

FACOLTÀ DI ECONOMIA  
Cattedra di Storia della Finanza e dei Sistemi Finanziari

Riassunto della tesi:  
I Fondi Sovrani di Ricchezza.  
Dalla penetrazione nelle economie estere  
alla protezione dell'economia domestica

RELATORE:  
Chiar.mo Prof. Giuseppe Di Taranto

CANDIDATO:  
Stefano Radiconcini  
Matr. 624181

CORRELATORE:  
Chiar.mo Prof. Stefano Manzocchi

ANNO ACCADEMICO 2010-2011

## **Introduzione**

### **Capitolo 1 - La nascita e l'evoluzione dei Fondi Sovrani**

- 1.1 Dal 1953 al 1995: il dopoguerra, gli shock petroliferi e la costituzione dei primi Fondi Sovrani
- 1.2 Dal 1995 al 2005: la globalizzazione, le crisi sistemiche e il consolidamento dei Fondi Sovrani
- 1.3 Dal 2005 al 2008: la tensione iraniana, le operazioni bloccate, la crisi finanziaria globale e l'espansione dei Fondi Sovrani
- 1.4 Dal 2008 ad oggi: gli interventi durante la crisi finanziaria, le risposte regolatorie e le prospettive future dei Fondi Sovrani

### **Capitolo 2 - Una possibile tassonomia dei Fondi Sovrani**

- 2.1 Definizione di Fondo Sovrano di Ricchezza
  - 2.2 Tassonomia dei Fondi Sovrani di Ricchezza
  - 2.3 Fondi Sovrani di Ricchezza e altre entità economiche
  - 2.4 Opportunità e rischi degli investimenti dei SWFs
- Osservazioni conclusive

### **Capitolo 3 - La trasparenza e le iniziative regolatorie**

- 3.1 La trasparenza dei Fondi Sovrani e i principali indicatori
  - 3.2 Gli interventi internazionali congiunti: i principi elaborati dal FMI
  - 3.3 Gli interventi internazionali congiunti: le linee guida dell'OCSE
  - 3.4 Un quadro internazionale sulla regolamentazione per gli investimenti esteri: gli Stati Uniti e l'Europa
- Osservazioni conclusive

## **Capitolo 4 – I Fondi Sovrani di Ricchezza e l'interesse nazionale**

- 4.1 Il ripiegamento dei Fondi Sovrani di Ricchezza: nuovi strumenti di tutela degli interessi nazionali
- 4.2 La disciplina degli aiuti di Stato nell'Unione Europea e i fondi sovrani
- 4.3 Il Fond Strategique d'Investissement: lo strumento per la tutela dell'economia francese
- 4.4 Il Fondo Strategico Italiano per la protezione delle aziende italiane

## **Conclusioni**

## **Bibliografia**

## **Sitografia**

# INTRODUZIONE

---

Il presente elaborato presenta uno studio sulla storia e sull'evoluzione del fenomeno dei Fondi Sovrani di Ricchezza. L'elaborato è composto da quattro capitoli nei quali si è cercato di descrivere in maniera esaustiva la nascita e la parabola evolutiva che queste entità economiche hanno seguito nel tempo.

Il primo capitolo rappresenta un *excursus* storico dei fondi sovrani. Si è partiti dalla nascita del fondo kuwaitiano nel 1953 fino ad arrivare alle più recenti costituzioni come quella, ad esempio, del fondo sovrano del Brasile nel 2009. Attraverso tale digressione storica si sono descritti gli eventi storici (shock petroliferi, globalizzazione, le crisi sistemiche degli anni '90 e, infine, l'attuale crisi finanziaria) che hanno influito sulla crescita dei patrimoni gestiti dai fondi sovrani. Il considerevole numero di *asset under management* dei fondi sovrani ha comportato il manifestarsi di timori in merito a finalità extra-economiche che queste entità economiche potevano perseguire. Tali timori hanno portato all'emanazione di normative nazionali e internazionali volte a limitare il fenomeno. Nel novero delle misure adottate per fronteggiare l'ascesa dei fondi sovrani, si è reso conto della costituzione di alcuni fondi sovrani nazionali europei come quelli costituiti dalla Francia nel 2008 e dall'Italia nel 2011.

Nel secondo capitolo dell'elaborato, invece, si è operata un'analisi volta a fornire un ampio ventaglio di informazioni sul fenomeno studiato. Si è cercato di rintracciare una definizione chiara di Fondo Sovrano di Ricchezza studiando le definizioni fornite da autorevoli organizzazioni internazionali (Fondo Monetario Internazionale e Ocse), dal mondo delle banche d'affari (Morgan

Stanley) e dalla letteratura economica (riprendendo la definizione fornita da Andrew Rozanov che utilizzò per primo la locuzione “fondo sovrano di ricchezza”). L’analisi si è poi focalizzata per fornire una classificazione relativamente alle varie tipologie di fondo sovrano esistenti. I criteri utilizzati per operare le distinzioni sono stati due: la provenienza finanziaria delle risorse e le finalità d’impiego delle stesse. Successivamente, si è operato un studio per identificare le divergenze fra i fondi sovrani e altre entità economiche presenti sui mercati e che potrebbero essere fonte di confusione. Infine, si sono descritti i rischi e le opportunità relativamente al fenomeno dei fondi sovrani di ricchezza.

