



Investimenti/Dove finiscono i capitali cinesi all'estero

Lo shopping del Dragone

Si è passati dai 55,90 miliardi di dollari del 2008 ai 196,15 miliardi di dollari del 2016 investiti nel mondo. Un incremento dovuto a un principale obiettivo: acquisire know how. Oggi la moneta cinese predilige non più gli Stati Uniti ma Singapore, Hong Kong e Africa

ALESSANDRA SPALLETTA



Giornalista e sinologa. Ha vissuto a lungo in Cina, dove ha lavorato come Investor Relations manager per il Fondo Mandarin Capital Partners. Attualmente a Roma, lavora come giornalista presso l'agenzia di stampa AGI, dove coordina il portale AgiChina. È autrice dei due ebook "Diavoli e Dragoni. L'affare Milan-Cina: storia, protagonisti, retroscena" e "La nuova era cinese".

a stretta delle autorità cinesi sulla fuoriuscita di capitali si è fatta sentire: gli investimenti cinesi diretti all'estero (overseas direct investment, ODI) sono calati del 40 per cento anno su anno nei primi dieci mesi del 2017. È quanto emerge dal recente rapporto redatto dall'Economist Intelligence Unit (EIU, il centro studi della prestigiosa rivista inglese The Economist), che ha classificato le 60 maggiori economie al mondo in termini di attrattività per le imprese cinesi. Secondo gli analisti di EIU si tratta, tuttavia, di misure temporanee. Il flusso di ODI cinesi resta consistente e nei prossimi mesi/anni assisteremo a una maggiore espansione delle acquisizioni cinesi nel mondo. Perché?

Verso un'industria moderna e avanzata

La risposta è nei piani di Pechino, che punta a trasformare l'economia cinese in un'industria moderna e avanzata. "Il manifatturiero è quello che la Cina sa fare meglio: puntare su un settore arcaico ha reso necessario svecchiarlo", commenta Michele Geraci, docente di economia alla Nottingham University Business School China e direttore del Global Policy Institute. "Ed è così che la Cina si è inventata il Made in China 2025: il piano che vuole creare il manifatturiero avanzato e puntare sul green e sull'innovazione: non più magliettine ma intelligenze artificiale, robot, auto elettriche". Una logica ferrea guida gli investimenti cinesi: acquisire le competenze necessarie per affermare la leadership nelle tecnologie del futuro. Competenze di duplice natura: "Da un lato capacità domestiche, dall'altro acquisizione di know how da industrie straniere", spiega Geraci. "Laddove non arriva, la Cina deve fare M&A (Merger and Acquisitions)". Sono due le principali direttrici lungo cui Pechino intende indirizzare gli investimenti. Le infrastrutture, quindi i porti e le ferrovie. In una sola frase, la Via della Seta, la

Belt and Road (BRI o OBOR) da 900 miliardi di dollari di collegamento infrastrutturale via terra e via mare tra Asia, Africa e Europa promosso da Xi Jinping nel 2013. Il progetto di una nuova "globalizzazione cinese" che coinvolge 60 Paesi (perlopiù in via di sviluppo). La Cina entra nella "nuova era" del socialismo con l'obiettivo ultimo di diventare un'economia pienamente sviluppata entro il 2049, a 100 anni dalla nascita della Repubblica Popolare (RPC). Il Congresso del PCC di ottobre scorso ha inserito nello statuto il pensiero di Xi Jinping. Opporsi a Xi significherebbe opporsi al Partito. Nello statuto sono state iscritte anche le indicazioni delle due principali strategie politiche del presidente cinese: l'iniziativa Belt and Road e la riforma strutturale sul lato dell'offerta, cioè l'elemento chiave della strategia del "New Normal", che punta a migliorare la produttività e il tessuto industriale cinese e che, al suo interno, racchiude gli obiettivi del taglio della sovraccapacità e del Made in China 2025.

