

INTERVENTO

Per i fondi sovrani l'incognita del riciclaggio

di **Ranieri Razzante** *

Il dibattito sull'interventismo dei fondi sovrani nel mercato finanziario si è rinfocolato anche in virtù di alcune operazioni che hanno visto protagonisti essenziali questi investitori.

Il Fondo Temasek di Singapore (si veda «Il Sole-24 Ore» del 28 agosto), per esempio, è stato autorizzato dall'Anti-trust americano a salire al 14% nella sua partecipazione in uno dei santuari del sistema bancario Usa, Merrill Lynch, protagonista in negativo nella crisi dei subprime.

I fondi sovrani si caratterizzano per essere investitori di ricchezze che provengono da bilanci statali, non da soggetti pri-

IL QUADRO

Il settore ha bisogno di regole chiare e univoche per evitare che si faccia spazio a infiltrazioni criminali

vati e che non hanno, quindi, la limitazione principale di questi ultimi: il vincolo di bilancio. Un fondo privato, infatti, investe fino a quando ha soldi, quello sovrano fino a quando il Governo che lo ha promosso ce ne mette.

Ci si è chiesti allora (per esempio Paolo Savona sul «Messaggero») se questo vantaggio competitivo sia degno di essere valutato e come lo si debba fare nell'interesse dei mercati. Una serie di considerazioni efficaci si possono trarre anche da uno studio del nostro Servizio di intelligence civile, l'Aisi, nella sua rivista («Gnosis», n. 1 del 2008). Giuristi e legislatore dovranno dunque elaborare una regolamentazione di questo fe-

nomeno. Stati Uniti, Russia, Cina e Germania si apprestano a farlo o lo hanno già fatto. Il presidente della Commissione Ue, José Manuel Barroso, in un documento sottoposto al Consiglio Ue del marzo scorso, ha invitato a quella che definiremmo una «giuridicizzazione uniforme» dei fondi sovrani. Non è un caso che nelle normative finora esistenti la figura del *sovereign fund* non sembri presentare contenuti propri, ma sia legata a quella, più generale, che regola gli investimenti esteri di ciascun Paese. E sempre non con una *ratio* repressiva, ma di marcata deterrenza - tramite regimi autorizzativi stringenti - alla loro operatività concreta.

Questo approccio, almeno secondo la nostra tradizione giuridica, soprattutto quella europea della direttiva Mifid, non può pagare. Non si ritiene poi sufficiente, forse perché non affrontato, l'esame dell'applicabilità della normativa contro il riciclaggio e il finanziamento del terrorismo a questi intermediari.

Da noi, per esempio, un fondo pensione chiuso non è esente da vincoli normativi e finanziari quando si affaccia sul mercato. La regolamentazione di vigilanza regge i rapporti di questi investitori con gli intermediari finanziari "agenti" (banca depositaria, collocatori, sottoscrittori), e ciò anche, per esempio, se una Sgr trattasse quote di fondi pubblici (quindi, perché no, «sovrani»). Questa, nell'assolvimento degli oneri informativi, di trasparenza, di stabilità nei confronti di Consob e Bankitalia dovrebbe renderne conto. Senza parlare degli assetti proprietari e di governance, che sono i più delicati. Per i fondi sovrani, se non si facesse ricorso nemmeno a questa regolamentazione mediata, si correrebbe il serio rischio di creare corsie preferenziali di *free ri-*

ding. Senza dimenticare il potenziale di conflitti di interesse che si porrebbero nei rapporti con gli *agents* e i consulenti.

Qui veniamo al nodo gordiano della regolamentazione anti-riciclaggio. Su questa materia, nessuna norma domestica o internazionale fissa «presunzioni di colpevolezza» a carico di questa o quella attività economica, ma solo di vulnerabilità all'insinuazione di ricchezza di illecita provenienza. È evidente che i *sovereign funds* possono ben prestare la loro faccia a infiltrazioni criminali, sia a monte che a valle della loro attività. A monte, nella fase di approvvigionamento di risorse: si pensi a che cosa può fare un Governo corrotto di risorse immesse in un veicolo senza adeguati controlli. A valle il

problema è più sensibile, perché parliamo di ingenti somme che, se lavate della loro provenienza delittuosa attraverso lo schermo della sovranità del fondo, possono essere impiegate agevolmente per il mezzo di consulenze e strumenti di investimento (come società di comodo) di lecita vestizione.

Nella regolamentazione internazionale, il Gafi, attraverso la raccomandazione 21/2003 invita tutti gli Stati a vigilare su rapporti con Paesi che risultino *non compliant* con i *core principles* in tema di contrasto al riciclaggio. Raccomandazione rafforzata nel 2004 (al n. 8), dove è evidenziato il pericolo dell'utilizzo di Onlus e organizzazioni non governative nel finanziamento del terrorismo. In Italia saremmo già attrezzati. Il decreto 231/07 prevede che l'Uif possa scambiare informazioni con autorità omologhe di Paesi europei e non, per prevenzione e analisi di operazioni sospette. I nostri intermediari finanziari che potrebbero usare i fondi sovrani sono obbligati alla tenuta di presidi contro il riciclaggio e non sono esonerati (secondo le indicazioni della Banca d'Italia nel suo decalogo del 2001) nemmeno dall'esame e dalla segnalazione di operazioni attuate da «colleghi» stranieri. È previsto un obbligo di «verifica rafforzata» per i cosiddetti Peps, le persone politicamente esposte in altri Stati, europei e non, fino alla dichiarazione da parte di questi della provenienza delle ricchezze impiegate. Da questo non sarebbe esonerato, quindi, nemmeno un mandatario che agisca per conto di un fondo sovrano.

Queste regole vanno tradotte in previsioni integrative per gli investitori, che servono al mercato come non mai in questo momento storico. Temiamo che l'iniziativa di un «codice di condotta volontario» prospettata dal Fmi su mandato del G7 non possa soddisfare le attese di un settore che ha bisogno di regole chiare e univoche.

* Docente di Legislazione antiriciclaggio, Università di Macerata
razzante@infoantiriciclaggio.it

L'inchiesta



Un'inchiesta che è stata pubblicata su «Il Sole 24 Ore» di domenica 31 agosto ha fatto il punto sulle strategie di espansione dei fondi sovrani. Sotto esame la fornitura di capitali che questi fondi possono garantire in un momento di difficoltà finanziaria, e le modalità di investimento che si stanno studiando fra area del dollaro e area dell'euro