

Go Global e crisi mondiale. Sfide, insidie e opportunità

Paola Bellabona

Attaché presso la
Delegazione dell'Unione
Europea a Pechino,
Sezione Cooperazione

Francesca Spigarelli

Ricercatore di Economia
Politica presso la Facoltà
di Giurisprudenza
dell'Università di Macerata
e professore incaricato di
Economia Politica e
Microeconomia dell'impresa

This contribution traces the main stages of the China's Go Global Policy, which encourages Chinese enterprises to invest overseas, focusing mainly on the main interventions carried out by the Chinese Government during the last two years. Relevant historical Series of Flows and Stocks are also presented, and analysed by country and by sector, aiming at understanding the historical and recent motivations related to the active internationalisation of China. The Paper, considering the role of the world economic crisis and the impact on the Chinese overseas operations, offers Pros&Cons prospect of this growing phenomenon.

Il ruolo della Cina come seconda potenza economica mondiale¹ rappresenta una novità nell'era moderna, ma non sicuramente nella storia. Tra il X e il XV secolo la Cina era la principale economia mondiale² e superava l'Europa in termini di livelli di tecnologia, intensità dell'utilizzo delle risorse, capacità di amministrare vastissimi territori.

Il ritorno da protagonista della Cina nella scena economica globale è stato fondato, dalla fine degli anni Settanta, sull'attrazione di capitali e tecnologie straniere, che hanno dato impulso a un grande flusso esportativo. Per un trentennio il paese ha beneficiato di risorse provenienti da America, Europa, Giappone, sino a divenire nel 2009 il secondo più grande "recipiente" di investimenti stranieri nel mondo³. Dall'inizio del nuovo millennio, la traiettoria di forte crescita è stata formalmente guidata dallo stimolo all'internazionalizzazione attiva delle imprese nazionali, attraverso la politica del *Go Global*⁴.

Pur non ricoprendo ancora un ruolo di leadership tra gli investitori globali, i ritmi di crescita del fenomeno e l'imponenza delle misure di supporto intraprese dal governo lasciano ipotizzare un futuro di predominio per la Cina, anche in questo ambito.

La crisi economico-finanziaria mondiale sembrava poter rallentare o persino compromettere tale scenario, a causa principalmente

del crollo della domanda delle economie evolute⁵. La paralisi delle esportazioni a livello paese ha avuto un impatto negativo significativo sul fatturato e sulla redditività delle multinazionali cinesi⁶ e il clima di incertezza ha ridimensionato molti progetti di espansione internazionale⁷.

Tuttavia, diversi fattori endogeni ed esogeni hanno finito per rafforzare la posizione di investitore della Cina. Il superamento per la prima volta, nel primo semestre 2010, del valore dei flussi in uscita (Ofdi) rispetto ai flussi in entrata ne sono un primo segnale⁸.

Da un lato, il massiccio pacchetto di stimolo economico da 4.000 miliardi di renminbi (circa 586 miliardi di dollari)⁹ varato dal governo il 9 Novembre 2008 si è accompagnato a specifiche misure di supporto del *Go Global*. Snellimento delle procedure autorizzative, forte supporto al credito, iniziative diplomatiche *ad hoc* sono solo alcuni esempi¹⁰. La Cina ha continuato, anche attraverso i suoi *sovereign wealth fund*, a immettere sul mercato parte delle ingenti risorse accumulate. Si consideri che le riserve in valuta straniera ammontavano, a fine 2009, a 2,4 milioni di miliardi di dollari¹¹, di cui circa 400 miliardi sotto la gestione diretta dei fondi sovrani¹².

La forza finanziaria cinese si è rivolta a mercati caratterizzati dal crollo del valore di molte società, generando occasioni di investimento, soprattutto attraverso la leva delle acquisizioni. Le imprese cinesi, inoltre, hanno potuto beneficiare della crescita e della rapida ripresa dei mercati asiatici, fisicamente contigui e già “presidiati”, utilizzando la liquidità generata per rilevare ulteriori asset in occidente. Molte multinazionali, soprattutto del settore energetico, hanno rafforzato la presenza in occidente e migliorato le tecnologie proprietarie¹³.

In questa sede si intendono ripercorrere le fasi fondamentali dell'evoluzione della politica del *Go Global*, con una focalizzazione sulle misure specifiche intraprese dal governo nel corso dell'ultimo biennio. Si esaminano, dunque, i dati più recenti disponibili per delineare il ruolo della Cina tra gli investitori globali, anche a seguito della crisi finanziaria. I trend principali del fenomeno, in una prospettiva sia geografica, sia settoriale, sono analizzati per comprendere meglio vecchie e nuove motivazioni della strategia di internazionalizzazione del governo e delle imprese cinesi. Alcune riflessioni sulle criticità e sulle prospettive dell'apertura transnazionale cinese, a livello sia paese sia di impresa, chiudono il lavoro.

Dall'“Open door” al “Go Global”: le politiche a sostegno degli investimenti all'estero

L'Accordo di cooperazione economica Cina-Taiwan del luglio scorso¹⁴, che prevede tra i suoi obiettivi quello di promuovere gli investimenti diretti bidirezionali, è solo uno degli ultimi interventi di *Econo-*

**La politica del
Go global coglie
le opportunità di
investimento offerte
dalla crisi mondiale**

mic diplomacy attraverso cui il governo cinese ha intensificato il suo sostegno all'apertura del paese al mercato globale.

Dalla trentennale era della Cina “fabbrica del mondo”, voluta e ottenuta con l'*Open Door policy*, si sta ora probabilmente delineando una nuova era della Cina “proprietaria nel mondo”, grazie alla *Go Global strategy*¹⁵. Se l'*Open Door* è stata caratterizzata dall'attrazione degli investimenti stranieri e dalla parallela spinta delle esportazioni¹⁶, in grado di stimolare e sostenere fortemente la crescita interna, la *Go Global strategy* si è mossa nella direzione opposta, intesa come strumento correttivo dell'*Open door* e volta anche a sanare il gap di sviluppo che connota alcune aree nazionali¹⁷.

Zu chu qu (走出去), appunto *Go Global*, è lo slogan con cui nel 2000 è stata ufficializzata la tappa più recente del processo di apertura della Cina agli investimenti transnazionali, avviato già a partire dalla fine degli anni 70 e caratterizzato dal classico approccio a “laboratorio”, fatto di gradualità e sperimentazione, sia geografica sia settoriale.

In questo arco di tempo, gli obiettivi perseguiti dal governo e gli strumenti di cui si è dotato si sono evoluti gradualmente¹⁸. Dall'esclusiva dinamica di interessi politici si è passati a motivazioni più propriamente economico-commerciali e dalla focalizzazione sulle risorse naturali ci si è mossi alla ricerca integrata di risorse-mercati-tecnologie¹⁹, fino a giungere alla più recente fase, rivolta all'acquisizione di asset intagibili. Alle imprese statali (*State owned enterprise – Soe*), protagoniste assolute delle prime fasi, si sono progressivamente affiancate le imprese private, dunque non più solo i grandi sistemi aziendali ma anche piccoli e medi operatori.

Questa evoluzione non ha riguardato unicamente il mondo imprenditoriale, ma anche le autorità competenti in materia. Il governo ha visto gradualmente modificare il proprio ruolo. Dalla forte centralizzazione si è passati a una parziale delega dei poteri autorizzativi agli enti provinciali e locali. Da responsabile dell'approvazione dei progetti, lo Stato è divenuto strumento di monitoraggio e fornitore di servizi e consulenza. Con il modificarsi delle sfide competitive che vedono la Cina registrare un crescente fabbisogno di risorse energetiche²⁰, saturazione del mercato domestico, riduzione dei margini di profittabilità delle imprese – legate anche all'aumento del costo del lavoro – l'attenzione non viene più concentrata esclusivamente su fattori politici e amministrativi, ma anche sulla gestione dei rischi e sulle competenze manageriali²¹. Particolare enfasi viene posta all'analisi e alla soluzione di problemi connessi alle differenze culturali che accompagnano le operazioni di investimento all'estero, come sintetizzato dal monito del vicepremier Wang Qishan: “Avete consapevolezza delle vostre capacità manageriali? Avete analizzato le differenze culturali delle due Parti? Comprendete la relazione esistente fra management e forza lavoro sindacalizzata nel paese di destino? Se si dimettesse l'ingegnere

ECONOMIA E MANAGEMENT

della controparte, pensate veramente di mandare all'estero qualcuno da Changsha, e far parlare tutta la fabbrica in Hunanese? Se non conoscete voi stessi e la vostra controparte, questa tipo di sicurezza di sé mi preoccupa"²².

