Chi ha paura dei fondi sovrani

di Andrea Goldstein e Pier Carlo Padoan

L'economia mondiale sembra vivere un paradosso. Da un lato gli investimenti internazionali hanno superato nel 2007 il livello record che avevano precedentemente raggiunto nel 2000.

L'economia mondiale sembra vivere un paradosso. Da un lato gli investimenti internazionali hanno superato nel 2007 il livello record che avevano precedentemente raggiunto nel 2000, prima dell'esplosione della bolla Internet. Anche le operazioni di fusione e acquisizione hanno battuto il record precedente, grazie all'enorme liquidità dei mercati internazionali e alla moltiplicazione delle opportunità d'investimento (anche in aree come l'Africa sub-sahariana che erano fino a poco tempo fa off-limits). Dall'altro i timori di un ritorno del protezionismo sono sempre più forti, visto che i benefici degli investimenti internazionali e della presenza di imprese multinazionali, pur provati da innumerevoli studi, non sono evidentemente sufficienti per rassicurare chi teme che la perdita d'identità nazionale delle imprese sia negativa per il funzionamento delle economie nel loro complesso.

La ragione principale che spiega questo pericoloso paradosso è il cambio cui si è assistito negli ultimi anni nell'identità degli attori della globalizzazione. Le multinazionali tradizionali come l'Unilever, la United Fruits o la General Motors non piacevano a molti, ma quantomeno avevano un'identità facilmente riconoscibile. In compenso adesso i protagonisti - da Carlyle ai gruppi pubblici cinesi e semi- pubblici russi, passando per Temasek o l'Abu Dhabi Investment Corporation - sono più opachi, per struttura proprietaria, qualità delle informazioni fornite, meccanismi di governance, motivazioni strategiche e sistemi di gestione dei rischi.

Molto si è scritto e detto in particolare sui fondi sovrani, che secondo una stima del Fondo Monetario Internazionale gestiscono attualmente tra i 2 e i 3 mila miliardi di dollari, una cifra destinata ad aumentare fino a 6-10 mila miliardi nei prossimi cinque anni. Questi investitori istituzionali sono stati creati in molti Paesi, soprattutto ma non solo in via di sviluppo, per differenti motivi - isolare il bilancio pubblico dalla volatilità del prezzo delle materie prime, risparmiare ed investire per conto delle generazioni future, migliorare il rendimento degli investimenti, promuovere più in generale lo sviluppo economico, sociale e produttivo. Il loro attivismo - quasi 50 miliardi di dollari investiti nel 2007 e quasi 25 miliardi nei soli primi due mesi del 2008 - ha sollevato preoccupazioni crescenti, sia perché i governi che li controllano sono spesso autoritari, sia perché i meccanismi di governance dei fondi sovrani non sembrano soddisfare standard internazionali di trasparenza e di affidabilità. Piuttosto che erigere barriere agli investimenti dei fondi sovrani in imprese industriali sarebbe meglio instaurare un dialogo per l'elaborazione di un codice di condotta comprendente norme sulla trasparenza e sulla governance. In preparati one del recente Consiglio europeo di primavera, la Commissione di Bruxelles ha adottato una comunicazione sui fondi sovrani al fine di accrescerne la trasparenza, la prevedibilità e la responsabilità.

È però necessario che l'esercizio si svolga su un piano di parità, senza cercare di imporre ai Paesi emergenti regole plurilaterali cui i Paesi industrializzati sono giunti dopo decenni di esperienze e conoscenza reciproca. In questo senso operano sia il Fondo Monetario Internazionale, sia l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico.

In collaborazione con i governi proprietari dei fondi, il Fmi sta elaborando un codice di condotta, di carattere volontario. Queste regole riguardano diversi aspetti, come le relazioni tra i fondi e i governi che ne detengono la proprietà, la natura e qualità delle relazioni con gli stakeholders e l'equità delle regole cui i fondi sono soggetti rispetto a quelle che vengono applicate ad altri investitori. In questo contesto l'Ocse può mettere a disposizione la sua esperienza con le

«Guidelines on Corporate Governance of State- Owned Enterprises», e in particolare le clausole che separano le funzioni regolatorie e di proprietà svolte dal governo e garantiscono la trasparenza degli impegni straordinari assunti dalle imprese pubbliche. L'Ocse sta anche individuando le migliori pratiche per i Paesi destinatari, nel rispetto di principi fondamentali quale l'impegno a migliorare il clima per gli investimenti, la proporzionalità tra gli obiettivi ricercati e gli strumenti utilizzati e la trasparenza nella loro applicazione. Questi principi già sono alla base del recente accordo concluso tra il Tesoro americano e le autorità di Abu Dhabi e Singapore, che contiene anche impegni da parte di queste ultime a investire solo sulla base di motivazioni commerciali (e non geopolitiche), divulgare maggiori informazioni finanziarie e rafforzare le strutture di governance, i controlli interni e i sistemi di gestione del rischio.

Nel disegnare regole comuni bisognerà tenere presenti tre principi semplici, ma utili. In primo luogo che a volte utilizzare il concetto di regole della globalizzazione rischia di solleticare gli appetiti più protezionistici. Del resto, intervenire non vuol dire necessariamente creare nuove regole, come sottolineato dal Segretario Generale dell'Ocse Ángel Gurría, sarebbe sufficiente applicare quelle esistenti.

In secondo luogo: i Paesi che gestiscono i fondi sovrani sono reticenti a discutere misure che possano eroderne la propria (per l'appunto) sovranità.

Infine, che un sistema di regole per i fondi sovrani non potrà che essere sviluppato tramite consenso e quindi dovrà rappresentare un «ragionevole compromesso» fra le diverse parti in causa.

Non c'è dubbio che ci troviamo di fronte a una situazione complessa.

Non intervenire, come sostengono coloro che considerano ogni forma di regolamentazione alla stregua di un'offesa all'efficienza dei mercati, rischia di disorientare l'opinione pubblica e offrire il destro a politici populistici e protezionisti.

In collaborazione con i governi proprietari dei fondi, il Fmi sta elaborando un codice di condotta di carattere volontario