La terza porzione dell’elaborato ha posto l’enfasi sulla tematica della trasparenza dei fondi sovrani e sul tema della reciprocità dei regimi di investimento. Dopo aver descritto i principali indicatori internazionali volti a misurare la trasparenza dei fondi sovrani (Truman-Dawson Scoreboard, Linaburg-Maudell Transparency Index e l’indice KKM), si sono esposti i principali interventi regolatori internazionali. Le organizzazioni sovranazionali coinvolte furono il Fondo Monetario Internazionale e l’Ocse. Il FMI, in collaborazione con l’IWG, ha emanato una serie di principi per accrescere il livello di trasparenza dei fondi sovrani; l’Ocse, invece, ha emanato delle linee guida vincolanti per gli Stati membri volte a garantire che, con le proprie normative interne, non si violasse il principio della libera circolazione dei capitali ostacolando gli investimenti internazionali. Nell’ultimo paragrafo del terzo capitolo si sono descritte le normative

relative agli investimenti esteri vigenti nei principali Stati europei (Germania, Francia, Italia e Gran Bretagna) e negli Stati Uniti.

Nell'ultimo capitolo il fenomeno dei fondi sovrani è stato messo in relazione alla tematica dell'interesse nazionale. Dopo aver fornito una possibile definizione del concetto di "interesse nazionale" si è voluto rendere conto della disciplina europea relativa agli aiuti di Stato. Questa analisi è poi conclusa studiando i fondi sovrani europei ovvero il Fond Stratégique d'Investissement e il Fondo Strategico Italiano. Questi due fondi sono parte integrante di una reazione nei confronti dell'acquisizione di porzioni importanti dell'economia nazionale da parte di soggetti stranieri. Attraverso queste entità, infatti, i governi cercano di mantenere il controllo sul proprio sistema economico al fine di evitare che soggetti esteri, non graditi, acquisiscano il controllo di imprese nazionali strategiche per conoscenze, competenze o per ricadute economico-sociali. Uno strumento che da offensivo, vale a dire volto ad investire all'esterno della propria economia acquisendo partecipazioni in imprese straniere, diventa difensivo, vale a dire volto a investire nel capitale sociale delle proprie imprese strategiche per difendere il sistema paese. In tal senso si è descritto il "ripiegamento" dei fondi sovrani ovvero il nuovo approccio, esclusivamente interno, di queste entità economiche.

## CONCLUSIONI

---



Con l'avvento della crisi finanziaria internazionale nel 2008 i timori relativi alla fragilità delle economie dei paesi occidentali si sono palesati con maggior evidenza. La crisi dei *subprime* fa sentire ancora oggi i suoi effetti. Ne sono prova gli andamenti altalenanti delle borse mondiali, in particolare europee e americana, che si sono registrati nell'ultimo mese di agosto. Il picco del nuovo passaggio negativo si è avuto giovedì 18 agosto 2011. Gli indici di borsa, oltre a registrare importanti perdite, mostravano delle quotazioni non in linea con il reale valore delle aziende presenti nel listino. A titolo esemplificativo, si ricordano i dati relativi ad alcune delle maggiori aziende italiane che operano anche a livello internazionale<sup>1</sup>. Le Assicurazioni Generali prima della crisi finanziaria avevano un valore superiore ai 40 miliardi di euro mentre dopo la crisi si attestano sui 18 miliardi. Il paradosso consiste nei 470 miliardi di investimenti del gruppo veneto di cui 25 sono di natura immobiliare. Discorso simile vale per le due maggiori banche italiane: Unicredit e Intesa San Paolo. La prima è passata da una quotazione di 70 miliardi a circa 17,5 miliardi, mentre la seconda da 67 miliardi si è attestata al di sotto dei 20 miliardi. La contraddizione in questi casi si evidenzia per la presenza nei patrimoni di entrambi gli istituti di credito di collezioni d'arte di grande valore che annoverano, ad esempio, opere di Caravaggio, Boccioni e De Chirico. Ma i paradossi non terminano. La Fiat ha un valore di borsa di circa 5 miliardi di euro pari alla metà della valorizzazione degli impianti. Telecom quota su 11 miliardi ma si stima che la sua rete valga all'incirca un 20% in più. Infine, la

---

<sup>1</sup> S. Bocconi, Saldi folli a «Pazza Affari»: chi non vale il proprio tesoro, Corriere delle Sera, Milano, 19 agosto 2011.

contraddizione maggiore è quella che riguarda Eni. Pur mantenendo la quotazione maggiore del mercato italiano con 53 miliardi ha una quotazione pari a meno di un sesto del valore attuale di tutte le sue riserve petrolifere. Questi esempi fanno comprendere pienamente quanto la situazione internazionale sia complessa e quanto, attualmente, appaiano fragili le economie occidentali. Le imprese citate coprono diversi ambiti strategici del paese (industriale, finanziario, energetico e delle telecomunicazioni) e possono essere, a questi prezzi, facili prede per investitori con elevate disponibilità di risorse finanziarie.

In tal senso si capisce, quindi, come negli ultimi anni si siano pianificate e realizzate delle strategie volte a fornire il sufficiente livello di protezione alle economie occidentali. La risposta elaborata per contrastare l'avanzata dei Fos è stata complessa e si è articolata su più livelli. Una prima direzione d'intervento è stata quella normativa. La necessità di stabilire delle regole che permettessero l'esercizio di un certo livello di controllo è legata alla mancanza di trasparenza da parte dei fondi sovrani. Questi operatori economici, infatti, celano la composizione del loro patrimonio e le loro strategie di investimento generando nei paesi destinatari degli investimenti dei timori e delle perplessità che innescano una risposta regolamentare. In un primo momento, l'approccio adottato dai differenti Stati è stato di tipo individuale. Ogni paese ha deciso autonomamente come regimentare, limitare e controllare l'attività di investimento operata da soggetti stranieri. Tale approccio presenta una serie di vulnerabilità. In primo luogo, genera degli squilibri normativi globali favorendo gli