L'XI Piano quinquennale (2006-2010) segna una tappa di forte accelerazione nel sostegno governativo al processo di internazionalizzazione attiva. Ereditato il concetto di *Go global* dal precedente Piano,

Tavola 1. L'XI Piano quinquennale e il rafforzamenti del Go Global (anni 2006-2008)

2006 – I provvedimenti si intensificano

- Individuate 30-50 "Imprese campione delle quali sostenere la crescita, con agevolazioni mirate, per l'inclusione nell'elenco del Fortune 500 entro il 2010.
- Resa nota per la prima volta la Posizione degli investimenti internazionali (Pii), fatto sintomatico del grado crescente di interesse verso la dimensione internazionale dell'economia cinese.
- Abolite le restrizioni sui quantitativi di valuta straniera per le aziende che investono all'estero. Nuove direttive per monitorare gli investimenti delle 166 principali imprese statali (Soe). La *State-owned Asset Supervision and Administration Commission* è creata per evitare errori di investimento e gestioni finanziarie inefficaci delle Soe.
- Costituita a Chengdu la *China Council for the Int'l Investment promotion* (Ccip) per focalizzare l'attività delle agenzie di promozione esistenti, incoraggiando gli investimenti da e verso la Cina.
- Inaugurato a Pechino l'*Overseas Business Service Center*, un centro di informazione e servizi per risolvere i problemi riscontrati dalle imprese nei loro processi di internazionalizzazione.
- Emanato un nuovo regolamento per incoraggiare le compagnie di assicurazione ad espandere l'attività nei mercati esteri, anche a supporto delle imprese cinesi internazionalizzate. Le principali compagnie hanno già aperto filiali in Europa, in America e nel sud Est asiatico, ma l'obiettivo è di raggiungere le 50 filiali entro la fine del 2006.
- Avviata dal Mofcom la realizzazione di un database di leggi e regolamenti a livello globale in materia di business, con versioni in cinese, inglese e altre lingue, disponibile *online* (completamento entro il 2010).

2007 – La politica si fa più aggressiva

- Promulgati nuovi regolamenti per incoraggiare le compagnie di assicurazione ad espandere le proprie attività nei mercati esteri, in modo mirato al sostegno all'internazionalizzazione.
- Spinta della *diplomazia economica* attraverso la sigla di Accordi con Paesi Occidentali per la promozione di investimenti bi-direzionali.
- Lanciato il fondo speciale *China-Africa Development Fund* con una dotazione di 1 mld di USD, per finanziare il commercio e gli investimenti delle imprese cinesi in Africa nei seguenti settori: agricoltura, manifatturiero, infrastrutture, forniture elettriche di acqua, trasporti e telecomunicazioni.
- Lanciata ufficialmente *Chinese Investment Corporation* (Cic). Il fondo di investimento a controllo statale ha un capitale iniziale di 200 mld di USD da utilizzare per effettuare investimenti esteri.
- Inaugurata la prima Conferenza sugli Investimenti cinesi (*Chinese Enterprises Outbound Investment Conference*) con l'obiettivo di incoraggiare le imprese private ad avviare processi di internazionalizzazione, invitando al tempo stesso a prestare attenzione al rallentamento dell'economia globale e a problemi di protezionismo.

2008-La prudenza della crisi

- I leader cinesi invitano le imprese a mettere temporaneamente in *stand by* le operazioni di investimento all'estero.
- Promulgate dall'ente Regolatore del sistema bancario (*China Banking Regulatory Commission – Cbrc*) le "Linee Guida per la gestione del rischio relativamente ai prestiti erogati da banche commerciali per operazioni di fusione ed acquisizione" (*Guidelines for Risk Management of Merger and Acquisition Loans by Commercial Banks*).
- Le linee rimuovono alcuni vincoli nel precedente assetto normativo, rendendo possibile l'erogazione di credito per finanziare operazioni di M&A da parte di imprese cinesi, anche all'estero.

ne ha fatto parte integrante dei piani di sviluppo economico annuali²³. Esso non definisce linee di intervento specifiche, ma il numero crescente di misure annunciate dalle diverse Autorità e i regolamenti già varati nei primi tre anni testimoniano lo sviluppo incalzante di tale disposizione. Si veda, al riguardo, la *tavola 1*.

Gli interventi realizzati dal 2006 hanno mirato, innanzitutto, a dare ulteriore velocità all'internazionalizzazione, ad aumentare il volume degli Ofdi, a creare un ambiente istituzionale favorevole agli investimenti cinesi all'estero, oltre che a rafforzare l'immagine del paese nei mercati evoluti. Dopo un primo momento di forte cautela nel 2008, la posizione del governo nei confronti degli Ofdi appare chiara dalle dichiarazioni del ministero per il Commercio (Mofcom), secondo cui "le opportunità per le imprese della madrepatria di acquisire all'estero asset di alta qualità crescono (e) i costi di investimento diminuiscono, mentre in Cina persistono una situazione macroeconomica relativamente stabile, ampie riserve di valuta e una crescente competitività internazionale". Inoltre, "le imprese con capacità finanziaria devono capitalizzare questa opportunità e accelerare i loro investimenti in acquisizioni estere, in particolare in tecnologie avanzate e marchi riconosciuti"²⁴. In questo scenario si inquadrano gli interventi dell'ultimo biennio che, unitamente al già menzionato pacchetto anticrisi, stanno permettendo alla Cina di superare le difficoltà e cogliere le opportunità connesse alla crisi stessa. Si evidenziano qui di seguito gli interventi più recenti, riconducibili a cinque macro-aree.

Rafforzamento di incentivi e facilitazioni per le piccole e medie imprese

Per il raggiungimento degli obiettivi del *Go Global* viene considerato fondamentale l'ampliamento della base degli investitori, coinvolgendo anche le imprese medie e piccole²⁵, che in Cina contribuiscono a quasi il 60% del Pil e a tre quarti dei posti di lavoro.

Durante l'Assemblea Nazionale del Popolo di marzo 2010 Wen Jiabao ha reso esplicita l'importanza di questi operatori attraverso l'impegno ad allocare 10,6 miliardi di renminbi (1,55 miliardi di dollari)²⁶ mirati al rafforzamento di tale fascia imprenditoriale e all'attuazione di politiche preferenziali in tema di tassazione e accesso al credito²⁷.

In questa direzione va letta anche la dichiarazione di luglio 2010, con cui la Banca di Cina, congiuntamente a tre Autorità finanziarie, ha annunciato nuove misure per attenuare le difficoltà finanziarie delle imprese di minori dimensioni, sia nell'acquisto di valuta straniera per operazioni di investimento estero, sia nell'accesso al credito²⁸.

Altrettanto rilevante è la Nota (*Notice on Foreign Exchange Administration of Direct Outbound Investments by Domestic Banks*)²⁹ promulgata dalla *State Asset Supervision and Administration Commission*

(Safe) nel giugno 2010, con cui si incoraggiano le banche commerciali a effettuare investimenti esteri. La Nota, accompagnata anche da relative linee guida, si prefigge non solo di accrescere la presenza degli istituti di credito sui mercati esteri, ma anche di garantire un miglior servizio alle imprese cinesi internazionalizzate.

Razionalizzazione dell'iter amministrativo

La complessità del processo di approvazione dei progetti di investimento, lamentata dalle imprese cinesi soprattutto per le operazioni di acquisizione³⁰, è riconducibile, in parte, alla molteplicità di attori politici e amministrativi coinvolti³¹. Nell'arco degli anni sono già stati numerosi i tentativi di razionalizzazione riguardanti la divisione di ruoli e responsabilità, ma nell'ultimo biennio si riscontra una significativa riforma dell'iter.

Risale a marzo 2009 la promulgazione da parte del Mofcom delle Misure per l'amministrazione degli investimenti esteri "Outbound Investment Measure", entrata in vigore nel maggio 2009³². Il documento prevede la decentralizzazione a livello provinciale dell'approvazione dei progetti di investimento di entità inferiore ai 100 milioni di dollari, al fine di velocizzare le procedure. Tale misura viene applicata agli investimenti non finanziari, siano essi *greenfield* o acquisizioni. Si fissano altresì i termini per l'approvazione, ridotti fino a tre giorni, per i progetti di minore entità.

