



ISTITUTO
DI STUDI
E ANALISI
ECONOMICA

Piazza dell'Indipendenza, 4
00185 Roma
tel. 06/444821 - fax 06/44482229
www.isae.it

NOTA MENSILE

Novembre - Dicembre 2007

Stampato presso la sede dell'Istituto

RUOLO E PROSPETTIVE DEI FONDI SOVRANI

I fondi sovrani di investimento (Sovereign Wealth Funds, o SWF) sono, negli ultimi mesi, al centro del dibattito internazionale. La loro dimensione appare già oggi particolarmente rilevante; ci si attende, inoltre, una accentuata tendenza alla crescita nei prossimi anni.

In questa nota, alla luce dell'importanza che in prospettiva potrebbero assumere come attori nei mercati internazionali, si descrivono le principali caratteristiche dei SWF e si prova a considerare quali potrebbero essere le implicazioni della loro attività sugli equilibri globali. In particolare, ci si focalizza sull'influenza dell'attività dei Fondi Sovrani per quanto riguarda la stabilità dei mercati finanziari, la domanda globale di servizi finanziari, l'allocazione e i prezzi degli asset. La scarsa trasparenza operativa dei SWF alimenta timori nei paesi maggiormente avanzati circa i possibili fini "politici" che potrebbero guidare decisioni di investimento. In particolare, le preoccupazioni riguardano le acquisizioni di partecipazione in imprese operanti in settori strategici per l'interesse e la sicurezza nazionale e la possibile nazionalizzazione, da parte di un Governo estero, di attività private. Senza adeguate risposte in termini di regole minime comuni, il rischio di protezionismo da parte dei paesi avanzati appare sempre più concreto.

Che cosa sono i “Sovereign Wealth Fund” (SWF)?

Non esiste in letteratura una definizione univocamente accettata per i SWF. In questa nota, sulla base della definizione del FMI, qualificheremo come fondi sovrani i fondi gestiti da Governi e autorità governative, costituiti prevalentemente da attività non domestiche e gestiti separatamente dalle riserve ufficiali. In particolare, i SWF, o fondi di investimento statali, sono veicoli finanziari posseduti da stati sovrani che detengono, gestiscono e amministrano fondi pubblici investendoli in un ampio ventaglio di *asset*.

I fondi sovrani generalmente possono essere classificati in base al loro scopo principale:

Fondi di stabilizzazione: lo scopo di tali fondi è la stabilizzazione del gettito fiscale, l'accantonamento di una riserva di valore a beneficio delle generazioni future e la sterilizzazione dei movimenti valutari derivanti dai saldi delle partite correnti.

Fondi di risparmio o intergenerazionali: hanno lo scopo di conservare la ricchezza per le generazioni future attraverso *asset* che consentano di ridistribuire in maniera equa tra le generazioni il rendimento delle risorse (esauribili) di una nazione. I fondi di risparmio investono in un insieme di attività più ampio di quello che caratterizza i fondi di stabilizzazione, generalmente connotati da attività molto liquide e a basso rischio.

Ovvero possono essere classificati in base alla provenienza delle attività che costituiscono il fondo:

Fondi commodity. Sono costituiti dai rendimenti derivanti dalle esportazioni in materie