investimenti nei paesi meno rigidi e ostacolando in quelli che prevedono normative più stringenti. In secondo luogo, il problema che si pone è di tipo temporale. I tempi di approvazione e di entrata in vigore dei vari dispositivi normativi sono stati differenti alimentando le asimmetrie e le distorsioni. In ogni caso, a prescindere dalla pervasività della normativa, ci si trova di fronte alla creazione di ostacoli normativi alla libera circolazione dei capitali. Ovviamente questo indebolisce la velocità di crescita e sviluppo dei paesi riceventi, ma rappresenta una chiara spia del disagio e delle preoccupazioni che i differenti governi sono chiamati a gestire all'interno dei propri confini. Per cercare di limitare al minimo gli effetti negativi, i paesi occidentali hanno deciso di coordinare i loro sforzi normativi attraverso due importanti organizzazioni internazionali: il Fondo Monetario Internazionale e l'Ocse. Il FMI ha operato di concerto con l'IWG, vale a dire con il gruppo internazionale di lavoro che rappresenta gli Stati detentori di fondi sovrani, per stabilire delle *best practice* a cui i Fos avrebbero dovuto aderire. L'Ocse, invece, si focalizzò sulla definizione di standard normativi per gli Stati riceventi gli investimenti internazionali. Il combinato delle due iniziative doveva portare alla creazione di un equilibrio finanziario globale contemperando due interessi. Per quanto riguarda i paesi riceventi, si garantiva loro l'afflusso di capitali necessario per finanziare la crescita del proprio sistema produttivo e industriale ma, al tempo stesso, si assicuravano gli operatori nazionali grazie al più elevato livello di trasparenza richiesto ai Fos. Dal lato dei paesi detentori, invece, si assicurava l'accesso alla vitalità e alla sofisticatezza dei mercati

europeo e americano chiedendo in cambio un maggior livello di *disclosure*. Il combinato normativo che scaturisce dai due documenti internazionali rappresenta un importante passo avanti per evitare che il mercato sia avvinto da vincoli che potrebbero essere controproducenti per tutta l'economia globalizzata. Ovviamente, questa intesa è suscettibile di miglioramenti e, in particolare, si vuole porre l'enfasi principalmente sul tema della reciprocità. È sicuramente questo il principale *vulnus* di questi accordi sovranazionali. Gli Stati riceventi, infatti, aderendo alle iniziative dell'Ocse sono vincolati poi al rispetto degli standard definiti. Garantiscono che, pur con alcuni vincoli, la libera circolazione dei capitali non sia intaccata. Similmente dovrebbe accadere per i paesi detentori di fondi sovrani. Nella realtà sono proprio questi paesi a imporre le più rilevanti restrizioni agli investimenti internazionali non garantendo, pertanto, un regime di reciprocità<sup>2</sup>. Ovviamente questo equilibrio, se non modificato, favorisce gli Stati detentori i quali, da un lato, possono operare sui mercati occidentali senza eccessivi vincoli normativi e, dall'altro, non garantiscono l'accesso ai loro mercati interni. Il passo successivo è quello di creare un sistema di interessi contrapposti che favorisca l'adesione del più elevato numero possibile di fondi sovrani agli standard internazionali. Un canale d'investimento a "due velocità" potrebbe essere una delle possibili soluzioni. Prevedendo un doppio canale si potrebbero immaginare due regimi d'investimento: uno ordinario, a cui partecipano solo i Fos in linea con le normative internazionali, e uno subordinato, attraverso il quale operano quei

---

<sup>2</sup> Questo perché gli Stati Ocse sono vincolati al rispetto delle decisioni dell'Organizzazione mentre gli Stati non Ocse non sottostanno ad alcun tipo di obbligo. Su questo argomento si veda il terzo capitolo del presente elaborato.

fondi sovrani che non hanno aderito ai Principi di Santiago del FMI e che prevede delle condizioni meno favorevoli agli investimenti. In questo modo, si verrebbe a creare un forte incentivo per gli Stati detentori. Infatti, per poter avere una chance nei più importanti affari che vengono realizzati nel mondo occidentale sarebbe necessario garantire un certo livello di *disclosure*. Questi due livelli di intervento, nazionale e sovranazionale, sono stati la prima reazione organizzata dagli Stati occidentali per arginare la crescita vertiginosa dei Fos. Si può senz'altro considerare l'approccio normativo come un approccio di tipo conservativo e statico. I regolatori nazionali e internazionali miravano a limitare lo strapotere finanziario dei fondi sovrani evitando interventi eccessivamente invasivi.

Accanto a queste strategie normative alcuni Stati hanno deciso di intraprendere delle strategie più aggressive per difendere le proprie economie. Due Stati europei, la Francia e l'Italia, hanno deciso di costituire dei fondi strategici d'investimento con il compito di supportare e sostenere le proprie imprese internazionali. Questi fondi per la definizione fornita nel secondo capitolo possono considerarsi come una nuova evoluzione dei fondi sovrani di ricchezza in senso stretto<sup>3</sup>. Infatti se possono essere considerati fondi sovrani i cosiddetti fondi di sviluppo allora possono esserlo anche questi fondi strategici. La loro finalità non è quella di far crescere il benessere di un'economia con un basso grado di sviluppo, ma è quello di conservare il benessere conquistato attraverso la propria parabola di sviluppo. È un fine

---

<sup>3</sup> Nel secondo capitolo si è definito il Fondo Sovrano di Ricchezza come un'entità economica create e posseduta direttamente o indirettamente da un governo che attraverso la gestione di un portafoglio di asset, denominati principalmente in valuta estera ma non solo, persegue una pluralità di finalità coerenti con gli obiettivi nazionali.