A giugno 2009 è stata promulgata, da parte di Ndr, una "Circolare per il miglioramento dell'amministrazione degli investimenti Offshore" (*Circular on Improving the Administration of Offshore Investment*)³³, con cui viene inserito un "esame preliminare" per le operazioni "sensibili" per l'economia cinese³⁴ e si riducono altresì i tempi dell'iter procedurale a un massimo di un mese.

Semplificazione dei controlli sui capitali

La Cina, pur volendo ulteriormente implementare la strategia del *Go Global*, ha chiarito la necessità di mantenere una gestione bilanciata dei flussi di capitali verso l'estero e di salvaguardare la bilancia dei pagamenti.

Con questo duplice obiettivo, Safe ha promulgato il nuovo Regolamento amministrativo in tema di Cambio valute (*The new Foreign Exchange Administrative Rules regarding Domestic Entities Making Direct Outbound Investment*)³⁵. Entrato in vigore nell'agosto 2009, il Regolamento prevede che tutte le imprese registrino a livello locale, non più centrale, le attività di investimento, nonché le variazioni di beni o partecipazioni azionarie a esse collegate. Inoltre, mentre prima era Safe a verificare ex ante la fonte di valuta straniera per gli investimenti, ora sono le imprese interessate a presentare una dichiarazione *ex post*. Il Regolamento chiarisce altresì che per le operazioni tran-

Facilitazioni e incentivi, razionalizzazione amministrativa, economic diplomacy e promozione: le recenti linee direttrici a sostegno del Go Global

snazionali le imprese potranno utilizzare non sono valuta già in loro possesso – proveniente anche da utili di proprie società già esistenti all'estero – ma anche accendere prestiti in valuta straniera. Si abolisce, inoltre, l'autorizzazione per le rimesse all'estero di valuta straniera. Tali somme devono essere trasferite presso una banca designata, che ne controlla l'utilizzo fino al tetto massimo dell'ammontare registrato presso Safe dall'investitore. Altro aspetto importante è l'allentamento delle misure per il finanziamento di filiali e succursali estere e di investimenti in altri istituti finanziari o società straniere. Pur rimanendo obbligatorio l'ottenimento dell'approvazione dall'Ente Regolatore del sistema bancario cinese (*The China Banking Regulatory Commission* - Cbrc) le Banche cinesi possono effettuare la registrazione dei loro investimenti a livello locale. Inoltre, pur prevenendo dei limiti quantitativi e temporali, esse possono acquistare e rimettere la valuta straniera necessaria alle operazioni estere direttamente attraverso il proprio sistema bancario.

Rafforzamento dell'economic diplomacy

Già da anni il governo è impegnato in un significativo lavoro di *economic diplomacy*, finalizzato a garantire un ambiente istituzionale favorevole agli investimenti cinesi all'estero. Se, da un lato, la Cina lamenta le politiche protezionistiche adottate da alcune grandi economie, dall'altro si intensifica il numero di intese: 230 gli Accordi Internazionali per gli investimenti (*International investment agreements* - Iia) e 125 i Trattati bilaterali sugli investimenti (*Bilateral Investment Treaties* - Bit)³⁶ siglati nel 2009. Fra i più recenti, oltre al già citato Accordo con Taiwan, è dell'agosto 2009 l'accordo per gli investimenti Cina-Asean (*China-Asean Investment Agreement*)³⁷ che ha visto tra le prime tappe implementative la costituzione, a fine 2009, del *China-ASEAN Investment Cooperation Fund*³⁸ con una dotazione di 1 miliardo di dollari. Il fondo, sotto il controllo governativo, potrà raggiungere i 10 miliardi di dollari³⁹ nell'arco degli anni. Esso ha l'obiettivo di realizzare investimenti in progetti di cooperazione in settori diversificati⁴⁰.

Nell'ambito invece dell'Accordo di libero scambio⁴¹ Cina-Pakistan, è prevista l'abolizione, in un numero crescente di settori, con particolare riferimento ai servizi⁴², dei limiti alle partecipazioni azionarie in società pakistane detenibili da parte di imprese cinesi. L'accordo siglato con il Perù nel 2009⁴³, insieme a quello con la Nuova Zelanda di fine 2008⁴⁴, prevedono disposizioni specifiche per gli investimenti.

Di diretto interesse per l'Italia è l'accordo raggiunto a giugno 2010 fra la Banca di Sviluppo Cinese (*China Development Bank* - CDB), uno dei principali istituti finanziari del paese, con Invitalia, l'Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo

d'impresa,⁴⁵ che segnalerà alla banca le opportunità di investimento offerte dal nostro paese da promuovere presso investitori cinesi.

Consulenza, informazione e promozione a servizio degli Ofdi

Nel ventennio scorso, grazie alla sigla di *Memorandum of Understanding*, sono stati numerosi i *desk* aperti dalle diverse autorità straniere nel territorio cinese con l'obiettivo di rafforzare la cooperazione con le imprese locali e agevolare l'apertura di *joint venture* in Cina. Negli ultimi 5 anni si è registrato un cambio direzionale e sono quegli stessi paesi a ospitare nei loro territori *desk-Cina* che si pongono l'obiettivo di individuare le opportunità di investimento sul territorio per potenziali investitori cinesi.

Lo stesso *China Africa Development Fund*⁴⁶, che ha realizzato investimenti per circa 700 milioni di dollari, ha aperto i propri uffici di rappresentanza in diversi paesi del continente africano, il primo in Sud Africa⁴⁷, da poco il secondo in Etiopia⁴⁸, per accompagnare il processo di identificazione di progetti di investimento, offrendo servizi informativi e consulenziali.

Per illustrare agli investitori cinesi i possibili progetti di investimento e le leve competitive dei diversi territori stranieri potenziali target, la Cina ha organizzato a Pechino, a novembre 2009, la prima edizione della fiera dedicata agli investimenti cinesi all'estero (*China Overseas Investment Fair*)⁴⁹.

A fianco di queste attività di promozione, la Cina ha cominciato a investire in campagne di immagine finalizzate a influenzare la percezione delle produzioni e delle imprese cinesi nei mercati esteri. L'iniziativa "*Made in China, made with the world*"⁵⁰, oltre a combattere il pregiudizio sui prodotti cinesi, sostenere la vendita delle produzioni locali nei mercati esteri, dovrebbe contribuire a raggiungere consenso e accettazione dei futuri investimenti stranieri.

Ultimo in ordine cronologico, segno del ruolo sempre crescente che il continente africano assume come destinazione degli investimenti cinesi, è il lancio da parte di Mofcom nell'agosto 2010 di un centro di ricerca *China-Africa Research Center*⁵¹. Un *think-tank* chiamato non solo ad approfondire la conoscenza delle cointeressenze economiche fra le due aree, ma anche a fornire servizi di consulenza alle imprese cinesi interessate a investire in Africa.

Da questo quadro appare evidente la portata dell'intervento pubblico a sostegno degli Ofdi. In termini prospettici, come si avrà modo di sottolineare più avanti, ci si attende che la Cina prosegua attivamente nella politica del *Go Global*. Questo sia per accrescere la presenza e il peso delle proprie grandi imprese nel mercato globale⁵², sia per sostenere il percorso internazionale delle piccole e medie imprese, che richiedono maggiori misure agevolative⁵³ di *tax e finance policy*.

Tavola 2. Flussi e stock di investimento diretti cinesi complessivi all'estero (milioni di dollari)

	1990-2000 (media)	2005	2006	2007	2008	2009
Flussi						
Cina	2.195	12.261	21.160	22.469	52.150	48.000
Usa	92.010	15.369	224.220	393.518	330.491	248.074
World	490.009	893.093	1.410.574	2.267.547	1.928.799	1.100.993
Stock						
Cina	4.455	57.206	73.330	95.799	147.949	229.600
Usa	430.521	3.637.996	4.470.343	5.274.991	3.103.704	4.302.851
Mondo	3.288.331	12.416.839	15.661.006	19.313.981	16.206.795	18.982.118

Fonte: Unctad, *World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development, Country Fact Sheet: China, 2009*; Unctad, *World Investment Report 2010. Investing in a low-carbon economy, 2010, Tavole 2 e 4 Allegato*.