I PRINCIPALI FONDI SOVRANI

Nazione	Fondo	Anno di costituzione	Dimensione*	Fonte
Emirati Arabi Uniti	Abu Dhabi Investment authority	1976	500 – 875e	Petrolio
Singapore	Gov. Of Singapore Inv. Corporation	1981	100 – 330e	Non commodity
Norvegia	Gov. Pension Fund-Global	1990	308	Petrolio
Arabia Saudita	Vari fondi	n.c.	300	Petrolio
Kuwait	Kuwait Investment Authority	1953	250	Petrolio
Cina	China Investment company Ltd.	2007	200	Non commodity
Kuwait	Future Generation Fund	1976	174	Petrolio
Russia	Stabilization Fund of Russian Fed.	2003	127	Petrolio
Singapore	Temasek Holdings b	1974	108	Non commodity
Cina	Central Huijin Inv Company b	2003	66e	Non commodity
Qatar	Qatar Invest Authority	2005	50e	Petrolio
Australia	Future Fund b	2004	50	Non commodity
Algeria	Revenue Regulation Fund	2000	43	Petrolio
Stati Uniti	Alaska Permanent Fund	1976	40	Petrolio
Kuwait	General reserve Fund	1960	39	Petrolio
Brunei	Brunei Investment Agency	1983	30e	Petrolio
Korea	Korea Invest. Corporation	2005	20r	Non commodity
Malesia	Khazanah Nasional b	1993	18	Non commodity
Kazakistan	National Oil Fund	2000	18	Petrolio, gas, metalli
Canada	Alberta Heritage Sav. Trust Fund b	1976	15,4	Petrolio
Taiwan	National Stabilization Fund	n.c.	15	Non commodity
Venezuela	National Development Fund c	2005	15	Petrolio
Iran	Oil Stabilization Fund	1999	12e	Petrolio
Nigeria	Excess crude account	2004	11	Petrolio
N. Zelanda	Superannuation Fund b	2001	10	Non commodity

Fonte: E, Truman “SWF: the need for greater transparency and accountability”, Peterson Institute (2007).

* miliardi di dollari;

e: stime;

r: alcune attività sono incluse nelle riserve;

b: parte delle attività sono domestiche;

c: parte delle attività sono riservate per investimenti domestici.

prime, possedute o tassate dall'autorità governativa. A causa delle elevate quotazioni delle *commodity*, molti fondi sovrani costituiti inizialmente a scopi di stabilizzazione e sterilizzazione, hanno recentemente assunto una connotazione più marcata di fondi di risparmio.

Fondi non commodity. Derivano principalmente da ampi avanzi di partite correnti che, generando un "eccesso" di riserve ufficiali, consentono lo spostamento di parte di queste in fondi.

Le principali differenze tra i SWF e le riserve ufficiali

Le riserve ufficiali sono strettamente collegate ai SWF. Anche se queste due tipologie di attività hanno caratteristiche differenti, in linea di principio non sono alternative. Una volta che un Governo abbia accumulato risorse al di sopra di quelle che possono essere quantificate come necessarie a fare fronte ai bisogni di breve termine, le autorità governative possono decidere di gestire separatamente le cosiddette "riserve in eccesso", facendole confluire nei SWF.

Secondo la definizione del FMI, le riserve ufficiali sono attività non domestiche disponibili prontamente e controllate dall'autorità di politica monetaria, con lo scopo principale di finanziare direttamente gli squilibri di pagamenti internazionali e regolare indirettamente la dimensione di tali squilibri attraverso interventi sul mercato dei cambi. Le principali caratteristiche di un SWF sono: sovranità, elevata esposizione in valuta non domestica, più elevata tolleranza al rischio, nessuna esplicita passività, orizzonte di investimento di lungo termine.

RISERVE UFFICIALI, RANKING
 (miliardi di dollari - 2007)

Nazione	Dimensione	% yoy
Cina (1)	1335	39,4
Giappone	907	6,0
Russia (1)	408	58,0
Taiwan	266	2,3
Korea (1)	251	11,1
India	220	39,4
Europa BCE + banche nazionali	213	13,5
Brasile	156	133,9
Singapore (1)	144	11,3
Hong Kong	136	7,0
Malesia (1)	91	15,8
Messico	78	-5,8
Tailandia	72	15,5
Turchia	67	15,5
Australia	67	32,3
Norvegia (1)	57	9,5
Stati Uniti	55	-2,5
Polonia	52	12,9
Indonesia	49	25,5
Regno Unito	42	3

Fonte: FMI, IFS (2007), BIS

(1) Paesi che posseggono uno a più fondi sovrani.

Non è possibile ripartire in termini generali i SWF dalle riserve ufficiali, ma tale diversificazione va valutata caso per caso. Se le attività dei SWF sono investite in strumenti liquidi, commerciabili e prontamente disponibili per l'Autorità monetaria che detiene chiari diritti legali su di esse, allora queste possono essere classificate come riserve ufficiali.

La mancata assimilazione degli *asset* dei SWF alle riserve ufficiali, ponendoli al di fuori dei meccanismi tradizionali del sistema finanziario internazionale, rischia di fare emergere un serio problema di trasparenza e rendicontazione.