altrettanto meritevole di tutela. Ovviamente difficoltà definitorie in senso stretto si pongono soprattutto in relazione alla composizione del portafoglio del fondo. L'attività di questi fondi strategici, infatti, si caratterizza esclusivamente per l'acquisizione di partecipazioni in imprese strategiche per il paese. La strategicità può essere determinata dalle ricadute economico-sociali ovvero economico-produttive oppure per il settore di operatività dell'impresa. L'obiettivo che questi fondi strategici si prefiggono è quello di garantire che le imprese nazionali non cadano in mano straniera. La finalità non è quella di precludere l'accesso al mercato domestico agli investitori stranieri, ma è quella di assicurarsi che i gangli vitali della propria economia siano in mano a soggetti nazionali pubblici o privati per evitare che attraverso tali imprese si perseguano obiettivi differenti e contrastanti rispetto a quelli del paese. Ovviamente questa attività d'investimento è soggetta a restrizioni. Vale a dire che i gestori di questi fondi strategici non possono investire liberamente. Generalmente sono imposti loro di vincoli sulla tipologia di partecipazione, preferibilmente minoritaria, e sul settore d'appartenenza. Queste restrizioni sono volte a evitare un uso distorto dello strumento "fondo strategico". Lo strumento deve essere solo di supporto alle aziende strategiche per il paese al fine di garantire loro le risorse necessarie per finanziare la propria crescita e il proprio sviluppo. È uno strumento attraverso il quale "irrobustire" la propria struttura produttiva in modo da renderla più competitiva a livello internazionale. Il problema che però si pone è quello che lega questo patriottismo economico con la globalizzazione economica. Occorre chiedersi se con il processo di globalizzazione che

compenetra sempre più le differenti economie rendendole interdipendenti e con la nascita di un unico grande mercato globale abbia ancora senso parlare di interesse economico nazionale e non di interesse economico globale. La risposta a questo quesito può essere di differente natura, ma come spesso accade la soluzione migliore non si trova agli estremi ma nel mezzo. Anche in una economia di mercato globalizzata ha senso parlare di interesse economico nazionale. Perché la vita degli individui si svolge principalmente all'interno dei propri confini nazionali e questa comunità è animata da un senso di appartenenza forte, che la incentiva a collaborare per far sì che l'impegno del singolo si trasformi nel successo di un paese. Ha senso parlare di interesse economico nazionale perché la vita politica è ancora legata a governi nazionali. Come è evidente vita economica e vita politica sono profondamente avvinte fra loro, l'una non può prescindere dall'altra e viceversa. Accanto a questo patriottismo economico è necessario prendere coscienza della nuova realtà globale. Se prima il patriottismo economico era guidato dal desiderio di autosufficienza, adesso bisogna considerare la complessità delle interdipendenze mondiali. Nessuno, neanche il paese più forte, è autosufficiente, ma la sua prosperità è legata al benessere di una pluralità di altri soggetti economici. L'attuale economia delle interdipendenze modifica il senso e le modalità attraverso le quali perseguire il patriottismo economico. Il patriottismo economico deve essere esercitato con intelligenza. L'intervento dello Stato nell'economia non deve essere indiscriminato, ma deve mirare a tutelare i punti nevralgici dell'architettura economica del paese. La

tutela delle imprese strategiche nazionali che operano però su scala globale risponde anche a una strategia politica internazionale. I differenti governi nazionali per avere un maggior peso nelle sedi internazionali devono poter disporre di un sistema economico solido che dia maggior rilevanza alle questioni e alle tematiche avanzate dai propri rappresentanti. In tal senso disporre di grandi imprese che presidiano settori strategici (energia, finanza, assicurazione, infrastrutture, telecomunicazioni, industria, difesa) garantisce una maggiore rilevanza del proprio paese nel consesso internazionale grazie al fenomeno delle interdipendenze economiche globali. Questa attività però, come già sottolineato, non deve sfociare in un eccesso di intervento nell'economia generando interventi "a pioggia" e indiscriminati. Fatti salvi i punti nevralgici del sistema paese deve valere il cosiddetto "effetto Wimbledon"<sup>4</sup>. Fu l'insigne economista Tommaso Padoa Schioppa<sup>5</sup> a spiegare in cosa consistesse questo effetto. Il torneo di tennis londinese di Wimbledon è considerato da tutti i partecipanti del circuito professionistico il torneo più importante, a cui non si può mancare. Questo perché gli organizzatori si adoperano curando ogni minimo dettaglio al fine di garantire che il torneo sia il più vicino possibile alla perfezione. Ai britannici non interessa che il vincitore sia un inglese, ma interessa ospitare il torneo più prestigioso. Similmente sarebbe consigliabile che si comportassero i governi nazionali. Fatte salve le imprese centrali e strategiche per il

---

<sup>4</sup> T. Padoa Schioppa, L'effetto Wimbledon. Il patriottismo economico oggi, Il Corriere della Sera, Milano, 14 luglio 2005.

<sup>5</sup> Tommaso Padoa Schioppa ha ricoperto numerosi incarichi nella sua vita. Ha lavorato presso la Banca d'Italia, la Banca Centrale Europea e la Commissione europea. È stato dirigente del FMI e ministro dell'economia e delle finanze nel governo Prodi II (2006-2008). [http://it.wikipedia.org/wiki/Tommaso\\_Padoa-Schioppa](http://it.wikipedia.org/wiki/Tommaso_Padoa-Schioppa)



