettamente di mercato e senza reconditi obiettivi politici e se rispondono a criteri di comprovata reciprocità – sono parte integrante ed essenziale del processo di globalizzazione e di liberalizzazione dei mercati e delle economie. Un processo che giova a tutti, ai Paesi avanzati come a quelli in via di sviluppo.

Il protagonismo dei fondi di Stato sovrani solleva tuttavia problemi che non possono trovare una risposta solo sul terreno economico, perché investono aspetti di ordine strategico che sono più politici che economici. Due questioni sono già state richiamate sopra – gli investimenti dei fondi sovrani rispondono a criteri di mercato o a finalità politiche e nascono da Stati che applicano o no il diritto alla reciprocità della libertà economica? – ma ce ne sono almeno altre due che spiccano sulle altre e che sono a loro modo emblematiche:

A) si può davvero valutare nello stesso modo l'acquisizione in Occidente di un fondo di Stato sovrano sia quando esso acquista una catena alberghiera sia quando punta a rilevare il controllo di un asset non replicabile e determinante per lo sviluppo di un Paese come le grandi reti infrastrutturali del gas, dell'elettricità o delle telecomunicazioni?

B) conta o no la presenza o l'assenza di democrazia nei Paesi da cui originano i fondi sovrani? Fa differenza o no che i capitali investiti per l'acquisizione del controllo di un'impresa in Europa arrivino dall'India oppure dall'Iran?

Qual è, allora, la conclusione che suggerisce all'Italia e all'Europa una valutazione meditata e non ideologica della presenza sempre più incalzante dei fondi sovrani nelle nostre economie? È quella di considerare la realtà che è sotto i nostri occhi come il frutto di questo stadio della globalizzazione e di incoraggiare gli investimenti di mercato dei Paesi emergenti nelle nostre economie ma, al tempo stesso, di valutarli con grande attenzione e con l'occhio sia alla difesa della nostra sicu-

rezza sia alla valorizzazione dei nostri interessi economici. Conciliare il massimo di liberalizzazione dei nostri mercati e il massimo di apertura possibile agli investimenti esteri con la difesa e lo sviluppo della nostra democrazia, della nostra identità europea e dei nostri interessi economici e finanziari di sistema senza scivolare lungo derive protezionistiche e dirigistiche e lungo antistorici arroccamenti e anacronistiche chiusure non è facile ma è possibile. Gli strumenti e le modalità per attuare una strategia europea di liberalizzazione dei mercati e di difesa dei propri interessi democratici ed economici possono essere i più diversi, ma quel che conta è avere chiari gli obiettivi e i conseguenti criteri a cui le politiche devono ispirarsi. Non meno determinante è la consapevolezza che si tratta di regolare una materia in continuo cambiamento, che rende impossibili giudizi definitivi non solo sulla natura di un Paese ma anche sul concetto stesso di interesse nazionale e di interesse europeo e che, proprio per questo, richiede il massimo della flessibilità nella valutazione degli investimenti dei fondi sovrani nei nostri Paesi. Il protagonismo delle potenze emergenti e l'allocazione dei loro investimenti nelle nostre economie ci ripropongono, in forme aggiornate e inedite, null'altro che l'eterno dilemma tra Stato e mercato e la ricerca di un equilibrio che è per sua natura dinamico e che non tollera soluzioni statiche e dogmatiche.

L'esperienza storica e i mutamenti in corso suggeriscono un paradigma prudenziale basato principalmente cinque linee-guida:

1) distinguere, anche se spesso è difficile, se gli investimenti dei fondi sovrani dei Paesi emergenti nelle nostre economie rispondono a legittimi criteri di mercato o a discutibili, quando non pericolose, finalità politiche;

2) distinguere tra acquisizioni di partecipazioni di controllo o semplici investimenti finanziari con quote di minoranza nelle imprese oggetto di investimento;

3) valutare la democraticità o meno dei sistemi istituzionali dei Paesi da cui originano i fondi di Stato sovrani;

4) pretendere la massima trasparenza e la reciprocità della libertà di investire nei Paesi esteri;

5) escludere che fondi di Stato sovrani possano acquisire partecipazioni di controllo o anche semplicemente rilevanti in asset che l'Europa considera strategici o comunque altamente sensibili, come possono essere l'industria della difesa e le grandi reti infrastrutturali come quelle dell'energia, delle telecomunicazioni, dell'acqua, delle ferrovie e delle autostrade.

Quanto alla strumentazione necessaria a dare attuazione a queste linee-guida, le scuole di pensiero sono prevalentemente due. C'è l'esperienza americana, a cui guarda la Merkel, che si basa sulla creazione di un'agenzia – come è negli Stati Uniti la Us Committee on Foreign Investments – a cui andrebbe affidato il compito di valutare, selezionare, approvare o respingere gli investimenti più rilevanti dei fondi sovrani di Stato dei Paesi terzi nelle nostre economie. E c'è, accanto a questa ipotesi, l'idea lanciata dall'eurocommissario britannico Peter Mandelson, in un'intervista sul Sole-24 Ore del 21 luglio scorso, di risolvere per altra via il problema del controllo degli investimenti dei fondi sovrani nel nostro continente attraverso l'adozione di una golden share europea (si badi bene: europea e non nazionale) che conferisca poteri straordinari all'autorità comunitaria quando sono in gioco asset fondamentali non solo per un Paese ma per l'interesse stesso dell'intera Europa.

Sia la prima soluzione che la seconda non sono scelte facili e presentano pro e contro da soppesare attentamente, come in effetti si è cominciato a fare, ma, al di là delle diverse sensibilità e propensioni nazionali, sono sostanzialmente questi gli orientamenti prevalenti che stanno maturando in seno all'Europa. Non manca però una tendenza più insidiosa, che cerca di semplificare la risposta alle sfide dei nostri tempi con la scorciatoia del protezionismo, sia attraverso la creazione di campioni nazionali dal fiato corto sia nella riedizione di barriere all'ingresso dei nostri mercati che non rappresentano soltanto un altolà agli investimenti dei fondi sovrani e dei Paesi emergenti in Occidente, ma un formidabile colpo di freno alla liberalizzazione delle nostre stesse economie. Dietro questa tentazione c'è l'illusoria ricerca dell'impossibile autosufficienza economica di una fortezza europea chiusa in sé stessa e perciò stesso fuori dal tempo come se, per dirla ancora con le parole di Padoa-Schioppa, la globalizzazione e il mercato non avessero cambiato il contesto in cui può legittimarsi – ma al di fuori del protezionismo – il patriottismo economico europeo. Malgrado le insidie e le difficoltà tuttora presenti, se si pensa che fino a qualche tempo fa dai Paesi emergenti non arrivavano ingenti capitali e, se arrivavano, venivano guardati solo con sospetto dall'Occidente o, al contrario, che la consistenza e le implicazioni degli investimenti dei fondi sovrani nelle nostre economie sfuggivano alla valutazione dei più, non si può non riconoscere che qualche passo avanti sia stato compiuto. Nell'età della globalizzazione tra l'apertura dei mercati ai Paesi emergenti e il patriottismo economico dell'Europa un punto di

equilibrio è possibile, ma richiede nuove regole, grande trasparenza e molta buona volontà politica. E, soprattutto, impone di non dimenticare mai quello che ha ricordato di recente Summers e cioè che “i Governi sono molto diversi dagli altri attori economici e la loro attività di investimento dovrebbe essere governata da regole che tengano conto di questa realtà”.