Obiettivi e gestione operativa dei SWF

A seconda degli obiettivi intertemporali dei SWF, l'allocazione delle risorse e la gestione dei rischi di portafoglio può risultare molto diversa. Ad esempio, i fondi intergenerazionali privilegiano un approccio di lungo periodo nelle decisioni di investimento, mentre i fondi di stabilizzazione sono maggiormente orientati alla gestione di breve termine. Per entrambe le tipologie di fondi, tuttavia, appare necessario perseguire un delicato equilibrio tra, da un lato, la necessità di allocare le risorse in maniera efficiente e sicura, dall'altro garantire elevati ritorni sugli investimenti e un'adeguata liquidità.

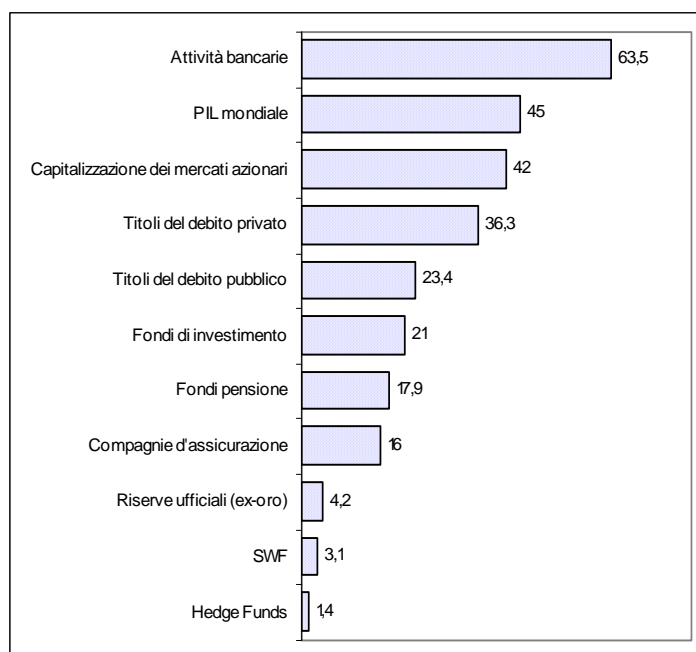
I SWF sono di fatto liberi di scegliere la tipologia di *asset* ritenuta più appropriata al perseguimento dei propri scopi. Il ventaglio a disposizione è quindi assai più ampio (titoli di debito pubblico o privato, *asset* immobiliari, utilizzo di derivati) di quello abitualmente scelto dalle Banche centrali nella gestione delle riserve ufficiali, costituito tipicamente da oro e titoli di debito sovrano.

RISCHIO E RENDIMENTO DI PORTAFOGLI DI INVESTIMENTI TIPICI
(Medie 1946-2004 - valori percentuali)

	Tasso di rendimento medio	Deviazione standard annualizzata del rendimento	Probabilità di un rendimento negativo per un investimento di 10 anni
Investitore	0,98	1,24	37,0
Fondo pensione	5,75	12,45	12,5
Totale portafogli USA	7,11	19,37	13,3

Fonte: Deutsche Bank.

COMPARAZIONE TRA VARIE ATTIVITÀ E QUELLE DEGLI SWF
(Totale mondo 2005 - Migliaia di miliardi di dollari)



Fonte: Deutsche Bank.

Le attività di investimento internazionale dei Governi derivano, influenzano e possono essere influenzate dall'interazione con altre politiche economiche: la gestione del bilancio pubblico, il controllo dell'inflazione, dei flussi di capitale e del tasso di cambio. Ad esempio un Governo può tentare di sterilizzare gli effetti monetari legati all'accumulazione di riserve attraverso operazioni di mercato aperto e questo può a sua volta avere effetti retroattivi su consumi e investimenti. Si pone, dunque, la questione di quale sia la capacità di assorbimento efficiente di riserve straniere di un paese. Alcune delle principali problematiche attinenti sono l'equa distribuzione delle risorse tra le generazioni, la destinazione delle riserve estere a scopi di sviluppo nazionale, ecc.

Nella gestione delle proprie attività accantonate, i SWF presentano, da un lato, alcune differenze nelle regole, dall'altro molte similarità nei propri obiettivi con i gestori di fondi privati.