sistema paese, la prima preoccupazione del potere esecutivo dovrebbe essere quella di garantire che il proprio sistema economico-giuridico sia in possesso di tutte quelle caratteristiche che lo rendano attrattivo agli occhi degli investitori stranieri. Questo perché l'importante è che l'impresa con i suoi uffici e i suoi stabilimenti rimanga nel paese d'origine a prescindere da chi la guida al vertice. Se, infatti, vi fossero delle condizioni per svolgere l'attività d'impresa e conseguire dei profitti non vi sarebbe ragione alcuna di spostare tutta la filiera produttiva all'estero sostenendo elevati costi. Attualmente la vera politica estera è collegata alla conquista dei mercati. Nessuno Stato dispone di risorse sufficienti per proteggere e presidiare tutti i comparti della propria economia. Pertanto, le risorse vanno canalizzate nei settori che garantiscono un maggior "dividendo" politico internazionale accrescendo la rilevanza della propria nazione nei contesti sovranazionali. Tutti gli altri settori devono essere lasciati privi di vincoli e restrizioni. La più grande forma di tutela, per questi settori, sarà quella di garantire un sistema snello e moderno per attirare gli investitori e favorire la loro permanenza nei confini nazionali. Solo in questo modo è possibile giungere a un compromesso che garantisca il mantenimento della sovranità da parte degli Stati riceventi gli investimenti e, al tempo stesso, permetta agli Stati detentori dei fondi sovrani di finanziare dei progetti d'investimento validi. Operando in tale direzione si potrà, quindi, produrre una crescita generalizzata dell'economia globale.

# Bibliografia

---

Agi, *Imprese italiane malate di «nanismo»*, Il Corriere della Sera, Milano, 1 giugno 2011.

Ancitel (a cura di Celeste Cecilia Lo Turco), *Fondi Sovrani. Potenzialità di investimento per lo sviluppo del territorio*, Roma, 2010

Arcucci F., *Alcune considerazioni sui fondi sovrani*, Banche e Banchieri, Milano, n. 6, 2010

Arnese M., *Niente fondo sovrano per l'Italia*, ItaliaOggi, Milano, 27 aprile 2011.

Aspen Institute Italia, *Aspen Seminars for Leaders. L'interesse nazionale: cos'è e come difenderlo*, Venezia, 13-15 ottobre 2006.

Aspen Institute Italia, *Noi italiani e l'interesse nazionale*, Roma, 31 maggio 2006.

Associazione Disiano Preite (a cura di U. Morera, G. Olivieri, M. Perassi, G. Presti e F. Vella), *Il diritto delle società*, Il mulino, Bologna, 2009.

Bagnoli R., Sensini M., *Tensioni Italia-Francia sul caso Enel*, Corriere della Sera, Milano, 27 febbraio 2006.

Banca dei Regolamenti Internazionali, *79ª Relazione annuale*, Basilea, 29 giugno 2009.

Barbagallo C., *Storia Universale. Volume IV: Evo Moderno*, UTET, Torino, 1974.

Barbary V., Bortolotti B., Fotak V., Miracky W., *Sovereign Wealth Fund Investment Behaviour*, Fondazione ENI Enrico Mattei/Monitor Group, Milano, 2010.

Beck R., Fidora M. (ECB Occasional Paper series N° 91), *The impact of Sovereign Wealth Funds on global financial markets*, Bruxelles, giugno 2008

Bernstein S., Lerner J., Schoar A., *The Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds*, Fondazione ENI Enrico Mattei, Milano, 2009 (nota di lavoro n. 25).

Blundell-Wignall A., Hu Y.W., Yermo J., *Sovereign Wealth and Pension Fund Issues*, OECD Working Papers on Insurance and Private Pension, Parigi, n.14 (gennaio 2008)

Bocconi S., *Saldi folli a «Pazza Affari»: chi non vale il proprio tesoro*, Corriere delle Sera, Milano, 19 agosto 2011.

Bortolotti B., Fotak V., Megginson W., *Sovereign Wealth Fund Investment Patterns and Performance*, Fondazione ENI Enrico Mattei, Milano, 2009 (nota di lavoro n. 22).

Bortolotti B., Miracky W., *Back On Curse. Sovereign Wealth Funds Activity 2009*, Fondazione ENI Enrico Mattei/Monitor Group, Milano, 2010.

Bricco P., *In palio il tesoretto hi-tech*, Il Sole 24 Ore, Milano, 28 aprile 2011 (n. 114, pag. 6).

Bufacchi I., *Il fondo strategico muove i primi passi*, Il Sole 24 Ore, Milano, 8 aprile 2011 (N. 95, pag. 39).

Bufacchi I., *Ingresso difficile per Inps nel fondo «alla francese»*, Il Sole 24 Ore, Milano, 12 aprile 2011 (N. 99, pag. 2).

Bufacchi I., *La Cdp vara il Fondo Strategico*, Il Sole 24 Ore, Milano, 23 giugno 2011 (N. 169, pag. 45).

Bufacchi I., *Modello holding per la Cdp*, Il Sole 24 Ore, Milano, 12 aprile 2011 (N. 99, pag. 2).

Bufacchi I., *Nel portafoglio della Cassa 20 miliardi di nuove attività*, Il Sole 24 Ore, Milano, 12 aprile 2011 (N. 99, pag. 2).

Bufacchi I., *Partite distinte su Cdp e regole anti-Opa*, Il Sole 24 Ore, Milano, 10 aprile 2011.

Caizzi I., «*Salva-imprese, sì a privati e stranieri*», Corriere della Sera, Milano, 10 aprile 2011 (pag. 26).

Campobasso G. F. (sesta edizione a cura di Mario Campobasso), *DIRITTO COMMERCIALE. 2. Diritto delle società*, UTET, Milanofiori Assago (MI), 2007.

Carlucci F., *I fondi sovrani*, Rivista di studi politici internazionali, Roma, 2009 (n. 3, vol. 76).

Caroli M., *Economia e Gestione delle Imprese Internazionali*, McGraw – Hill, Milano, 2008

Commissione Europea, *Un approccio comune europeo ai fondi sovrani*, Bruxelles, 27 febbraio 2008.

Corneli, A. *I Servizi d'Intelligence e l'Interesse Nazionale*, Per Aspera ad veritatem. Rivista di intelligence e cultura professionale, Roma, rivista n. 7 gennaio-aprile 1997.