La stretta di Pechino

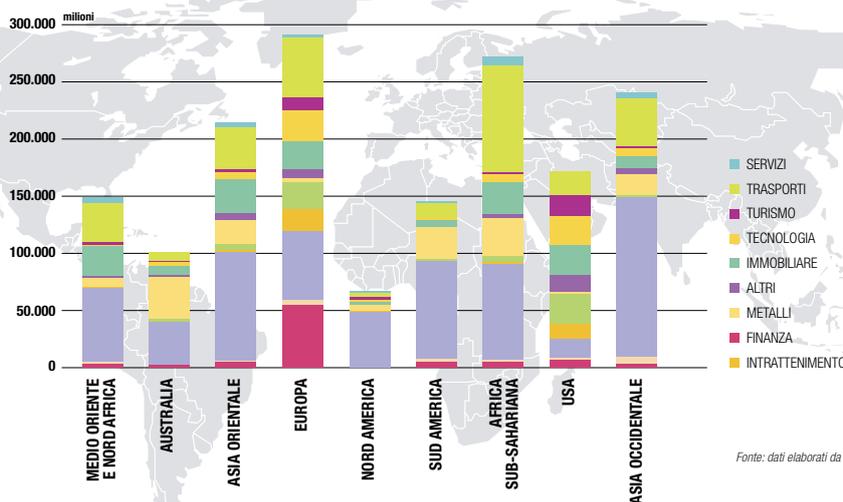
Gli investimenti cinesi nel mondo sono cresciuti a dismisura, dai 55,90 miliardi di dollari del 2008 ai 196,15 miliardi di dollari del 2016. Ma le preoccupazioni sulla tenuta del sistema finanziario hanno portato le autorità cinesi a una stretta. "Gli investimenti cinesi outbound non finanziari al 30 settembre del 2017 erano pari a 78,3 miliardi di dollari, in calo del 41,86 per cento rispetto ai primi nove mesi del 2016", spiega Alberto Rossi, analista CeSIF-Centro Studi per l'Impresa, Fondazione Italia Cina. Nel novembre del 2016, il governo cinese aveva imposto una stretta sulle acquisizioni all'estero nel timore di una fuga di capitali. Il clima per gli investitori cinesi è peggiorato. Si sono intensificate le politiche di controllo sugli investimenti "irrazionali" che il capo della State Administration of Foreign Exchange cinese (Safe) Pan

Gongsheng aveva definito "rose con le spine" (dopo la quota record di 183 miliardi di dollari e 225 miliardi in acquisizioni nel 2016) e che, negli ultimi anni, hanno prosciugato le riserve valutarie e indebolito lo yuan, la valuta cinese. La più recente restrizione, ordinata dal Consiglio di Stato il 18 agosto scorso, punta a limitare in modo ancora più rigido, rispetto al passato, le acquisizioni nello sport, negli alberghi e nell'intrattenimento - quei settori che rischiano di prestarsi a operazioni speculative o spesso usati per mascherare fughe di capitali all'estero. Le autorità cinesi hanno classificato gli investimenti in tre categorie: "vietati", "ristretti" e "sostenuti". "La preoccupazione sulla tenuta del sistema finanziario, riferita in particolare alla fuga dei capitali all'estero, ha portato le autorità cinesi a porre un freno agli investimenti, colpendo principalmente le conglomerate d'affari privati, anche detti "rinoceronti bianchi" e "coccodrilli finanziari" sui quali pesano le successive restrizioni ai prestiti per acquisizioni all'estero", dice Alberto Rossi. "Al timore per la fuga dei capitali, si è aggiunta la preoccupazione per il calo delle riserve in valuta estera, che a gennaio sono scese, per la prima volta dal febbraio del 2011, sotto la soglia psicologica dei 3mila miliardi di dollari (erano 4mila nel giugno del 2014)", sottolinea Rossi. Sono due i fattori che spingono i colossi cinesi a fare shopping all'estero: la prospettiva di aumentare il fatturato con l'ingresso in nuovi mercati, e l'acquisizione di nuove tecnologie. A questi si aggiungono gli investimenti che rientrano nel quadro OBOR.

