



# Stato e mercato: chi è strumento di chi

Francesco Vella

[f.vella@lslex.com](mailto:f.vella@lslex.com)



# Lo stato dopo la crisi

- Ideology, Institutions, Interests (N. Mc CaCarty, K. T. Poole, H. Rosenthal, *Political Bubbles*, Princeton, 2013 )
- ***Never Let a Serious Crisis go to Waste*, Philip Mirowski (2013)** Ha vinto il neoliberalismo? (da non confondere con il laissez-faire, perchè comporta vigilanza attivismo e costante intervento )
- Non proprio: il ruolo dello Stato (**The Financial Crisis: Five Years later** EOP, 2013)
- 1) ha guadagnato, 2) ha recuperato 3) è tornato a contare



# Chi guarda lontano

- La “vista lunga” (**Padoa Schioppa 2009**) il *Long-term Investment Financing* (FSB, 2013, OECD, 2013)
- 1) aiuta la stabilità dei mercati, 2) allunga le scadenze temporali e libera dall’ossessione del profitto; 3) migliora la governance delle imprese  
**M.FRIED(2013);PAPAIOANNU,PARK,PIHLMAN VAN DER HOORN (IMF, 2013)**
- Indispensabili per crescere: le regole li devono non solo disciplinare, ma aiutare



# Fattispecie e idee

- **Chi ci sta dentro:** 1) Fondi comuni; 2) Fondi pensione; 3) Assicurazioni; 4) Fondi Sovrani; 5) Banche di sviluppo; 6) Categoria residuale Finance providers (private equity, ma anche le banche)
- **Le idee:** (GT, *Long Term Finance and Economic Growth 2013*, LANNOO, ARAMENDIA. *Rethinking Asset Management From Financial Stability to Investor Protection and Economic Growth* CEPS, 2013; *Kay Review of Uk Equity Markets and Long-Term Decision making, 2013*) 1) portfolio management su benchmarks di LT; 2) indipendenza ed efficienza governance; 3) farli votare e rendicontare, 4) differenziare regole debito di breve e di lungo periodo; 5) le regole contabili; 6) I fondi pensione; 7) regole prudenziali; 8) una nuova figura di LTF



# Cosa bolle in pentola (1)

- Direttiva 61/2011 UE e Regolamento 19/12/ 2012 Alternative Investment Fund
- Proposta di direttiva per la creazione di un European Long-Term Investment Fund (ELTIF), 2013
- FSB, *Report 8/2/2013 e 20/9/2013*: 1) differenziare la valutazione del rischio (*credit duration and credit risk* finanziamento infrastrutture: rischio più alto fase iniziale); 2) rivedere Basilea III; 3) rivedere limiti di capitale (Solvency II, assicurazioni); 4) creare un mercato per i rischi; 5) gli indici dell'informativa degli ILT; 6) attenzione allo *shadow banking* e al *TBTF*



# Cosa bolle in pentola (2)

- **OECD High-Level Principles of Long-Term Investment Financing By Institutional Investors (settembre 2013):** 1) creare un mercato finanziario per l'ILT; 2) favorire il risparmio LT con regole di default e, dove appropriato, con obblighi di legge; 3) governance, remunerazioni e trasparenza; 4) trattamento fiscale; 5) intervento dei governi per il risk mitigation dei finanziamenti a lungo termine; 7) restrizioni investimenti; 8) trattamento contabile
- **EU Libro verde Long Term Financing of The European Economy (25/3/2013).** Il ruolo degli Stati: 6.3 Public Investment Institutions; 3. 1 Banche di sviluppo nazionali e un fondo sovrano europeo



# Il capitalismo dei Fondi Sovrani

- Sono utili. Non ci sono grandi evidenze finora di un uso “geopolitico” del portafoglio (**S. Ghahramani, 2013**)
- Al contrario la “diffidenza” pre-crisi si è decisamente attenuata e SWF possono rappresentare l’idealtipo del LTIF
- Un loro comportamento attivo può migliorare la governance delle imprese (**Bortolotti, Fotak, Megginson**)
- Le regole della gestione e la disclosure: il modello norvegese (**D. Euler**) e l’applicazione delle regole sui LTIF
- Lo Stato e la restrizione “a valle” degli investimenti (**Gilligan, Bowman, 2013, Alvaro, Ciccaglioni, 2012**)



# Il capitalismo delle CDP

- KfW Germania, CDC Francia, CDP Italia, BEI, Altre esperienze, l. 31/12/2012 Banca Pubblica di Investimento
- Una realtà variegata (**D. SPECK , H. LOB, *The case of Germany's KfW Bankergruppe, 2013***) ma con un unico filo conduttore
- 1) non sono banche; 2) discipline speciali; 3) operatività sul lato della raccolta e impieghi molto ampia, 4) perimetro sempre più largo: Il caso della CDP.. alla fine ci siamo arrivati! **Sindacati–Confindustria 2/9/2013, Destinazione Italia (16/9/2013)** “interventi temporanei in imprese in difficoltà ma con potenzialità di sviluppo”; “investimenti in aziende caratterizzate da squilibri patrimoniali e finanziari, ma con buone prospettive industriali ed economiche”





# Le prospettive

---

- **Sono operatori di mercato, ma devono essere destinatari, in ragione del ruolo nelle politiche pubbliche, di discipline speciali (se sono banche stessi requisiti delle banche)?**
- **Come si atteggia il rapporto tra esercizio dei diritti proprietari e esercizio del potere di regulator?**
- **Sono espressione del mercato a tutti gli effetti: ma come si qualifica sul mercato la relazione con lo stato (il problema delle garanzie!!) ?**
- **Come si qualifica il rapporto con gli investitori privati?**