Debenedetti F., *Il mercato è tutto*, Il Sole 24 Ore, Milano, 5 aprile 2011 (N.92, pag. 5).

Del Vecchio E., Del Vecchio M., *Atlante Storico delle Relazioni Internazionali. Dall'egemonia mondiale europea agli attuali equilibri internazionali*, CEDAM, Padova, 2004.

Della Posta P., Di Martino P., *Crisi valutarie degli anni novanta del XIX e XX secolo*, Studi e Note di Economia del Monte Dei Paschi Di Siena, Siena, 2001 (fascicolo 3).

Di Taranto G., *Dai sistemi economici alla globalizzazione sistemica*, LUISS University Press, Roma, 2007

Draetta U., *Principi di diritto delle organizzazioni internazionali*, Giuffrè, Milano, 1997.

Elli S., A. Mincuzzi, *Inchiesta Parmalat, quattro indagati sulla scalata Lactalis*, Il Sole 24 Ore, Milano, 12 maggio 2011 (N. 127, pag. 9).

Fanfani T., *Storia Economica*, McGraw Hill, Milano, 2010.

Filippetti S., «*L'aggregazione ha senso ma andava fatta prima*», *Il Sole 24 Ore*, Milano, 12 aprile 2011 (N. 99, pag. 3).

Filippetti S., *Bondi alza il prezzo dell'Opa*, *Il Sole 24 Ore*, Milano, 3 maggio 2011 (N. 118, pag. 10).

Filippetti S., *Bruxelles chiede a Roma di chiarire*, *Il Sole 24 Ore*, Milano, 6 aprile 2011 (N. 93, pag. 37).

Filippetti S., *Cdp tratta sul board Parmalat*, *Il Sole 24 Ore*, Milano, 28 aprile 2011 (n. 114, pag. 7).

Filippetti S., *Da Lactalis per ora nessun rilancio*, *Il Sole 24 Ore*, Milano, 18 maggio 2011 (n. 133, pag. 2).

Filippetti S., *È battaglia legale su Parmalat*, *Il Sole 24 Ore*, Milano, 8 aprile 2011 (N. 95, pag. 39).

Filippetti S., *Fondi all'attacco sull'Opa Parmalat*, *Il Sole 24 Ore*, Milano, 20 maggio 2011 (N. 135, pag. 40).

Filippetti S., *Intesa ritira la lista per Parmalat*, *Il Sole 24 Ore*, Milano, 1 giugno 2011 (N. 147, pag. 41).

Filippetti S., *Lactalis alle corde: al board l'Opa o l'addio a Parmalat*, *Il Sole 24 Ore*, Milano, 5 aprile 2011 (N. 92, pag. 5).

Filippetti S., *Lactalis avvia il dopo-Bondi*, *Il Sole 24 Ore*, Milano, 19 maggio 2011 (n. 134, pag. 7).

Filippetti S., *Lactalis in cerca di sponsor. Banche al lavoro per l'Opa*, *Il Sole 24 Ore*, Milano, 10 maggio 2011 (N. 125, pag. 43).

Filippetti S., *Opa Parmalat in mano a Goldman*, *Il Sole 24 Ore*, Milano, 4 maggio 2011 (N. 119, pag. 3).

Filippetti S., *Parmalat va ai francesi. Lactalis conquista l'83%*, Il Sole 24 Ore, Milano, 9 luglio 2011 (N. 185, pag. 31).

Filippetti S., *Parmalat, il Governo chiede garanzie a Lactalis*, Il Sole 24 Ore, Milano, 29 aprile 2011 (N. 115, pag. 38).

Filippetti S., *Parmalat, prospetto Opa depositato in Consob*, Il Sole 24 Ore, Milano, 30 aprile 2011 (N. 116, pag. 8).

Filippetti S., *Parmalat, tensione sull'Opa*, Il Sole 24 Ore, Milano, 13 maggio 2011 (N. 128, pag. 8).

Filippetti S., *Sull'Opa dei francesi arriva il via libera Consob*, Il Sole 24 Ore, Milano, 12 maggio 2011 (N. 127, pag. 8).

FMI (approvato da M. Allen e J. Carauna), *Sovereign Wealth Funds – A Work Agenda*, Washington, febbraio 2008.

FMI, *Global Financial Stability Report 2011*, Washington, aprile 2011.

Forestieri G., *Corporate e Investment Banking*, EGEA, Milano, 2005

Forquet F., *Un fondo strategico per le imprese*, Il Sole 24 Ore, Milano, 31 marzo 2011.

Fraser T. G., *Il conflitto arabo – israeliano*, Il Mulino, Bologna, 2004.

FSI Fond Stratégique d'Investissement, *Les orientation stratégiques du Fond Stratégique d'Investissement*, Parigi, 2011.

FSI Fond Stratégique d'Investissement, *Rapport d'Activité 2010*, Parigi, 2011.

Goldstein A., Subacchi P., *Rapporto ICE 2007-2008: I fondi sovrani e gli investitori internazionali – salvatori o sovvertitori?*, Roma, 2008.

Guarino G., *Eurosistema. Analisi e prospettive*, Giuffrè editore, Milano, 2006.

Guolo R., *La via dell'Imam. L'iran da Khomeini a Ahmadinejad*, Laterza, 2007

I. Pa., *La Cdp lancia il Fondo strategico contro le scalate dei gruppi stranieri*, La Repubblica, Roma, 23 giugno 2011 (pag. 27).

IFSL International Financial Services London, *IFSL Research: Sovereign Wealth Funds 2010*, Londra, marzo 2010.

IMF International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report 2007*, Washington, ottobre 2007.