La dimensione degli investimenti cinesi

Trend e crisi finanziaria globale

L'evoluzione della politica del *Go Global* offre una efficace chiave di lettura del trend dei flussi e degli stock di investimento all'estero cinesi (tavola 2). Partendo da una posizione di flussi praticamente inconsistenti alla fine degli anni Settanta, durante tutto il decennio successivo gli investimenti all'estero cinesi risultano quantitativamente trascurabili⁵⁴. Ciò a fronte sia della rigidità e della severità delle procedure di autorizzazione governative, sia della ridotta competitività internazionale delle imprese domestiche. È a partire dal 2001 che i ritmi di crescita degli Ofdi cinesi cominciano a essere accelerati, registrando proprio nel 2001 un valore di sei volte superiore rispetto ai flussi dell'anno precedente (6,9 miliardi di dollari nel 2001).

Leve di questa espansione sono sia le misure di liberalizzazione nel commercio, nei regimi finanziari e d'investimento, connessi all'ingresso della Cina nella World Trade Organization, sia il lancio ufficiale del *Go Global* e l'entrata in vigore delle specifiche politiche di stimolo agli investimenti esteri⁵⁵. L'importanza degli interventi governativi emerge anche osservando la crescita consistente dei flussi nel 2005-2006, proprio a seguito dell'ulteriore accelerazione delle misure di accompagnamento all'espansione transnazionale e dell'allentamento dei vincoli autorizzativi. Complessivamente, nel periodo 2000-2006 il tasso annuo di crescita degli Ofdi cinesi è pari al 116%, rispetto a un tasso medio del 6% riscontrato a livello mondiale⁵⁶.

Focalizzando l'attenzione sugli anni più recenti, l'espansione degli investimenti cinesi va letta alla luce sia della crescita del ruolo, a livello mondiale, delle economie emergenti come investitori, sia degli effetti della crisi economica globale.

Nell'ultimo biennio, infatti, la crisi finanziaria ha generato una contrazione significativa delle attività di investimento mondiali, dopo

un periodo di crescita ininterrotta, dal 2003 al 2007⁵⁷. Al declino dei flussi mondiali nel 2008, pari al 16%, è seguita una contrazione degli investimenti in uscita del 43% nel 2009. Le economie sviluppate hanno sofferto particolarmente (-48%), mentre i deflussi dai paesi emergenti e in via di sviluppo hanno fatto riscontrare un calo del 21%⁵⁸. Ciò ha portato a un accrescimento, nel complesso, del peso e ruolo degli investitori emergenti, con un quarto del valore dei flussi globali nel 2009 provenienti proprio da queste aree. Tale trend è stato rafforzato anche dall'azione dei *sovereign wealth fund*. Sostenuti dai surplus commerciali interni e dalle ampie riserve valutarie, essi hanno continuato a realizzare operazioni di acquisizione e di investimento in generale. Tra essi, il China Investment Corporation si è rivelato particolarmente attivo⁵⁹.

In questo contesto la posizione della Cina è andata rafforzandosi. Gli investimenti nel settore non finanziario hanno continuato la loro crescita (+7%, per un valore di 43 milioni di dollari), con le imprese alla ricerca soprattutto di risorse minerarie e in grado di sfruttare le opportunità di acquisizione generate dalle operazioni di ristrutturazione industriale a livello globale⁶⁰. La Cina è ora sedicesimo investitore globale per stock complessivi (pari a 229.600 milioni di dollari) e terza tra le economie emergenti dopo Hong Kong (834.089 miliardi di dollari) e la Federazione Russa (248.894 milioni di dollari). In termini di flusso, la forza cinese è ancora più evidente, essendo sesta a livello mondiale e seconda tra le economie emergenti con 48.000 milioni di dollari per gli investimenti complessivi, sia finanziari sia non⁶¹. Sommando ai suoi flussi quelli di Hong Kong, la Cina raggiunge la terza posizione, dopo Usa e Francia.

Secondo le fonti statistiche cinesi, i valori di flussi degli investimenti a fine 2009 sarebbero pari a 56,53 miliardi di dollari, di cui 47,8 relativi al settore non finanziario, mentre gli stock ammonterebbero a 245,75 miliardi di dollari⁶².

A livello settoriale, facendo riferimento a tali dati, risultano nettamente preminenti gli investimenti nel settore terziario (oltre il 60%) e in particolare nell'area finanza, dei servizi di leasing e commerciali, dei trasporti e del commercio all'ingrosso e al dettaglio. La crisi, nell'ultimo anno, ha ridotto i flussi destinati a questi settori (-16,7%) che rimangono in ogni caso i più coinvolti in processi di internazionalizzazione. Seguono gli investimenti in ambito minerario, cave ed estrazione di petrolio (+24%, con flussi più che raddoppiati in valore rispetto al 2008). Il settore manifatturiero ha un peso assolutamente trascurabile, che contrasta con il suo ruolo nei flussi esportativi e nell'attrazione di investimenti dall'estero. Esso assorbe, infatti, solo il 4% delle risorse. Tuttavia, gli analisti prevedono un'accentuazione della sua importanza, soprattutto a fronte dell'incremento dei costi della produzione in madrepatria⁶³. La crescita dei flussi nell'ultimo anno (+27%) sembra supportare questo scenario.

**La Cina all'estero,
dopo la caccia di
risorse, si fa largo
nei servizi**

La ripartizione settoriale risente, ovviamente, della forte incidenza delle singole operazioni di acquisizione ma, a prescindere dagli eventi contingenti, la dominanza del terziario è riconducibile principalmente all'espansione dei servizi finanziari all'estero da parte di banche e assicurazioni, pur se in calo rispetto al 2008 (anno in cui gli investimenti hanno conosciuto una crescita eccezionale). Da un lato, si tende a intercettare la ricchezza accumulata fuori della madrepatria dopo la diaspora cinese, dall'altro lato a sostenere le multinazionali cinesi all'estero attraverso proprie filiali. Si consideri, inoltre, che tra le voci maggiormente consistenti dei servizi vi sono quelle del leasing e dei servizi commerciali, ove sono inclusi gli investimenti in holding finanziarie, sedi regionali, veicoli societari speciali.

In termini geografici, la ripartizione delle risorse secondo i dati statistici ufficiali cinesi appare fortemente distorta dal fenomeno del *round tripping*⁶⁴ e dall'utilizzo dei paradisi fiscali. I flussi risultano infatti ancora prevalentemente orientati all'area asiatica, ove è accumulato il 71% delle risorse a fine 2009, di cui il 63% a Hong Kong. Quest'ultima destinazione, unitamente alle Cayman Island e alle British Virgin Island, ha assorbito il 75% dei flussi nel 2009. Proprio nelle due isole caraibiche è stato indirizzato il 95% degli investimenti affluiti in America Latina.

La forte concentrazione verso i paradisi fiscali può essere considerata anche un effetto degli stringenti controlli sui capitali del governo cinese, che hanno impedito lo sviluppo di un efficiente mercato dei capitali nazionale. A fronte dei forti vincoli interni, le imprese cinesi hanno trovato nei centri *off shore* una localizzazione ottimale per avere accesso a risorse e servizi finanziari in modo efficiente e rapido. Questi paesi risultano ampiamente utilizzati per aprire sedi regionali o fondarvi holding finanziarie, oltre che società veicolo, utilizzate per la raccolta di capitali, per la fruizione di servizi avanzati non ancora disponibili in madrepatria, per la gestione dei flussi finanziari intragruppo o per realizzare azioni di ristrutturazione⁶⁵.

Se si escludono i paradisi fiscali, gli investimenti cinesi sono in prevalenza indirizzati verso i paesi in via di sviluppo⁶⁶. I capitali cinesi sono divenuti una leva importante di sviluppo economico per molti Stati dell'Africa e dell'America Latina, sia per il supporto alla crescita di specifiche industrie, sia per l'apporto di tecnologie e conoscenze, sia per il contributo al miglioramento delle infrastrutture interne⁶⁷.