I SWF non sono generalmente soggetti a regole rispetto alla tipologia o alla valuta estera in cui le attività di investimento sono denominate. Da questo punto di vista, sembra esserci una maggiore similarità dei SWF con gli *Hedge Fund*, che non con i fondi di investimento o i fondi pensione. Diversamente dagli *Hedge Fund*, però, la componente meramente speculativa non rappresenta un elemento preponderante nei portafogli dei SWF.

Per quanto riguarda gli obiettivi, gli Stati sovrani condividono con altre istituzioni di gestione dei fondi molti dei principali vantaggi legati all'accantonamento e alla gestione separata dalle riserve ufficiali di fondi "ricchezza" nazionali. Delegando ai SWF la gestione di tali fondi, gli Stati traggono beneficio:

- 1) dalla stabilizzazione intertemporale rispetto alla volatilità delle quotazioni di mercato di alcune risorse chiave per un paese quali, ad esempio le *commodity*;
- 2) dalla diversificazione del portafoglio nazionale, investendo internazionalmente e in un ampio spettro di attività;
- 3) dall'ottimizzazione del rischio-rendimento, attraverso il *management* del portafoglio costituito da risorse nazionali in eccesso;
- 4) dalla trasparenza qualora la gestione e la rendicontazione del fondo venga fatta secondo *standard* internazionalmente riconosciuti e pubblicizzata.

La storia

La costituzione dei SWF è un fenomeno che risale agli anni 50. I primi due fondi a essere costituiti sono stati il *Kuwait Investment Board (KIB)* e il *Revenue Equalisation Reserve Fund (RERF)*. Il primo è stato costituito nel 1953 con lo scopo di investire i proventi derivanti dalla vendita del petrolio ed è stato rimpiazzato nel 1965 dal *Kuwait Investment Office (KIO)* che attualmente gestisce una parte consistente del *Future Generation Fund* nel quale il Kuwait trasferisce il 10% annuo dei proventi della vendita del petrolio.

Nel 1956, l'amministrazione coloniale britannica nelle isole Gilbert (dal 1979 Repubblica di Kiribati) ha costituito il *Revenue Equalisation Reserve Fund (RERF)*, per gestire i rendimenti derivanti dall'utilizzo dei fosfati. Dalla sua costituzione, le attività di questo fondo sono cresciute in una misura corrispondente a nove volte il PIL del paese e hanno realizzato un rendimento medio del 33%.

Dalla nascita di questi due fondi, il numero dei SWF è cresciuto notevolmente in due principali ondate: la prima negli anni '70 (il *Singapore Tamasek Fund* e l'*Abu Dhabi Investment Authority*) e la seconda negli anni 90 (l'*Iran Oil Stabilisation Fund*, il *Qatar Investment Authority* e altri).

Attualmente risultano operativi più di 40 SWF; l'*Abu Dhabi Investment Authority* e il *Government of Singapore Investment Corporation* sono i due maggiori, con attività stimate attorno a 875 e 330 miliardi di dollari rispettivamente.

