

Cercare il vento del credito

di Franco BASSANINI, Augustin DE ROMANET, Philippe MAYSTADT, Ulrich SCHROEDER¹

Rilanciare la crescita dell'economia mondiale ed evitare il ripetersi di crisi finanziarie globali sono le due grandi sfide che i governi e le autorità internazionali di regolazione hanno di fronte. Per vincerle, è necessario creare condizioni favorevoli per gli investimenti di lungo termine.

Le misure annunciate nei piani nazionali di salvataggio e la ipotizzata riforma delle regole dei mercati finanziari e del commercio internazionale sono, beninteso, del tutto necessarie: ma nessuno di questi rimedi avrà successo se non si riuscirà, nel contempo, a aprire la finanza globale a prospettive e strategie di lungo termine. Il crollo dei mercati ha infatti due cause principali: l'ossessiva ricerca di profitti elevati a breve termine e lo scollamento tra gli strumenti finanziari e le esigenze dell'economia reale. L'emergere di un robusto gruppo di investitori di lungo termine potrebbe dunque rivelarsi - in un contesto regolamentare appropriato - il migliore alleato dei policy maker nell'azione di correzione delle distorsioni che hanno prodotto la crisi, e dunque nelle politiche di ripristino della stabilità economica a breve termine e di creazione di valore per le generazioni future.

Una strategia di lungo termine è, del resto, imposta dai rapidi cambiamenti in atto nella società. Per la prima volta nella storia, più di metà della popolazione mondiale vive in un contesto metropolitano. Per fronteggiare i cambiamenti climatici occorre spostarsi verso modelli di sviluppo caratterizzati da un basso tasso di emissioni di carbonio. Ma per adattarsi a una rapida urbanizzazione, per ridurre drasticamente l'emissione di carbonio, e per far fronte alla scarsità di risorse naturali sono necessari grandi investimenti nel campo delle infrastrutture urbane, delle innovazioni tecnologiche, delle energie rinnovabili, delle reti idriche e delle infrastrutture di telecomunicazione e trasporto. Nicholas Stern ha stimato intorno al 2% del PIL mondiale i costi annui dei soli investimenti necessari per affrontare la sfida del *climate change*.

Il perseguimento di strategie di lungo termine per l'infrastrutturazione urbana e per la lotta ai cambiamenti climatici è, peraltro, anche un mezzo per rilanciare la

¹ Franco Bassanini, *Presidente della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.*, Augustin de Romanet, *Direttore Generale della Caisse des Dépôts et Consignations*, Philippe Maystadt, *Presidente della Banca Europea degli Investimenti*, Ulrich Schroeder, *Direttore Generale del Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)*

ripresa economica. Si tratta infatti di investimenti capaci di creare, anche a breve, crescita e posti di lavoro, di stimolare innovazione tecnologica e investimenti collegati e di generare elevati rendimenti, ancorché spesso differiti nel tempo.

La necessità di tali investimenti nel futuro della nostra società non è contestata. Il problema è capire chi può permettersi di finanziarli. Poiché le finanze pubbliche nazionali saranno completamente assorbite dai piani di salvataggio in corso, non rimane altra alternativa che modificare la cornice delle regole consentendo agli investitori a lungo termine di far fronte a queste sfide. Per individuare i veri *long term investors* è necessario fare riferimento alla struttura di bilancio dei grandi operatori. Numerosi sono i soggetti in possesso delle caratteristiche richieste: i cosiddetti fondi perpetui, come i fondi sovrani e gli investitori istituzionali con mandato pubblico specifico, i fondi pensione del settore pubblico, alcune compagnie di assicurazioni con passività a lungo termine vincolanti, e in Italia le Fondazioni bancarie.

In condizioni ideali di regolamentazione, questi investitori possono assumere un ruolo complementare rispetto a quello svolto dagli investitori di breve termine. La coesistenza di investitori di breve e di lungo termine può attenuare l'impatto di nuovi shock finanziari, poiché gli investitori di lungo termine hanno la capacità di smussare l'oscillazione dei profitti e delle perdite nel tempo, favorendo un approccio anticiclico. Inoltre, l'impegno degli investitori di lungo termine, in termini sia di importo sia di durata dell'investimento, consente investimenti in know-how e capitale umano complessi e costosi, attenuando i rischi di penalizzazione connessi alla volatilità di breve termine.

Ma i sistemi di regolamentazione finanziaria nazionali e internazionale non favoriscono oggi lo sviluppo di questa categoria di investitori. Il rapporto de Larosière mostra come le attuali norme contabili e prudenziali, fedeli al principio *mark-to-market*, siano sistematicamente orientate alle performance a breve termine e incoraggino quindi effetti pro-ciclici. Nella riforma dei sistemi di regolamentazione, è dunque auspicabile che i policy maker operino una chiara distinzione tra investitori di lungo termine, capaci di mantenere in portafoglio i loro asset anche in periodo di crisi finanziaria, e le banche e i fondi comuni, che devono rendere conto in qualsiasi momento ai loro azionisti e sottoscrittori e creare per essi valore a breve termine. In particolare, le norme contabili e prudenziali dovranno tenere conto del fatto che i capitali degli investitori di lungo termine, e in particolare i loro portafogli azionari, saranno di norma detenuti per decenni. Gli investitori di lungo termine dovranno sottostare a regolamentazioni più rigide per quanto concerne i requisiti di capitale e le responsabilità e obblighi nei confronti degli azionisti, delle autorità pubbliche o di altri stakeholder.

Impegnati a eliminare l'attuale volatilità dei mercati finanziari, a contenere l'aumento incessante del debito pubblico e a continuare a investire sulle infrastrutture e sullo sviluppo necessari alla prosperità del futuro, i nostri governi e i nostri legislatori hanno oggi compiti e responsabilità straordinari. Essi meritano tutto l'aiuto possibile. Un aiuto importante potranno trovarlo nell'attività dei veri investitori di lungo termine, se sapranno creare per loro un quadro regolamentare favorevole, senza obbligarli a giocare con le stesse regole dei protagonisti del breve termine.