Bye bye Stati Uniti, tra le preferite Singapore e Hong Kong

Dal rapporto EIU emerge che Singapore ha superato gli Stati Uniti come maggiore destinazione degli investimenti cinesi. Seguono Hong Kong, Malesia e Australia. "Malesia e Singapore si affermano come destinazioni attraenti per i progetti legati a OBOR, grazie a un ambiente per gli investimenti caratterizzato da opportunità e bassi livelli di rischio", si legge nel rapporto. Sono sei i settori presi in esame: auto, beni di consumo, energia, servizi finanziari, telecomunicazione e sanità. Il piano Made in China 2025, che individua i dieci settori strategici sui quali investire per trasformare il paese in una superpotenza industriale (IT, robotica, aerospazio, ingegneria navale, auto elettriche, energia, agricoltura, nuovi materiali, biofarmaceutica), prevede massicci investimenti nei settori dell'hi-tech. Lo sviluppo dell'intelligenza artificiale ha un ruolo di primissimo piano. Sono soprattutto i colossi dell'internet cinese, come Ten-

GLI INVESTIMENTI CINESI NEL MONDO. Nella mappa vengono analizzati gli investimenti cinesi cumulativi (debito e equity) dal 2005 a oggi, dividendoli per aree geografiche. Ogni colonna è divisa per settori industriali.



Fonte: dati elaborati da Michele Geraci

cent e Alibaba, a investire nelle start up dell'e-commerce in Asia (Tencent, la prima azienda cinese hi-tech a sfondare il tetto dei 500 miliardi di dollari per capitalizzazione in Borsa, insieme a Baidu e alla stessa Alibaba compone il triumvirato BAT dell'hi-tech cinese in aperta sfida al club della Silicon Valley). Rispetto ai risultati del rapporto precedente, pubblicato nel 2015, se i Paesi sviluppati restano la principale destinazione degli investitori cinesi, sono le economie in via di sviluppo ad aver registrato i maggiori flussi. Perché? Sono due gli elementi che le rendono attrattive: gli incentivi agli investimenti nelle infrastrutture legati all'iniziativa OBOR, da un lato, e dall'altro la stabilizzazione dei prezzi delle materie prime. La classifica premia ad esempio Paesi come Malesia, Thailandia, e Iran, mentre ne penalizza altri, come gli USA e l'India, sui quali pesano tensioni diplomatiche e attriti commerciali con Pechino. Secondo il ministero del commercio cinese, gli investimenti diretti non finanziari nei Paesi coinvolti nei progetti OBOR erano cresciuti del 18,2 per cento a quota 14,8 miliardi di dollari nel 2015, mentre hanno registrato un calo del 2 per cento a quota 14,5 miliardi di dollari nel 2016, arrivando a scendere drammaticamente del 13,7 per cento nei primi nove mesi del 2017. Del resto, non tutti i progetti che rientrano nel quadro OBOR hanno fortuna. Un'inchiesta, condotta dal Financial Times assieme al Center for Strategic and International Studies (CSIS), svela alcune difficoltà che incontrano i progetti cinesi all'estero. I progetti ferroviari sfumati in USA, Venezuela, Messico, Myanmar e Libia, hanno un valore di 47,5 miliardi di dollari, secondo le stime del Financial Times, mentre quelli in corso d'opera in Laos, Arabia Saudita, Turchia e Iran valgono 24,9 miliardi, secondo le stime del CSIS. Complessivamente, il valore dei diciotto progetti di alta velocità tra quelli in fase di realizzazione, quelli annunciati e uno già completato, la linea Ankara-Istanbul, sarebbe oggi superiore al valore di un piano Marshall, che oggi varrebbe intorno ai 130 miliardi di dollari (13 miliardi di dollari di allora). Ma ci sono alcuni dubbi sulla loro sostenibilità finanziaria. Non ovunque, ad esempio, gli standard cinesi sembrano bene accolti: tra i progetti più controversi c'è, invece, quello della linea ferroviaria tra Belgrado e Budapest, a cui l'Unione Europea ha dato un primo stop, nel febbraio scorso, per indagare su presunte violazioni alle norme UE. Secondo il rapporto EIU l'Italia, che aveva guadagnato la posizione trentacinque nel 2015, oggi scende al cinquantesimo posto. Ma è soprattutto la Gran Bretagna a registrare il declassamento peggiore, a seguito del-