International Working Group of Sovereign Wealth Funds–Iwg-Swf, *Sovereign Wealth Funds–Generally Accepted Principles and Practices–“Santiago Principles”*, Washington, ottobre 2008.

International Working Group of SWF, *Current Institutional and Operational Practices*, Settembre 2008.

ISAE Istituto di studio e analisi economica, *Ruolo e prospettive dei fondi sovrani*, Roma, nota mensile novembre-dicembre 2007.

Istituto Affari Internazionali (a cura di M. Nones e G. Gasparini), *Il controllo degli investimenti stranieri nel nascente mercato europeo della difesa e della sicurezza. Rapporto Finale*, Roma, 2008.

Jean C., NapolitanF. o, *Interessi Nazionali: metodologie di valutazione*, Franco Angeli, Milano, 2005.

Kalinova B., Palerm A., Thomsen S., *OECD'S FDI RESTRICTIVENESS INDEX: 2010 UPDATE*, Parigi, giugno 2010

Kern S., *Sovereign wealth funds – state investment on the rise*, Deutsche Bank Research, Francoforte, settembre 2007.

Kern S., *SWFs and foreign Investment policies – an update*, Deutsche Bank Research, Francoforte, ottobre 2008.



Krugman P. R., Obstfeld M., *Economia Internazionale 1. Teoria e politica del commercio internazionale*, Pearson Paravia Bruno Mondadori, Milano, 2007

Limes rivista italiana di geopolitica (a cura di L. Caracciolo e G. Orfei), *Alla ricerca dell'interesse nazionale. Incontro con Angelo Panebianco, Ernesto Galli Della Loggia e Gian Enrico Rusconi*, Gruppo Editoriale L'Espresso, Roma, n. 1-2 del 1993.

Locatelli F., *I paradigmi dell'interesse nazionale*, Il Sole 24 Ore, Milano, 9 dicembre 2006.

Lossani M., Bertoni F., Chiarlone S., *Fondi Sovrani. Economie emergenti e squilibri globali*, Brioschi, Milano, 2010

Masciandaro D., *Per i Fondi sovrani bastano le authority*, Il Sole 24 Ore, Milano, 6 agosto 2010.

Mazzantini G., Roselli A., *I Fondi Sovrani: a quanto ammontano e come si possono regolare? Opportunità e problemi*, dicembre 2009.

Methorios Capital, *Private Equity e Sovereign Wealth Fund*, Roma, marzo 2009

Monti E., *Manuale di Finanza per l'impresa*, Isedi, Tipografia Gravinese, Torino, 2006.

Moussanet M., *E l'Eliseo «scarica» i Besnier*, Il Sole 24 Ore, Milano, 5 aprile 2011 (N. 92, pag. 5).

My. L., *I grandi fondi prendono tempo*, Il Sole 24 Ore, Milano, 4 maggio 2011 (N. 119, pag. 2).

My. L., *L'arma è spuntata: l'offerta va avanti*, Il Sole 24 Ore, Milano, 18 maggio 2011 (n. 133, pag. 2).

Oddo G., *Bondi lascia a Besnier il forziere di Collecchio*, Il Sole 24 Ore, Milano, 9 luglio 2011 (N. 185, pag. 31).

Oddo G., *Trading francese per esportare utili*, Il Sole 24 Ore, Milano, 29 aprile 2011 (N. 115, pag. 38).

OECD Organization of Economic Co-operation and Development, *Guidelines for Recipient Country Investment Policies Relating to National Security*, Parigi, maggio 2009.

OECD Organization of Economic Co-operation and Development, *Identification of foreign investors: a fact finding survey of investment review procedures*, Parigi, maggio 2010.

OECD Organization of Economic Co-operation and Development, *OECD Guidelines on Corporate Governance of State Owned Enterprises*, Parigi, 2005.

OECD Organization of Economic Co-operation and Development, *Sovereign Wealth Funds and Recipient Country Policies*, Parigi, aprile 2008

Olivieri A., *Al cda Parmalat il verdetto sull'Opa*, Il Sole 24 Ore, Milano, 17 maggio 2011 (N. 132, pag. 40).

Olivieri A., *Al mercato non conviene giocare alla minoranza*, Il Sole 24 Ore, Milano, 18 maggio 2011 (N. 133, pag. 3).

Olivieri A., *La cordata stringe su Parmalat*, Il Sole 24 Ore, Milano, 12 aprile 2011 (N. 99, pag. 3).

Olivieri A., *Parmalat dice no a Lactalis*, Il Sole 24 Ore, Milano, 18 maggio 2011 (N. 133, pag. 3).

Olivieri A., *Parmalat, rispunta l'ipotesi di una «Telco» del latte*, Il Sole 24 Ore, Milano, 6 aprile 2011 (N. 93, pag. 37).

Onida F., *Perché serve l'avanzata francese*, Il Sole 24 Ore, Milano, 29 aprile 2011 (N. 115, pag. 32).

Opromolla G., *Il Fondo Strategico Italiano e lo sviluppo del sistema economico*, Il Sole 24 Ore, Milano, 22 luglio 2011.

Padoa Schioppa T., *L'effetto Wimbledon. Il patriottismo economico oggi*, Il Corriere della Sera, Milano, 14 luglio 2005.

Pagni L., *Come alla fine del Rinascimento la Francia si compra l'Italia a pezzi*, La Repubblica, Roma, 7 marzo 2011.

Palmerini L., *L'offerta francese non azzerà il fondo strategico di Tremonti*, Il Sole 24 Ore, Milano, 28 aprile 2011 (n. 114, pag. 6).

Parsi V. E., *I nuovi limiti dell'interesse nazionale*, La Stampa, Torino, 13 aprile 2011.