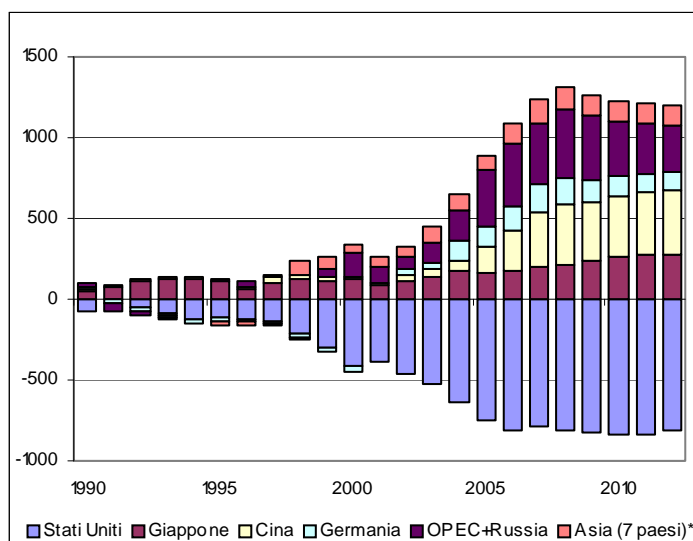
SWF: un fenomeno in crescita

Le stime sugli *asset* internazionali eccedenti le riserve ufficiali e facenti parte dei fondi sovrani variano, a secondo delle fonti, da un ammontare minimo di 1,5 a un massimo di 3,1 mila miliardi di dollari. E' infatti molto difficile determinarne una dimensione esatta, in quanto molti paesi non forniscono informazioni complete circa l'ammontare e la composizione delle proprie attività internazionali. In ogni caso, appare evidente come la consistenza degli *asset* gestiti dai SWF risulti già oggi superiore a quella degli *Hedge Fund* (pari a 1,7 mila miliardi di dollari secondo il FMI), mentre appare ancora notevolmente inferiore a quella complessiva dei fondi di investimento (21 mila miliardi di dollari secondo l'*European Fund* e l'*Asset Management Association*).

Il *boom* dei SWF è conseguenza diretta del processo di accumulo di riserve ufficiali. Queste ultime ammonterebbero attualmente a più di 5 mila miliardi di dollari. L'incremento di tali riserve negli ultimi 5 anni è stato del 140%. Nello stesso periodo le nazioni emergenti hanno accumulato 3,5 mila miliardi di dollari di riserve ufficiali, facendo registrare un incremento del 180%, al netto della parte di riserve destinate ai fondi sovrani.

In prospettiva, appare plausibile ritenere che nei prossimi anni i SWF continueranno a crescere, assumendo una importanza relativa sempre maggiore nel panorama finanziario in-

Saldo di conto corrente
(miliardi di dollari)



Fonte: stime e previsioni Oxford Economics.

(*) I 7 paesi dell'Asia sono: Honk Kong, Korea, Singapore, Taiwan, Malesia, Filippine, Thailandia.

ternazionale. Le riserve detenute delle banche centrali, in particolare dei paesi emergenti in forte *surplus* di parte corrente, continueranno ad essere alimentate dai proventi della vendita delle materie prime. Secondo alcune stime, i SWF potrebbero arrivare a gestire circa 8 mila miliardi di dollari nel 2011 e 12 nel 2015¹.

Criticità dei SWF

L'importanza, attuale e prospettica, di questi attori sui mercati finanziari internazionali solleva una serie di problematiche. Le importanti operazioni di investimento dei SWF negli ultimi mesi, il crescente interesse verso l'acquisizione di imprese negli Stati Uniti o in Europa da parte dei SWF dei paesi emergenti e le implicazioni strategiche che queste acquisizioni potrebbero determinare per le politiche macroeconomiche e industriali dei paesi sviluppati rappresentano i principali fattori che alimentano il dibattito tra gli operatori della finanza internazionale.

Di seguito si evidenziano alcune delle principali problematiche legate ai SWF².

1) *Acquisizione di asset strategici da parte dei SWF.* Uno degli obiettivi dei SWF è rappresentato da una gestione di portafoglio orientata alla diversificazione e alla ricerca di rendimenti elevati. La logica della massimizzazione del profitto potrebbe però non essere l'unica motivazione a guidare gli investimenti. In particolare, l'acquisizione di partecipazioni in aziende operanti in settori "strategici" (difesa, infrastrutture, settori *high tech*, finanza e risorse naturali) al fine di acquisire il *know how* di quelle imprese e/o condizionarne in qualche

misura le strategie operative rappresentano una concreta (e temuta) eventualità. La potenziale minaccia alla sicurezza nazionale dello Stato "ospitante" l'investimento da parte del paese acquirente è alla base di reazioni differenti da parte dei *policy maker* delle principali nazioni industrializzate.