Sempre in termini di distribuzione geografica, va sottolineato come nel corso del tempo si siano manifestati cambiamenti significativi. Si consideri che all'inizio degli anni 90 l'Asia attraeva solo il 16% degli investimenti, mentre oltre il 40% era destinato al Nord America e all'Australia. Negli anni successivi, oltre all'Asia, sono state l'America Latina e l'Europa a intercettare quantitativi crescenti di capitali cinesi⁶⁸. La crisi globale ha comunque reso estremamente volatili le destinazioni, a fronte di una strategia definita "opportunistica" che vede le imprese

cinesi approfittare di occasioni di investimento offerte dai paesi in difficoltà⁶⁹. Questo può probabilmente spiegare la forte crescita dei flussi, nel 2009, verso il Nord America (+318%, soprattutto Canada) e l'Europa (+283%, con picchi per Svizzera, Lussemburgo, Norvegia e Italia), a scapito dell'Africa (-74%) e dell'Asia (-7%).

Gli investimenti rimangono prevalentemente legati alle imprese pubbliche, in termini di valore⁷⁰, seppure il loro peso si stia lentamente riducendo a fronte della crescita del numero di investimenti realizzati da società private, appartenenti soprattutto al settore manifatturiero, alla ricerca di asset strategici. Le prime imprese investitrici all'estero per stock accumulati sono tutte SOE, come si avrà modo di vedere nel corso del lavoro, e più della metà sono appartenenti al settore primario.

Motivazioni e obiettivi strategici

L'analisi congiunta delle destinazioni e dei settori coinvolti nell'espansione transnazionale cinese aiuta a comprendere le motivazioni principali del fenomeno⁷¹. Utilizzando la chiave di lettura proposta da Dunning⁷², è possibile affermare che tutte le tipiche motivazioni strategiche sono attualmente rinvenibili nell'internazionalizzazione attiva cinese⁷³. La crisi globale ha probabilmente ridefinito le priorità e accentuato alcuni trend già riscontrati in passato.

In primo luogo, è ancora forte l'esigenza di approvvigionamento di risorse scarse (*resource seeking*) per supportare l'intenso sviluppo interno, attraverso fonti energetiche adeguate⁷⁴. Molte imprese realizzano acquisizioni nel settore primario in quanto coinvolte nell'import/export di materie prime o perché dirette utilizzatrici di risorse nell'attività produttiva. Esse internalizzano, dunque, fasi a monte della loro filiera, integrando attività estrattive o di sfruttamento delle risorse naturali. Questo dovrebbe garantire loro una maggiore efficienza e protezione dalle oscillazioni consistenti dei prezzi delle *commodity*. La forte dipendenza dalle importazioni per tali risorse ha indotto il governo a supportare i processi di acquisizioni all'estero attraverso azioni politiche e di diplomazia particolarmente efficaci. Spesso le operazioni di fusione e acquisizione (*Merger and Acquisition, M&A*) sono accompagnate da progetti infrastrutturali offerti dalla Cina ai paesi ospitanti, e da misure finanziarie di sostegno alla crescita locale, mirati a creare un ambiente favorevole all'investimento cinese, vincente rispetto a concorrenti potenziali investitori, provenienti da altre economie emergenti (India e Russia *in primis*).

Un'altra motivazione è legata all'espansione in nuovi mercati, alla ricerca di maggiori fonti di domanda (*market seeking*), anche a fronte della perdita progressiva di posizioni quasi-monopolistiche domestiche da parte delle imprese statali e della concorrenza proveniente dagli investitori esteri. Il settore manifatturiero è quello prevalentemente coinvolto in queste motivazioni, soprattutto nei comparti maturi, quali tessile e abbigliamento, calzature, cicli, apparecchiature elettriche. I flussi esportati-

La Cina all'estero punta ora sulle acquisizioni. Nel 2009 sono circa 300 le operazioni concluse. Il trend di forte crescita è confermato nei primi mesi del 2010

vi, facilitati da uffici commerciali o accordi di distribuzioni, sono sempre più sostituiti da impianti, siti di assemblaggio, catene di distribuzione in grado di penetrare più efficacemente i mercati target. Peraltro, la presenza diretta nei mercati esteri consente di superare gli ostacoli legati al protezionismo e alle barriere doganali presenti in diversi mercati. In questo caso, non sono tanto o solo le misure di supporto pubblico a guidare gli investimenti, quanto le strategie di crescita e affermazione delle imprese cinesi.

Proprio in tale prospettiva va letto il supporto crescente all'internazionalizzazione alle aziende domestiche, che spinge le grandi società finanziarie, specie assicurative, e di servizi logistici a operare all'estero. L'accompagnamento della clientela locale nelle attività globali induce, come visto, a una espansione del proprio mercato potenziale di riferimento.

Analogamente, nel settore degli apparecchi meccanici e dell'*engineering*, diverse imprese cinesi si stanno espandendo in occidente, grazie a prodotti a contenuto tecnologico e qualità elevati. I target sono proprio i mercati in cui le imprese nazionali risultano leader mondiali, come nel caso della Germania⁷⁵.

Una motivazione sempre più rilevante – accentuata dalla crisi – riguarda l'acquisizione di risorse strategiche, tipicamente intangibili (know-how, marchi, conoscenze tecnologiche) per costruire vantaggi competitivi internazionali (*strategic asset seeking*). In questa logica, le acquisizioni divengono la modalità di espansione privilegiata per dotarsi di risorse indispensabili all'affermazione internazionale, difficilmente realizzabili internamente, se non nel lungo termine e attraverso ingenti investimenti in ricerca e sviluppo o marketing. Sempre più frequentemente si assiste inoltre all'apertura di centri di ricerca nei paesi industrializzati, finalizzata a dotarsi di risorse umane altamente formate e con competenze e conoscenze consolidate in settori chiave. Questi investimenti sono considerati fondamentali anche per contrastare, sulla scena internazionale, la percezione dei prodotti cinesi come di qualità ridotta e di dubbia sicurezza⁷⁶.

Un'altra motivazione strategica, emergente, è relativa all'abbattimento del costo del lavoro (*efficiency seeking*), che spinge a delocalizzare le fasi di produzione *labour intensive* in Vietnam o in altri paesi dell'Asia. La scelta è dovuta, da un lato, alla progressiva riduzione della competitività della propria manodopera e, dall'altro, allo spostamento delle lavorazioni cinesi verso prodotti di qualità elevata e a più alta intensità tecnologica. Le grandi imprese multinazionali si espandono, anche nella logica *efficiency seeking*, emulando il comportamento dei maggiori *player* globali e sfruttando i vantaggi specifici di costo presenti in altre aree. In questa direzione si muovono i produttori dei settori degli apparecchi domestici, *automotive*, tessile e agricoltura che realizzano o acquisiscono impianti all'estero, specie nell'area Asean.

**“Preparatevi a livello culturale e manageriale”.
L'avviso delle autorità cinesi alle proprie imprese**

ECONOMIA E MANAGEMENT

Gli investitori cinesi

La politica del *Go Global* ha favorito un progressivo ampliamento del ventaglio di soggetti coinvolti nell'espansione internazionale, pur rimanendo molto forte il ruolo delle SOE. Il valore degli asset detenuti all'estero si è accresciuto considerevolmente nel tempo, così come il numero di dipendenti esteri. Le analisi realizzate dai principali enti e istituzioni internazionali di ricerca confermano l'efficacia delle misure governative in questo senso.

Dai risultati dell'ultima classifica redatta dall'Unctad, tra le prime 100 multinazionali non finanziarie dei paesi emergenti, si distinguono 13 imprese cinesi e 16 di Hong Kong⁷⁷. Alcune di esse presentano un elevato indice di transnazionalità (Tni). Questo indicatore, che considera il peso degli asset, del fatturato e dei dipendenti esteri, è superiore al 40% per Beijing Enterprises Holdings Ltd. (77%), Tpv Technology Limited (69,8%), China Ocean Shipping (49,9%), Zte Corp. (44,2%), Lenovo group (41,1%). La *tavola 3* riporta le prime, in termini di asset detenuti all'estero, 18 imprese multinazionali non finanziarie cinesi secondo la classifica di Fudan University-Vale Columbia Center⁷⁸. Tre di esse investono all'estero più di 10.000 milioni di dollari e vi impiegano più di 10.000 persone.