Pasca di Magliano R., *Fondi di Ricchezza Sovrana*, LED Edizioni Universitarie di Lettere Economia Diritto, Milano, 2009

Pasca di Magliano R., *I Fondi di Ricchezza Sovrana: assetti, obiettivi e impieghi (Quaderni CIDEM)*, CIDEM Centro di Ricerca sul Diritto e l'Economia dei Mercati, Roma, 2008.

Pavesi F., *Besnier e i 2,9 miliardi di riserve*, Il Sole 24 Ore, Milano, 17 maggio 2011 (N. 132, pag. 40).

Pavesi F., *Il successo dell'operazione dagli ex bondholder*, Il Sole 24 Ore, Milano, 4 maggio 2011 (N. 119, pag. 2).

Peruzzi C., *Delusione Coop: Granarolo non starà ferma*, Il Sole 24 Ore, Milano, 29 aprile 2011 (N. 115, pag. 38).

Picchio N., *«Nessuna nostalgia dell'Iri»*, Il Sole 24 Ore, Milano, 5 aprile 2011 (N. 92, pag. 19).

Prigioni G., Zanni L., *I fondi sovrani e il nuovo ordine economico finanziario*, Rubettino, Soveria Manelli, 2008.

Puato A., *Cdp, Fondo strategico al via Riunito il primo consiglio*, Il Corriere della Sera, Milano, 9 agosto 2011 (pag. 31).

Quadro Curzio A., Miceli V., *I fondi sovrani. I nuovi attori della finanza mondiale: opportunità o rischi?*, Il Mulino, Bologna, 2009.

R. R., *Il Dl anti-scalata adesso è legge*, Il Sole 24 Ore, Milano, 19 maggio 2011 (n. 134, pag. 7).

Roncaglia A., *La ricchezza delle idee. Storia del pensiero economico*, Edizioni Laterza, Bari, 2003.

Rozanov A., *Who holds the wealth of nations?*, Central Banking Journal, Londra, maggio 2005

Russell G., Torgerson T., *Are High Foreign Exchange Reserves in Emerging Markets a Blessing or a Burden?*, Departement of the Treasury, Office of International Affairs – Occasional Paper n.6, Washington, marzo 2007.

Sabattucci G., Vidotto V., *Storia Contemporanea. Il Novecento*, Laterza, Bari, 2008

Sabbatini R., *Ma Parigi non ha l'obbligo di rialzare la sua proposta*, Il Sole 24 Ore, Milano, 3 maggio 2011 (N. 118, pag. 10).

Sacrestano A., *Gli aiuti di stato con regole Ue per tutto il 2011*, Il Sole 24 Ore, Milano, 21 gennaio 2011.

Savona P., *Il governo dell'economia globale. Dalle politiche nazionali alla geopolitica: un manuale per il G8*, Marsilio, Venezia, 2009.

Savona P., Jean C., *Il dominio dello spazio economico*, Franco Angeli, Milano, 1995.

Savona P., Regola P., *Il ritorno dello Stato padrone. I Fondi sovrani e il Grande negoziato globale*, Rubbettino, Soveria Mannelli, 2009

Stiglitz Joseph E., *La globalizzazione che funziona*, Einaudi, Torino, 2006

Truman E. (Peterson Institute for International Economics), *A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Best Practices* (Policy Brief series N°PB08-3), Washigton DC, 2008.

Truman E. (Peterson Institute for International Economics), *Sovereign Wealth Fund: The Need for Greater Transparency and Accountability*, (Policy Brief series N°PB07-6), Washington DC, 2007.

# Sitografia

---

[www.aspeninstitute.it](http://www.aspeninstitute.it)  
[www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)  
[www.bis.org](http://www.bis.org)  
[www.cddpp.it](http://www.cddpp.it)  
[www.corriere.it](http://www.corriere.it)  
[www.dbresearch.com](http://www.dbresearch.com)  
[www.ecb.int](http://www.ecb.int)  
[www.europa.eu](http://www.europa.eu)  
[www.feem.it](http://www.feem.it)  
[www.fiscoggi.it](http://www.fiscoggi.it)  
[www.fondisovrani.ancitel.it](http://www.fondisovrani.ancitel.it)  
[www.fonds-fsi.fr](http://www.fonds-fsi.fr)  
[www.gfmag.com](http://www.gfmag.com)  
[www.governo.it](http://www.governo.it)  
[www.ifswf.org](http://www.ifswf.org)  
[www.ilsole24ore.it](http://www.ilsole24ore.it)  
[www.imf.org](http://www.imf.org)  
[www.isae.it](http://www.isae.it)  
[www.italiaoggi.it](http://www.italiaoggi.it)  
[www.iwg-swf.org](http://www.iwg-swf.org)  
[www.leggioggi.it](http://www.leggioggi.it)  
[www.monitor.com](http://www.monitor.com)  
[www.morganstanley.com](http://www.morganstanley.com)  
[www.mps.it](http://www.mps.it)  
[www.oecd.org](http://www.oecd.org)  
[www.opec.org](http://www.opec.org)  
[www.parlamento.it](http://www.parlamento.it)  
[www.pmi.it](http://www.pmi.it)  
[www.psrgroup.com](http://www.psrgroup.com)  
[www.repubblica.it](http://www.repubblica.it)  
[www.sisde.it](http://www.sisde.it)  
[www.sistemapaesesteri.it](http://www.sistemapaesesteri.it)  
[www.sovereignwealthfundsnews.com](http://www.sovereignwealthfundsnews.com)  
[www.swfinstitute.org](http://www.swfinstitute.org)  
[www.tesoro.it](http://www.tesoro.it)  
[www.treasury.gov](http://www.treasury.gov)  
[www.whitehouse.gov](http://www.whitehouse.gov)  
[www.wikipedia.it](http://www.wikipedia.it)  
[www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)