

CAPITALISMO DI STATO

Fondi sovrani arabi al bivio

Basso profilo o più aggressività: la crisi del debito costringe a scegliere

di **Bernardo Bortolotti**

Secundo l' Economist, l'ascesa del capitalismo di Stato è uno dei più grandi cambiamenti vissuti dall'economia mondiale negli ultimi anni. All'interno di questa nuova e per alcuni inquietante forma di capitalismo, i fondi sovrani giocano da protagonisti. Che ci piaccia o no, con un patrimonio che sfiora i 3 mila miliardi di dollari e zero debito i fondi sovrani sono tra i pochi investitori "liquidi" in questi tempi di crisi. Stanno approfittando dei prezzi da saldo per farsi strada nel capitale delle migliori imprese europee, oppure aspettano il verdetto finale sul futuro dell'Eurozona prima di imbarcarsi in investimenti denominati in valute dal valore incerto?

Secondo i dati più recenti, nel 2011 i fondi sovrani globali hanno realizzato 43 acquisizioni in società quotate europee per un controvalore di 19,4 miliardi di euro, circa un terzo di quanto hanno investito all'estero. La maggior parte dei deal sono stati però realizzati in Gran Bretagna, uno dei Paesi storicamente preferiti dai fondi.

La crisi del debito sarà uno spartiac-

que anche per le strategie di investimento dei fondi sovrani e potrà causare significative riallocazioni nei loro portafogli.

La denominazione "risk free" associata ai titoli governativi è ormai superata: si stanno infatti accumulando tensioni sul rischio sovrano di molti Paesi in cui i fondi hanno investito molto in passato. A mano a mano che i titoli di Stato americani ed europei andranno a scadenza, i fondi sovrani dovranno scegliere se rinnovarli in un contesto in cui gli Stati non sono più affidabili come una volta o se andare alla ricerca di migliori opportunità in altri comparti, per esempio nei corporate bond o nell'azionario.

La chiusura dell'aumento di capitale di Unicredit suggerisce che la seconda alternativa potrebbe essere la direzione di marcia. Con una partecipazione combinata di circa il 10%, i fondi sovrani arabi si confermano soci importanti

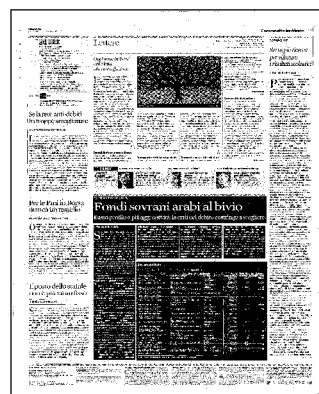
della banca. In particolare, qualora venisse confermata oltre il 6% la quota di International Petroleum Investment Company, il fondo sovrano di Abu Dhabi sarebbe il singolo maggior azionista di Unicredit. Ma ancor più interessante sarà osservare se l'aumento delle quote

indurrà cambiamenti nella *corporate governance* delle società straniere da loro partecipate.

Fino a oggi i fondi sovrani arabi, pur avendo partecipazioni rilevanti, hanno scelto un profilo basso, rinunciando sistematicamente a eleggere propri rappresentanti nei consigli di amministrazione per rassicurare gli *stakeholder* e la politica locale sulle finalità puramente finanziarie e non "strategiche" dei propri investimenti.

Unicredit potrebbe essere un banco di prova per un cambio di passo verso un maggior attivismo dei fondi sovrani. Forti delle loro quote, potrebbero esercitare, assieme agli altri soci internazionali, un controllo efficace sul management e contribuire a guidare il gruppo verso la creazione di valore nel lungo termine mantenendo una prospettiva globale. Unicredit, comunque, è per storia, operazioni e azionisti una banca profondamente ancorata a territori e a comunità locali oggi strette nella morsa del credit crunch. La sfida difficile sarà quindi trovare nella definizione delle strategie un punto di equilibrio fra le ambizioni internazionali e il richiamo patriottico di una grande banca "made in Italy".

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Il tesoro del Golfo

Le 20 maggiori acquisizioni dei Fondi Sovrani in Europa nel 2011

Fondo sovrano	Obiettivo dell'investimento		Valore (mln di euro)	Quota di partecipazione	
	Società (Paese)	Settore		% del deal	% dopo il deal
International petroleum investment company (Uae)	Cepsa (Spagna)	Petrolio e gas naturale	3.659,00	48,83	95,90
China investment Corporation	Gdf Suez exploration & production (Francia)	Petrolio e gas naturale	2.300,00	30	30,00
Qatar investment authority	Iberdrola (Spagna)	Utilities	2.021,00	6,16	6,16
International petroleum investment company (Uae)	Mercedes-Benz grand prix (Regno Unito)	Automobili	1.226,00	10	40,00
International petroleum investment company (Uae)	Glencore International (Svizzera)	Vendite all'ingrosso	582,91	—	—
Oman investment fund	Hapag-Lloyd (Germania)	Trasporti	450,00	15	15
Qatar investment authority	Jv "National company industrial zones" (Bulgaria)	Holding	362,49	—	—
International petroleum investment company (Uae)	Omv (Austria)	Petrolio e gas naturale	328,36	4,50	24,90
International petroleum investment company (Uae)	Cepsa (Spagna)	Petrolio e gas naturale	307,46	4,10	100
Government of Singapore investment corporation	Glencore International (Svizzera)	Vendite all'ingrosso	274,31	—	—
Qatar investment authority	Blue horizon resort development (Montenegro)	Real estate	250,00	—	—
Abu Dhabi invest. authority (Uae)	Hotel Paris Champs Elysees (Francia)	Ristoranti, hotel e motel	215,00	100	100
Government of Singapore investment corporation	Avolon aerospace leasing (Irlanda)	Trasporti	211,69	—	—
Kuwait investment authority	60 Threadneedle Street, London (Regno Unito)	Real estate	209,42	100	100
Qatar investment authority	Shell Centre (Regno Unito)	Real estate	171,32	50	50
Mubadala development company pjsc (Uae)	Aernnova (Spagna)	Apparecchiature per aerei, navi e treni	162,00	23	23
Qatar investment authority	Energias de Portugal (Portogallo)	Utilities	159,40	2,01	—
International petroleum investment company (Uae)	Omv (Austria)	Petrolio e gas naturale	150,15	1,82	20
Temasek Holdings (Singapore)	Tana Africa Capital (Regno Unito)	Servizi Finanziari	105,98	50	50
International Petroleum Investment Company (Uae)	Glencore International (Svizzera)	Vendite all'ingrosso	102,87	—	—

Fonte: Sovereign Investment Lab, Centro Paolo Baffi, Università Bocconi