la decisione di lasciare l'Unione Europea, passando dalla quarantesima alla ventottesima posizione. I Paesi che mantengono posizioni alte in tutti e sei i settori sono Stati Uniti, Giappone, India, e Iran. Mentre Stati Uniti e Giappone restano mete attrattive giacché offrono agli investitori opportunità di acquisire tecnologia e marchi attraverso operazioni di M&A, India e Iran rappresentano mercati con tassi di crescita elevati nei quali le aziende cinesi risultano concorrenziali. Nel settore dell'automotive, al primo posto c'è il Giappone e in quello dei beni di consumo, prevalgono gli Stati Uniti (tra i Paesi EU c'è la Romania in decima posizione). Nel settore energetico, invece, l'India si conferma come il paese che attrae maggiormente i capitali cinesi. Le cose cambiano nel settore oil&gas, che registra un maggior flusso di investimenti diretti esteri (IDE) cinesi nei Paesi che hanno ricchi giacimenti. Le tre maggiori società petrolifere cinesi - China National Petroleum Corporation (CNPC), Sinopec e China National Offshore Oil Corporation (CNOOC) - hanno investito principalmente in Nord America (l'accordo maggiore riguarda l'acquisizione del 33 per cento di Devon Energy nel 2012), in Asia Centrale (soprattutto in Kazakistan), in America Latina (principalmente in Brasile e in Venezuela, dove nel 2016 la Cina ha investito 1,5 miliardi di dollari in PDVSA). Si nota, tuttavia, una certa ritrosia da parte delle aziende cinesi a investire nelle compagnie latinoamericane, note per l'alto rischio di default. In Medio Oriente, i due maggiori produttori di petrolio, Arabia Saudita e Iran, hanno suscitato scarsa attenzione agli occhi degli investitori cinesi. L'aumento delle sanzioni dovrebbe tuttavia incrementare gli investimenti in Iran - sottolineano gli analisti. Nel settore dei servizi finanziari, al primo posto ci sono gli Stati Uniti, seguiti da Hong Kong, Singapore, Svezia, e diversi Paesi Europei: Svizzera, Slovacchia, Polonia, Norvegia, oltre a Gran Bretagna e Canada. Nel settore sanitario, USA e Giappone sono ai primi posti, gli ultimi cinque posti sono occupati da Paesi Europei: Germania, Svezia, Norvegia, Danimarca, Francia. Nelle telecomunicazioni, dominano Giappone, USA e India.

Investimenti, importante capirne la definizione esatta

Per Michele Geraci, nella mappa degli investimenti cinesi nel mondo, al primo posto c'è l'Africa, seguita da Europa e Stati Uniti. "Fare una lista degli investimenti cinesi nel mondo è complicatissimo", sottolinea Geraci. Perché? La definizione di cosa si intende per investimento varia da organizzazione a organizzazione. OCSE, Mofcom, Comunità Europea:

**L'ESPANSIONE DEL TURISMO
I cinesi investono in Europa soprattutto per acquisire know how e trasferire le competenze tecnologiche in Cina. Anche il turismo è un settore in grande sviluppo.**



ciascuno utilizza criteri differenti. "Gli investimenti possono essere in azioni, in debito aziendale, in obbligazioni emesse dal governo", spiega l'analista. "La Cina ha investito i tre miliardi di riserve valutarie in obbligazioni di Paesi stranieri: Europa, Giappone, e USA - dove Pechino ha comprato un miliardo di BOT. Le riserve valutarie non vengono però quasi mai tenute in considerazione". Ancora: gli investimenti possono essere greenfield, ovvero quando si apre una fabbrica senza investire attraverso un'operazione M&A. Vi sono altri esempi. "L'OCSE considera investimento anche i "retained earnings" di un'azienda acquistata anni prima - continua Geraci. Cioè? "Se, poniamo, un investitore cinese ha comprato un'azienda l'anno scorso o venti anni fa, e nell'anno corrente a cui si riferisce l'ipotetico rapporto, l'azienda ha registrato profitti da 1 miliardo e ha pagato dividendi da 300 milioni, la differenza tra profitti e dividendi finisce nei "retained earnings", considerati come investimenti diretti", spiega Geraci. "Si tratta di soldi che sarebbero dovuti tornare alla casa madre, ma che restano all'interno dell'azienda. In altre parole: è considerato come un mancato flusso di rientro". C'è poi una convenzione che