2) *Trasparenza e stabilità dei mercati finanziari.* L'importanza attuale, e soprattutto prospettica, dei SWF come investitori internazionali pone il problema del loro potenziale impatto sulla stabilità dei mercati, insieme a quello della trasparenza del loro operare. Le Banche Centrali hanno sempre gestito le proprie riserve con un elevato grado di segretezza; i SWF, emanazione diretta delle stesse, operano sul mercato investendo in un ventaglio assai più ampio di attività finanziarie, privi dei vincoli legali, patrimoniali e delle altre forme di regolamentazione imposte agli investitori istituzionali privati. Al momento, l'unico fondo che pubblica la composizione delle proprie attività è il *Norway's Pension Fund*; in qualche altro caso è dichiarato il valore dell'ammontare complessivo delle attività in portafoglio. Riguardo alla stabilità dei mercati, la differenza rispetto ai comportamenti delle Banche centrali appare evidente. Queste ultime si preoccupano, in modo diretto o indiretto, proprio della stabilità dei mercati finanziari, il che comporta una gestione prudente delle proprie riserve; i SWF tenderebbero invece a un comportamento più simile a quello di gestori privati di portafoglio. Dato il volume di fondi gestiti, una decisione di investimento di un SWF potrebbe anche indurre, in condizioni di incertezza, comportamenti di imitazione (*herd behaviour*) da parte di altri operatori, con conseguente ampliamento delle oscillazioni nelle quotazioni degli *asset*.

3) *Impatto sulla domanda globale di servizi finanziari, sulla allocazione e sui prezzi degli asset.* In relazione a quanto appena esposto, è possibile che l'operare dei SWF nei prossimi anni

¹ La prima stima è contenuta in "The overflowing bathtub, the running tap and SWFs", Global Economics, 5 ottobre 2007, Merrill Lynch; la seconda in "How big could Sovereign Wealth Funds be by 2015?", Stephen Jen, Morgan Stanley, 4 maggio 2007.

² Per un maggior approfondimento su questi aspetti, si veda "Sovereign Wealth Funds, state investments on the rise", Deutsche Bank Research, 10 settembre 2007.

determini un impatto significativo sulla domanda di servizi finanziari e di investimento. Da un lato, i SWF possono esternalizzare la gestione di parte, o di tutti, i fondi a disposizione ricorrendo a gestori professionali indipendenti; dall'altra, possono acquisire parte del valore di fondi gestiti da offerenti esterni. In ogni caso, un SWF ha la possibilità, senza acquisire e mantenere specifiche competenze in questi campi, di usufruire di servizi finanziari esterni, quali analisi di mercato e valutazione di investimenti, costituzione e monitoraggio di portafoglio e copertura del rischio. L'effetto finale sui prezzi dei servizi finanziari e su quelli degli *asset* acquisiti dipenderebbe dall'aumento del volume totale e dall'ampiezza individuale degli investimenti intrapresi, dalla loro composizione e da eventuali effetti sostituzione (da strumenti liquidi, quali strumenti del mercato monetario o titoli governativi a breve, ad attività con più elevati rendimenti attesi, quali obbligazioni o azioni).

Alcune risposte di policy

Il dibattito su questi punti ha assunto grande rilievo negli ultimi mesi; il rischio che si instauri un orientamento protezionistico da parte dei paesi ospitanti non può essere sottovalutato. Per contrastare tale rischio, analisti e *policy maker* ritengono che i SWF debbono accrescere il proprio grado di trasparenza e *accountability*

Per quanto riguarda la trasparenza, appare difficile immaginare di poter imporre regole a stati sovrani. Molti governi che hanno istituito SWF si sono già impegnati a contribuire e promuovere la stabilità dei mercati finanziari internazionali nel contesto della propria appartenenza al Fondo Monetario Internazionale. Appare quindi più praticabile che i Go-

LE PRINCIPALI 10 ACQUISIZIONI DEI SWF NEL 2007

Data	Società/quota partecipata (nazionalità)	Acquirente	Valore (miliardi di dollari)
27 novembre	Citygroup/4,9% (USA)	Abu Dhabi Investment Authority	7,5
21 maggio	Blackstone /10% (USA)	China Investment	3,0
7 novembre	China Everbright Bank/70,92% (Cina)	China Investment	2,7
23 luglio	Barclays/1,77% (UK)	Temasek Holdings	2,0
1 marzo	STATS ChipPAC/48,2% (Singapore)	Temasek Holdings	1,7
7 marzo	Standard Chartered/3,745 (UK)	Temasek Holdings	1,4
20 settembre	London Stock Exchange/20% (UK)	Quatar Inv. Authority	1,3
30 ottobre	Och-Ziff Capital Management/9,9% (USA)	Dubai International Capital	1,3
6 novembre	Alliance Medical (UK)	Dubai International Capital	1,3
2 novembre	Almatis (Germania)	Dubai International Capital	1,2

Fonte: Wall Street Journal, 28 novembre 2007.

verni obblighino i propri SWF ad adeguarsi ad alcuni standard minimi, definiti magari sulla base di un codice di condotta internazionale.