Tavola 3. Le imprese cinesi nella classifica delle prime 100 multinazionali non-finanziarie dai paesi emergenti e in via di sviluppo, per asset esteri (2008, milioni di dollari e n. dipendenti)

Posizione in classifica		Società	Settore	Asset		Fatturato		Dipendenti		TNI (*) (%)
Asset Esteri	TNI (*)			Esteri	Totali	Eestero	Totale	Esteri	Totali	
2	88	CITIC Group	Diversificato	43.750	238.725	5.427	22.230	18.305	90.650	21,0
7	46	China Ocean Shipping (Group)	Trasporti e logistica	28.066	36.253	18.041	27.431	4.581	69.648	49,9
27	100	China National Petroleum Corporation	Petrolio: estrazione, raffinazione, distribuzione	9.409	264.016	4.384	165.224	20.489	1.086.966	2,7
37	90	China State Construction Engineering C.	Costruzioni e immobiliare	7.015	29.873	3.619	29.080	15.765	113.251	16,6
47	70	Sinochem Corp.	Petrolio: estrazione, raffinazione, distribuzione	6.409	19.825	34.218	44.280	225	26.632	36,8
55	98	China National Offshore Oil Corp.	Petrolio: estrazione, raffinazione, distribuzione	5.247	59.917	4.475	28.028	1.739	51.000	9,4
67	94	China Communications Construction Co.	Costruzioni e immobiliare	4.010	31.911	5.599	25.740	1.703	93.019	12,1
75	14	Beijing Enterprises Holdings Ltd.	Diversificato	3.662	6.670	2.524	2.530	28.260	37.000	77,0
78	99	China Railway Construction C. Ltd	Costruzioni	3.146	32.204	2.475	31.571	18.613	190.545	9,1
79	56	ZTE Corp.	Altri beni di consumo	3.143	7.642	3.860	6.373	19.031	61.350	44,2
84	63	Lenovo Group	Strumenti elettrici ed elettronici	2.732	6.308	8.467	14.901	5.201	22.511	41,1
97	96	China Minmetals Corp.	Metalli e prodotti in metallo	2.269	13.484	4.318	26.668	798	44.425	11,6
98	19	TPV Technology Limited	Commercio ingrosso	2.266	3.354	6.860	9.247	19.256	28.500	69,8

(*) Transnationality Index, calcolato come media dei seguenti indici: asset all'estero su asset totali; fatturato estero su fatturato totale e dipendenti all'estero sul totale della forza lavoro

Fonte: Unctad, *World Investment Report 2010. Investing in a low-carbon economy, 2010, Tavola 27.velopment, Country Fact Sheet: China, 2009*; Unctad, *World Investment Report 2010. Investing in a low-carbon economy, 2010, Tavole 2 e 4 Allegato*.

A livello settoriale predominano, nella classifica, le industrie ad alta intensità di lavoro (costruzioni, trasporti e logistica, manifatturiere), oltre che quelle legate al primario.

Solo Lenovo e Haier non sono a controllo pubblico, maggioritario o totalitario, mentre tredici imprese sono direttamente amministrare dalla *State owned Assets Supervision and Administration Commission* del Consiglio di Stato. L'ingerenza elevata del settore pubblico rende queste imprese particolarmente forti, sia per la disponibilità di risorse finanziarie sia per il supporto all'espansione internazionale. D'altra parte, però, alimenta i sospetti dei governi e dei partner occidentali che tendono spesso a considerare di facciata gli interessi commerciali, rispetto a quelli di tipo politico, ritenuti i veri obiettivi.

Queste diciotto imprese non sono le sole a guidare l'espansione globale cinese: nuovi protagonisti sono emersi negli ultimi anni, anche a seguito della crisi finanziaria. La *tavola 4* espone alcuni dei principali investimenti esteri annunciati o realizzati da imprese cinesi nel corso

Tavola 4. Principali investimenti annunciati o realizzati all'estero dalle imprese cinesi (2009)

Acquirenti	Azienda Target	Valore (mln Usd)	Paese	% controllo
A-Power Energy Generation Systems Ltd	Evatech	49,9	Giappone	100
Air China	Cathay Pacific Airways	817,36	Hong Kong	fino a 29,9
Beijing Automotive Industry holding	Koenigsegg	410	Svezia	nd
China Construction Bank	Aig Finance (HK) Ltd	70	Hong Kong	100
China Guangdong Nuclear Power Holding	Energy Metals Ltd	71	Australia	70
China Investment Corporation	Poly Hong Kong Inv. Corp.	53	Hong Kong	2,3
China Investment Corporation	Teck Resources Ltd	1740	Canada	17,2
China Investment Corporation	Goodman Group	159	Australia	nd
China Investment Corporation	Morgan Stanley	1200	USA	fino a 9,86
China Metallurgical Group Corp. (MGC)	Waratah Coal Inc.	515	Australia	10
China Mobile	Telenor's Pakistani subsidiary	nd	Norvegia	100
Chinalco	Rio Tinto	1500	Australia	nd
Cncp	Singapore Petroleum Co. Ltd.	1020	Singapore	45,51
Cncp	2 Oilsands (Athabasca oil sands corp.)	1700	Canada	60
Cncp e BP	Oil Field (Rumaila)	nd	Iraq	nd
Cncp e Cnooc	Repsol Ypf (Argentina Unit)	22600	Spagna	Cncp 75 - Cnooc 25
Cnooc	InterOil's Lng Project	500	Canada	20-35
Cnooc	Jubilee (Cosmos's Oil Field in Africa)	3000	USA	30
Guangdong Foreign Trade Group	Kagara	45,52	Australia	15
Guangsheng non-ferrous metals group	Pan Australian Resources Ltd	140	Australia	19,9
Haier Group	Fisher & Paykel Appliances	nd	Nuova Zelanda	20
ICBC	ACL Bank Public Co. Ltd	nd	Thailandia	> 49
ICBC	Bank of East Asia (Canada Unit)	73	Hong Kong	70
Jien Nickel	Canadian Royalties Inc.	160	Canada	Jien 75 - Goldbrook 25

ECONOMIA E MANAGEMENT

Acquirenti	Azienda Target	Valore (mln Usd)	Paese	% controllo
Jien Nickel	Victory Nickel Inc.	2,7	Canada	14,7
Jien Nickel	Metallica Minerals	3,93	Australia	19,95
Jinchuan Group	Munali	nd	Zambia	>70
Nfc Africa Mining Co. Ltd.	Luanshya Copper Mines (LCM)	nd	Zambia	85
Northwest mining and geology group Co. Ltd.	Meridian Minerals Ltd	8,2	Australia	45
Shenzhen Kaifa Tech. Co. Ltd.	Elcoteq se	71	Finlandia	30
Sichuan Tengzhong Heavy In. Machinery Co. Ltd.	Hummer (General Motors)	nd	USA	nd
Sinochem Group	Gulfsands Petroleum Plc	651,4	UK	nd
Sinochem Group	Emerald Energy Plc	879	UK	nd
Sinochem Group	Nufarm Ltd	nd	Australia	100
Sinopec	Addax Petroleum	7,5	Svizzera	100
Sinopec & Cnooc	Oil Field in Angola (Marathon Oil)	1300	USA	20
Sunning Appliance	Laox	8,38	Giappone	27,36
Wuhan Iron & Steel Co. (Wisco)	Mmx Sudeste (Mmx)	280	Brasile	23
Wuhan Iron & Steel Co. (Wisco)	Mmx Sudeste (Mmx)	120	Brasile	9,09
Wuhan Iron & Steel Co. (Wisco)	JV With Centrex For Iron Ore Project	175,52	Australia	60
Yanzhou-coal	Felix Resources Ltd	3100	Australia	100
Zhejiang Wantong Al. Industrial Co. Ltd.	Dalla Pietra	14,63	Italia	100

Fonte: Javier Cugat, *China's rising outward investment in resources - what's in for Latin America?*, *The Beijing Axis*, novembre 2009, pp. 16-17.

del 2009. Come si può vedere, tra essi figurano China National Petroleum Corporation, China National Offshore Oil Corp, Sinochem, presenti nella classifica Fudan University-Vale Columbia Center, ma anche nuovi operatori globali. Un ruolo particolarmente importante è svolto dal China Investment Corporation che sta promovendo numerose operazioni in occidente, sia nel settore minerario, principalmente in Canada e Australia, sia in quello finanziario, negli Usa. Molte operazioni hanno un valore dichiarato superiore al miliardo di dollari e la quasi totalità ha come destinazione aziende localizzate nei paesi occidentali.