si applica nel caso di operazioni M&A. "Solo se la proporzione del capitale azionario supera il 10 per cento viene considerato un investimento", continua l'analista. Per esempio, People's Bank of China (PBoC) detiene almeno il 2 per cento delle azioni in Generali, Telecom Italia, Eni, Enel, Fiat e Prysmian. Ma queste quote non risultano come investimenti diretti. "Il paradosso è che se - poniamo - la banca centrale cinese incrementasse la quota di un punto percentuale all'anno, il giorno in cui arrivasse a superare quota 10 per cento, verrebbe registrato un flusso improvviso di FDI", azzarda Geraci. Michele Geraci ha analizzato gli investimenti cinesi cumulativi (debito e equity) dal 2005 a oggi, dividendoli per aree geografiche. "L'Africa è il Paese dove la Cina ha investito di più dal 2005: circa 310 miliardi, di cui 280 in Africa Sub-Sahariana e 50 in Nord Africa" spiega l'analista. "Gli investimenti si concentrano in Etiopia, Algeria, e Nigeria. Alta concentrazione nel settore delle infrastrutture: trasporti ed energia. I numeri parlano chiaro: la povertà in Africa ha cominciato a ridursi da quando la Cina ha cominciato ad investire: casualità o causalità?", sottolinea Geraci. Segue l'Eu-



ropa con 280 miliardi. Il Vecchio Continente “interessa agli investitori cinesi soprattutto per il know how e il manufacturing, spinti dalla necessità di acquisire nuove tecnologie in linea con gli obiettivi del Piano Made in China 2025”.

La spinta ad acquisire know-how è dietro anche ai circa 170 miliardi investiti negli Stati Uniti. In sostanza, quando investe in Africa alla Cina interessano due cose: energia e trasporti (giacché le aziende prendono commesse per sviluppare infrastrutture). Quando investono in Europa, che non ha bisogno di infrastrutture, i cinesi comprano know how. Lo dimostrano le recenti acquisizioni, dalla tedesca Kuka (4,5 miliardi di dollari) alla svizzera Syngenta (43 miliardi), e il più recente acquisto di Esaote, gioiello italiano nella produzione di apparecchiature medicali, da parte di un consorzio di sei partner cinesi.

In Europa in cerca di know how

Gli investimenti cinesi in Europa dal 2010 al 2016 sono passati da 20 a 35 miliardi di dollari. Nel 2016, l'Italia si è confermata come il terzo Paese europeo di destinazione degli investimenti di Pechino, con 12,84 miliardi di dollari di stock. Come ab-

biamo visto, i cinesi investono in Europa soprattutto per acquisire know how e trasferire le competenze tecnologiche in Cina, che ne ha bisogno per compiere il salto verso una manifattura di qualità. Lo shopping cinese, nei settori ad alto valore aggiunto tecnologico, si riflette nella crescita degli investimenti all'estero nel settore manifatturiero, che passano al 13,7 per cento del 2015 al 19,4 per cento del 2016, secondo i dati del CeSIF, il centro studi della Fondazione Italia Cina. Rispetto ai 35 miliardi di dollari investiti dalla Cina in Europa nel 2016, impallidiscono gli 8 miliardi di investimenti europei in Cina: una netta distinzione che ha riproposto il tema della reciprocità. Esploso nel 2016 con il sopracitato acquisto del 35 per cento del costruttore tedesco di robot Kuka da parte del cinese Midea, mal digerito da Angela Merkel, è sfociato nello scudo anti-predatorio a difesa degli interessi strategici dell'Europa annunciato dal presidente della Commissione Jean-Claude Juncker su richiesta di Germania, Francia e Italia. “Un piano doveroso, seppur perfettibile”, commenta Alberto Rossi. “Porre questo tema è fondamentale, anche se raggiungere una piena reciprocità con i cinesi penso sia quasi impossibile. Il

