

Per i Fondi sovrani bastano le authority

di Donato Masciandaro

Il peso dei Fondi sovrani continua a crescere nel capitale delle imprese e delle banche occidentali, Italia inclusa. I mercati hanno appena appreso che la Libia è di fatto divenuta il primo azionista di UniCredit. C'è da preoccuparsi? Servono regole speciali - di trasparenza ma non solo - per la governance di una banca quando un Fondo sovrano, espressione di un paese non democratico, diventa rilevante? Non occorrono, purché aumentino le responsabilità delle autorità nazionali di vigilanza nel garantire sana e prudente gestione.

È dall'inizio del decennio che i governi dei principali paesi industrializzati hanno osservato con sempre maggiore attenzione il ruolo crescente che sui mercati finanziari stavano assumendo i flussi di capitale provenienti da paesi governati da regimi autocratici. Il fenomeno non si è interrotto durante la crisi finanziaria: dal 2000 al 2008 i Fondi sovrani hanno accresciuto i loro investimenti da 4 a 130 miliardi di dollari, di cui il 60% nei paesi industrializzati. Numerosi sono oramai i Fondi d'investimento che hanno come loro importanti azionisti i governi di paesi arabi, o asiatici, o di ex stati sovietici, e svolgono un'intensa attività d'investimento in Europa e negli Stati Uniti.

Insieme all'attenzione è però cresciuta la preoccupazione. La novità è rilevante: eravamo abituati all'idea d'associare i paesi autocratici a economie autarchiche. Il paese autocratico era contraddistinto da un basso livello di competizione politica, unito a un alto livello d'ingerenza dello stato nell'economia. La combinazione produceva un "rischio esproprio" molto alto per ogni operatore privato, residente o no.

I paesi autocratici erano associati a un basso livello di libertà nei flussi finanziari. Le élites autocratiche, refrattarie alle regole "anti-esproprio" tipiche dell'economia di mercato, tendevano da un lato a ridurre le libertà finanziarie all'interno dei propri paesi, dall'altro ad avere, sui mercati esteri, scelte finanziarie essenzialmente passive. In altri termini, i paesi autocratici si sono sempre caratterizzati per investimenti in titoli di stato esteri. Le possibilità offerte dall'economia di mercato venivano sostanzialmente trascurate.

Oggi le autocrazie sono profondamente cambiate. Paesi sempre più attivi sui mercati dei capitali sono autocrazie: Cina, Arabia Saudita, Bahrain, Kuwait, Qatar, Emirati Arabi, Libia. I regimi autocratici stanno accettando le regole del gioco "anti - esproprio" dell'economia di mercato, ma in modo selettivo: all'estero, cioè sui mercati finanziari internazionali, o degli altri paesi; all'interno, essenzialmente per attirare capitale straniero sui propri territori.

L'autocrazia si sta coniugando con la liberazione finanziaria, ma a senso unico. Le preoccupazioni dei paesi sviluppati nascono proprio da questo originale ibrido: capitali non democratici che vanno a investire in paesi democratici, sono spinti solo da ragioni economiche, e avranno solo effetti economici? Esiste cioè una "distorsione autocratica" nelle scelte dei Fondi sovrani, che richiede una regolamentazione speciale nei loro confronti? La risposta è no. Una recente analisi dell'Ocse ha messo a confronto le strategie di investimento dei Fondi sovrani con quelle di altri investitori istituzionali, guardando sia alla diversificazione geografica che a quella settoriale. Finora non c'è alcuna traccia della distorsione autocratica.

Dunque non vi è alcuna ragione per chiedere una forma di regolamentazione speciale nei confronti dei Fondi sovrani nel capitale delle banche. Come statuito dai Principi di Santiago, non deve esistere alcuna legislazione discriminatoria a danno dei Fondi sovrani. Questo però non significa che il livello della vigilanza sugli effetti che la governance ha sulle scelte delle banche non debba essere ulteriormente accresciuto. Siamo comunque di fronte a investitori ibridi, e le distorsioni possono sempre emergere, anche in un futuro prossimo. A parità di regole, il rispetto dei principi di sana e prudente gestione dipende in generale dall'efficacia dell'azione di monitoraggio da parte della vigilanza. Se poi all'interno dell'assetto della proprietà e del controllo di una banca esistono uno o più soggetti con una funzione obiettivo ibrida come i Fondi sovrani, il ruolo e la responsabilità della vigilanza aumenta sotto due punti di vista.

Occorre da un lato continuare ad assicurare la competizione nei mercati dei prodotti bancari e finanziari "a valle", dall'altro monitorare i comportamenti "a monte" nella governance. Se trasparenza e corretti incentivi rendono competitivi i mercati dei prodotti e del capitale di rischio, possono coesistere modelli diversi di governance, compresi quelli con azionisti ibridi. In Italia il lungo cammino delle Fondazioni offre un esempio interessante in questo senso.

Le banche hanno bisogno di un azionariato che, dato il profilo del rendimento atteso, sia stabile. Durante la crisi, le banche italiane hanno dimostrato come l'affidabilità del nostro sistema d'intermediazione sia dipeso dalle caratteristiche del modello d'intermediazione, ma anche dalla configurazione degli assetti di governance. Una lezione che è bene non dimenticare, anche pensando a Basilea 3.