Per quanto riguarda gli investimenti, appare chiaro che le maggiori preoccupazioni riguardano le possibili acquisizioni di partecipazione di aziende operanti in settori strategici per il perseguimento degli obiettivi nazionali e l'acquisizione di quote maggioritarie in società privatizzate (con una connessa ri-nazionalizzazione, ma da parte di un Governo estero). Investimenti di portafoglio pongono invece pochi rischi sotto questo punto di vista e dovrebbero essere ben accettati. In generale, gli strumenti a disposizione per contrastare acquisizione "ostili" sono costituiti dalle legislazioni nazionali che regolano e vigilano sull'operare di ogni impresa (requisiti di *corporate governance* e vaglio di autorità antitrust). Inoltre, in molte economie sono già presenti strumenti per identificare transazioni "critiche" e prendere le misure ritenute adeguate per la difesa degli interessi nazionali: regole in grado di controllare o limitare operazioni di fusione e acquisizione da parte di imprese estere in alcuni settori, possesso di *golden share* o controllo diretto da parte dello Stato di imprese in settori sensibili.

Ad acuire la diffidenza nei confronti di operazioni di investimento estero dei SWF si pone la constatazione che molte delle economie dove sono domiciliati tali fondi, in particolare Cina e Russia, presentano un grado di apertura agli investimenti esteri assai più limitato rispetto alla gran parte dei paesi avanzati. Questa disparità di trattamento dovrebbe essere mitigata attraverso regole di reciprocità. La disponibilità dei singoli paesi nel limitare le partecipazioni in imprese estere "strategiche" o a circoscrivere i poteri di intervento diretto nelle decisioni di gestione delle stesse potrebbe rappresentare un elemento importante

nell'attenuare la percezione di comportamento "ostile" nei confronti del paese ospitante.

La posizione dei principali paesi

In merito agli elementi fino ad ora evidenziati, le posizioni espresse dai principali paesi avanzati appaiono eterogenee, per quanto riguarda sia l'opportunità di limitare le attività di investimento dei SWF, sia gli strumenti e le modalità più appropriate da utilizzare.

Negli Stati Uniti e nel Regno Unito sembrano prevalere posizioni più liberali: viene mantenuto un atteggiamento di apertura nei confronti degli investimenti esteri. Nel primo paese si sottolinea, tuttavia, l'importanza di adottare regole appropriate di *governance*, di gestione operativa del rischio e di trasparenza, sotto la guida di organismi internazionali come il FMI o la Banca Mondiale; nel secondo si richiama con forza l'importanza della reciproca apertura dell'accesso al mercato.

Per quanto riguarda l'Europa, diversi paesi sembrano orientati ad aumentare il grado di protezione nei confronti dei cosiddetti "campioni nazionali", in particolare nel settore energetico. La Germania ha posto di recente il problema della regolamentazione dei SWF. In occasione della propria presidenza del G8, il cancelliere federale ha chiesto regole trasparenti per la gestione degli *asset* dei SWF. E' stato, inoltre, costituito un gruppo di lavoro per valutare le misure di protezione da adottare nei confronti dei settori strategici. La Francia, infine, possiede già un contesto normativo in grado di proteggere le industrie nei settori di interesse nazionale nei confronti di acquisizioni di gruppi o fondi stranieri.

L'Unione Europea si trova dunque di fronte a un difficile percorso, costretta da un lato a dare una risposta ai timori nazionali circa il controllo di Stati esteri su attività domestiche strategiche,



dall'altro a evitare il prevalere di logiche protezionistiche. Regole comuni e condivise a livello comunitario sarebbero auspicabili qualora si desideri evitare che i singoli paesi procedano in ordine sparso, mettendo a rischio la libera circolazione dei capitali all'interno dell'Unione e nei confronti dei paesi terzi.