vento mutato in Europa, che vuole chiedere maggiori controlli, e in Cina, che ha imposto una stretta sulla fuoriuscita di capitali, porterà a un maggiore monitoraggio degli investimenti”. La Cina ha investito in Italia circa 22 miliardi (di cui 7 solo su Pirelli) dal 2008 a oggi. “Si tratta in gran parte di acquisizioni, pochissimi investimenti greenfield”, commenta Geraci. Che vuol dire? “Che i cinesi non hanno aperto fabbriche o centri di ricerca in Italia, se non in rarissimi casi, ma hanno comprato aziende già esistenti. Questi 22 miliardi non hanno portato alcun valore alla nostra economia, al contrario: si è trattato di uno scambio tra azionisti; ai cinesi serve acquisire il nostro know how”, spiega l'analista.

Via della Seta, una piattaforma di relazioni

Secondo i dati del Mofcom riportati dal Centro Studi per l'Impresa della Fondazione Italia Cina (CeSIF), il 12,3 per cento degli investimenti cinesi non finanziari ricadono sotto il cappello di Belt and Road: nei primi 9 mesi del 2017, gli investimenti cinesi all'estero sono stati pari a 78,03 miliardi di dollari, mentre gli investimenti in quota OBOR sono stati di 9,6 miliardi. “È importante notare che

la quota di investimenti che si riconduce alla Belt and Road Initiative non è ancora alta, rispetto al totale degli investimenti cinesi all'estero – dice Rossi – e ciò significa che, prima ancora di un grande piano di investimenti, OBOR attualmente è soprattutto la costruzione di una piattaforma di relazioni, che ha come obiettivo principale non tanto lo sviluppo di nuove piattaforme logistico-infrastrutturali – questa può essere solamente la prima fase – bensì rappresenta un vero e proprio piano di nuova globalizzazione cinese, che punta sulla tutela e sulla protezione degli interessi cinesi all'estero. Sarà importante anche nell'ottica delle relazioni sino-europee capire se davvero si riuscirà a individuare uno sviluppo di mutuo beneficio e di cooperazione win win”. “Non esiste win win con i cinesi”, scandisce Alberto Forchielli, managing partner del Fondo Mandarin. “Il carattere sinocentrico del modello cinese non porta nessun beneficio ad altri Paesi”. Ma sostiene i suoi rischi: “Diventare una potenza imperiale non ha solo benefici ma costi. Dal Venezuela all'Ecuador, dall'Africa al Sud Est Asiatico, i cinesi hanno investito senza un vero ritorno. Ma si tratta in ogni caso di investimenti più ragionati di quelli americani, che fanno guerre in Afghanistan e in Iraq finendo col dare un vantaggio gli avversari”. Il modello americano, soprattutto quello degli ultimi 20-30 anni, è “fondamentalmente militare”, sottolinea Forchielli. “Quello propugnato dalla Cina è invece un modello economico e politico, con minori investimenti, minori rischi e maggiori guadagni – prosegue -. Gli USA bombardano e si fanno molti nemici. I cinesi non bombardano, comprano e spendono di meno: i 63 miliardi dati in prestito al Venezuela sono gli stessi soldi che gli americani spendono in un giorno di guerra”. La nuova Via della Seta è una “priorità”, ha detto Xi Jinping, e l'obiettivo è di “aprire ulteriormente la Cina attraverso link che corrono verso est e verso ovest, e attraverso la terra e sul mare”. “OBOR è uno strumento di soft power”, ha detto Michele Geraci. “Punta a esportare sui mercati esteri la sovraccapacità produttiva soprattutto in alcuni settori (come l'acciaio), ed è collegato alle riforme delle aziende statali. Ma l'impatto di OBOR sull'economia eurasiatica può essere immenso: costruire infrastrutture in Paesi poveri porta a immediati risultati, perché si parte da zero. Si tratta dunque di investimenti positivi, come nel caso dell'Africa, dove la Cina costruisce in cambio di risorse, contribuendo alla stabilizzazione della regione”, ha detto Geraci.