Modalità di ingresso: il fenomeno delle acquisizioni

Mentre nelle fasi iniziali della politica del *Go Global*, l'espansione cinese è stata guidata da investimenti *greenfield* e da alleanze strategiche nella forma delle *joint venture*, negli ultimi anni hanno conquistato sempre più rilevanza, quale *mode of entry*, le fusioni e acquisizioni. L'incidenza del valore delle iniziative realizzate attraverso acquisizioni è cresciuta progressivamente, sino ad arrivare a generare nel 2006 oltre l'84% dei flussi di investimento esteri, rispetto a circa il 14% di fine anni Ottanta⁷⁹.

Nel 2009, a seguito della crisi finanziaria, la contrazione a livello mondiale delle operazioni di acquisizione è stata del 34% in numero e del 65% in valore, mentre il numero dei progetti *greenfield* si è ridotto del 15%⁸⁰.

Tavola 5. Principali operazioni greenfield e non greenfield del primo semestre 2010

Investitore	Destinazione	Settore	Valore (mil USD)
Greenfield			
Rongshen Petrochemical	Egitto	Energia	2.000
Haier India	India	Elettr., software, IT	678
EQ Solar Technology	Malesia	Elettr., software, IT	500
Huawei India	India	Elettr., software, IT	500
Huawei Technologies	India	Elettr., software, IT	400
China's Henan Jinqiu Gold	Australia	Energia	(n.d.)
Non greenfield			
Sinopec Int.	Canada	Energia	4.650
PetroChina Int. Invest. Co Ltd	Canada	Energia	1.737
China Inv. Corporation	USA	Energia	1.581
CRCC – Tongguan Invest Co Ltd	Canada	Materie prime	621
ICBC	Tailandia	Servizi Finanziari	539
China Sci-Tech Holdings	Canada	Energia	234
Sichuan Hanlong Group Co. Ltd	USA	Energia	80
Cnooc	Argentina	Energia	3.100
PetroChina Int. Invest. Co Ltd	Australia	Energia	3.200
Xiangguang Copper	Australia	Materie prime	n.a.
Sinopec	Angola	Energia	2.460
Zhejiang Geely Holdings Group	Svezia	Automotive	1.800
Sinopec	Canada	Energia	4.650
China Inv. Corporation	Canada	Energia	1.200

Fonte: EU China Economic Observatory, "Flash note July 2010 – Database Update", FDI Monitor, luglio, 2010; Deloitte, "Mergers & Acquisitions. February-March 2010", M&A round up, Business Forum China, n. 3, 2010.

Il calo delle M&A è stato particolarmente forte nei paesi industrializzati (-44%) e si è manifestato anche nelle economie emergenti (-26%). In questo scenario la Cina rappresenta un'eccezione. Entrambe le modalità di ingresso hanno fatto riscontrare nello stesso anno un incremento (+41% le M&A e +18% gli investimenti ex novo), continuando un trend positivo fortemente accelerato⁸¹. Sempre nel 2009, sono state realizzate circa 300 operazioni, che hanno coinvolto in maggioranza le imprese statali⁸².

Le operazioni di M&A sono prevalentemente orientate al settore primario e sono funzionali all'acquisizione di fonti energetiche e materie prime, oltre che alla conquista di nuovi mercati di sbocco. Come conseguenza mentre, in termini di valore delle transazioni, vi è una netta predominanza di operazioni in Australia, Sud Africa, Russia, collegate tipicamente al settore dei metalli e minerario⁸³, in termini numerici sono in crescita le iniziative nel settore manifatturiero. In questo caso, la rapidità attraverso cui le acquisizioni consentono di impossessarsi di risorse strategiche (tecnologie, marchi, canali distributivi) le ha individuate come strumento prioritario di espansione sul mercato.

I primi dati disponibili relativi al 2010 confermano sia la forte crescita delle M&A sia la predominanza di questa *mode of entry*, per portata e valori finanziari coinvolti, particolarmente nel settore energetico⁸⁴. La tavola 5 riporta le principali operazioni di investimento annunciate⁸⁵, distinguendo tra progetti *greenfield* e *non greenfield*. Le acquisizioni sono frequenti nei paesi industrializzati, soprattutto Canada, Usa, Australia. In questo senso troverebbe conferma la citata volatilità delle destinazio-

ni preferite dalle imprese cinesi, conseguenza delle opportunità generate dalla crisi.

La crescente espansione delle M&A, anche durante l'ultimo biennio, ha ulteriormente accentuato le preoccupazioni che circondano l'attività delle imprese cinesi: sia per l'elevata percentuale di operazioni annunciate non concluse con successo, sia per l'incidenza dei casi di fallimento post acquisizione.

Alcuni studi recenti dimostrano che solo il 51,2% delle annunciate iniziative cinesi di acquisizioni (679 casi su 1.324) si è concluso positivamente, rispetto a una media mondiale del 68,7%, nel periodo gennaio 1982-aprile 2009⁸⁶. Evidenti sono, dunque, le difficoltà di finalizzazione/efficacia delle trattative, soprattutto per l'ostilità di paesi/imprese target.

In primo luogo, il forte e persistente coinvolgimento dello Stato viene considerato non coerente con le logiche di mercato e solleva forti perplessità sugli effetti "benefici" – per i paesi ospitanti – di tali operazioni. Peraltro, in occidente si lamenta spesso l'assenza di condizioni di reciprocità negli investimenti internazionali, persistendo barriere formali e informali alle operazioni di investimento in Cina⁸⁷.

Esiste inoltre la preoccupazione circa il possibile effetto di perdita di posti di lavoro che può accompagnarsi alle acquisizioni cinesi. Poiché esse sono spesso finalizzate all'acquisizione di asset intangibili, si teme che non costituisca una priorità il mantenimento della capacità produttiva in loco e si finisca col trasferire in madrepatria la produzione.

Oltre alle ostilità dei paesi ospitanti, gli investitori cinesi hanno notevoli difficoltà nel gestire concretamente le unità acquisite, soprattutto in occidente. Numerosi sono i casi di insuccesso di operazioni di penetrazione internazionale⁸⁸. Secondo alcune stime recenti, alla fine del 2008, il 70% delle acquisizioni cinesi all'estero risulta fallimentare⁸⁹.

Nonostante le criticità appena evidenziate, gli analisti si attendono, in prospettiva, un incremento costante delle operazioni di M&A specie nel settore primario, sia per il crescente fabbisogno di risorse naturali da parte cinese, sia per il clima più disteso di accoglienza degli investimenti cinesi, soprattutto in Australia e Canada. La crisi finanziaria ha in parte attenuato l'ostilità mostrata da molti governi occidentali verso le M&A cinesi, per tutelare aziende e settori nazionali in declino o in grosse difficoltà finanziarie. Il nuovo clima potrebbe spiegare l'espansione del numero di operazioni nel 2009. Parallelamente, i numerosi e importanti accordi di cooperazione Sud-Sud dovrebbero assicurare un volume consistente di acquisizioni in Africa. Tra i settori considerati più promettenti vi sono quelli delle energie alternative, in cui la Cina sembra voler divenire leader mondiale, per la crescita della domanda interna ed esterna di fonti eco-compatibili e tecnologie collegate, oltre che per l'assenza di un paese guida in questo ambito⁹⁰. Altre aree di assoluto interesse sono legate all'agroalimentare e alle biotecnologie, già coinvolte ampiamente da processi di globalizzazione. Questi settori sono fortemente orientati

all'apertura transnazionale e nei loro confronti non dovrebbero emergere ostruzionismi o barriere particolari. Vanno infine ricordate le tecnologie, soprattutto relative ai settori della componentistica auto, dell'*information technology* e della microelettronica. Si attende al riguardo una crescita delle acquisizioni dei committenti occidentali (tipicamente Oem - *Original Equipment Manufacturer*) da parte dei fornitori cinesi. Il controllo completo della filiera produttiva e distributiva diviene una strategia di crescita, facilitata proprio dalle acquisizioni⁹¹.

Investimenti cinesi: quale futuro?

Diversamente da altri paesi emergenti, la Cina ha creato un ambiente politico e economico di supporto all'internazionalizzazione delle proprie imprese, capace di guidarle e colmare molti gap informativi, finanziari e di esperienza che le connotano nell'arena globale. La molteplicità di interventi pubblici ha facilitato la rapida acquisizione di risorse scarse, utili a supportare lo sviluppo interno, nonché conoscenze, tecnologie evolute, marchi e competenze distintive fondamentali per operare con successo sui mercati più esigenti ed evoluti.

L'efficacia delle misure di supporto all'espansione internazionale è testimoniata dai dati più recenti, che collocano la Cina in posizioni di crescente rilievo tra gli investitori globali.

L'evoluzione del fenomeno nei prossimi anni sarà influenzata principalmente da tre fattori: situazione economica, regolamentazione degli investimenti esteri, politiche di promozione e attrazione sviluppate dai paesi ospitanti⁹². A questi vanno aggiunti ulteriori elementi, più legati al comportamento delle singole imprese.

Le variabili economiche

L'andamento della ripresa a livello economico mondiale e i ritmi di crescita della Cina rappresentano, probabilmente, la variabile più rilevante per i flussi di investimento cinesi, in un contesto normativo interno fortemente favorevole ai processi di internazionalizzazione. La crescita economica costituisce un presupposto essenziale, poiché alimenta la domanda potenziale per gli investimenti e la richiesta di beni e servizi per le filiali estere delle multinazionali⁹³. La crisi ha ridotto fatturati e profitti delle imprese cinesi, ha posto il paese in una situazione di decelerazione della crescita interna, di perdita di posti di lavoro, di forti proteste sociali. Sono divenute evidenti le debolezze legate a un modello di crescita caratterizzato dall'assenza di un sistema di sicurezza sociale e di servizi pubblici soddisfacenti, oltre che da forti squilibri regionali. In questo senso, il pacchetto di stimoli varato dal governo, accompagnato da ulteriori riforme in un ventaglio di settori, ha agito da paracadute e supportato la ripresa economica e il cambiamento del paese. Tuttavia, i suoi effetti debbono ancora esplicitarsi completamente e la sua tenuta ed efficacia vanno valutati nel lungo termine.

La regolamentazione

Il rafforzamento delle misure del *Go Global* appare inevitabile, nel prossimo futuro.

Sul piano macroeconomico, infatti, l'espansione internazionale può supportare la trasformazione in atto del modello di sviluppo economico cinese. La Cina deve ribilanciare la sua crescita, alimentando da un lato domanda e consumi interni e, dall'altro, modificando la struttura produttiva⁹⁴. Non più economie di scala per produzioni di massa, quanto differenziazione e produzioni a elevato valore aggiunto: l'obiettivo può essere raggiunto catturando, soprattutto all'estero, fasi più complesse e ad alto contenuto tecnologico o di conoscenza della propria filiera⁹⁵.

Continuare a stimolare il deflusso di risorse attraverso gli investimenti esteri è funzionale, inoltre, a mitigare le pressioni verso la rivalutazione della moneta nazionale⁹⁶, causate dai surplus commerciali⁹⁷.

In termini microeconomici, l'internazionalizzazione attiva continua a rappresentare uno strumento importante per l'affermazione o la costruzione di vantaggi competitivi su scala globale.

Per perseguire in modo efficace tali obiettivi è importante che il governo innalzi ulteriormente il livello di autonomia decisionale delle imprese, soprattutto statali. Occorre attenuare la rigidità e i vincoli burocratico-amministrativi che causano ritardi e incertezze nelle procedure di autorizzazione, ponendo in forte svantaggio gli investitori cinesi⁹⁸. Ci si attende che il governo passi dall'attuale approccio autorizzativo a un regime di registrazione, lasciando che le imprese decidano in relazione a pure valutazioni economiche di rischio⁹⁹.

Altri interventi governativi attesi riguardano la possibilità per gli investitori sia di avere libero accesso al mercato valutario, anche sulla base di una moneta nazionale perfettamente convertibile, sia di utilizzare i tipici strumenti necessari per raccogliere risorse finanziarie (obbligazioni, bond convertibili, swap azionari ecc.). L'accesso al credito rappresenta infatti, soprattutto per le imprese medie e piccole, uno dei vincoli maggiori all'espansione internazionale¹⁰⁰.

Il protezionismo dei governi occidentali

L'altra variabile che condiziona l'evoluzione degli Ofdi cinesi è legata all'atteggiamento dei paesi "target" e alle possibili politiche protezionistiche adottate nei confronti di acquisizioni o di investimenti cinesi.

La tendenza riscontrata negli ultimi anni a livello mondiale è stata quella di restringere progressivamente, per tutte le multinazionali dai paesi emergenti, la disciplina degli investimenti¹⁰¹.

Nonostante il diffuso convincimento circa gli effetti benefici degli investimenti esteri per tutti i soggetti coinvolti, forme di nazionalismo tendono a crescere presso i paesi ospitanti: soprattutto quando

sono coinvolti asset strategici oppure settori in cui le imprese leader nazionali sono funzionali al raggiungimento di obiettivi di politica economica, di sostegno all'occupazione, di tutela del welfare. Molti Stati costituiscono enti e agenzie pubblici deputati all'approvazione e allo *screening* delle iniziative, sul modello della *Committee on Foreign Investment* (Cfus) degli Stati Uniti¹⁰².

È urgente, per questo, affrontare sul piano internazionale il tema dell'integrazione della Cina nei flussi di investimento globali, contribuendo a risolvere altre sfide economiche, tra cui quelle relative alla valuta cinese e alla sua gestione¹⁰³, alla cooperazione e allo sviluppo delle nazioni più povere, allo sfruttamento delle scarse risorse naturali, al clima. Il tutto nella consapevolezza che azioni non coordinate e concordate di protezionismo, tanto a favore quanto contro la Cina, potrebbero avere conseguenze politiche forti¹⁰⁴.

Le politiche di attrazione dei paesi ospitanti

Parallelamente al protezionismo, va osservato come la crisi abbia accentuato una tendenza "opposta". Molti Stati stanno elaborando specifiche politiche di attrazione degli investimenti cinesi¹⁰⁵, nel tentativo di stimolare e rivitalizzare industrie, aree geografiche, imprese in difficoltà¹⁰⁶. Rivolgendosi a investitori abituati a regimi di costo e fiscali di favore in madrepatria, non sono tanto le tradizionali leve economiche e finanziarie a essere utilizzate: sofisticate e specifiche misure di incentivo sono programmate. In questo contesto, le stesse agenzie di promozione degli investimenti finiscono per operare in una situazione di forte competizione, vista la riduzione dei flussi di investimento mondiali, e sono spinte ad aprire uffici direttamente in Cina per cogliere più efficacemente l'attenzione e l'interesse dei potenziali investitori¹⁰⁷. Non si favoriscono più, come in passato, solo gli investimenti *greenfield*, ma acquisizioni e joint venture, per attrarre anche i capitali ingenti dei *sovereign wealth fund* e della diaspora cinese¹⁰⁸.

Le sfide a livello di impresa

L'espansione transnazionale cinese, infine, sarà condizionata dalla capacità delle imprese di colmare alcuni evidenti gap che le connotano. Un primo gap riguarda la capacità di comunicazione. Le imprese dovranno puntare su una maggiore chiarezza e trasparenza nelle relazioni con i paesi ospiti, esplicitando le finalità economiche delle transazioni, al fine di guadagnare il consenso dell'opinione pubblica e del tessuto sociale in cui gli investimenti incidono.

Altrettanto importante è l'efficienza nella gestione delle acquisizioni e nello sfruttamento delle risorse, sia naturali sia intangibili, acquisite¹⁰⁹. Il *gap*, in questo caso, è di tipo organizzativo-manageriale. Problemi di comprensione culturale, di integrazione di metodi di lavoro e abitudini, di conoscenza corretta delle tecniche manageriali e di busi-

Protagonista dello scenario degli investimenti mondiali, la Cina a settembre 2010 ha ospitato il World Investment Forum

ness occidentale rischiano di disperdere il valore delle risorse acquisite all'estero¹¹⁰. In questo senso, la valorizzazione delle risorse umane rappresenta probabilmente la sfida maggiore della globalizzazione delle multinazionali cinesi¹¹¹. L'internazionalizzazione prematura non lascia tempi e spazi sufficienti per la maturazione di competenze, capacità e conoscenze adeguate, soprattutto in termini manageriali¹¹². Questo spiega il crescente numero di studenti cinesi che investono in percorsi di alta formazione presso le università straniere e il piano di facilitazioni recentemente annunciato per attrarre talenti stranieri¹¹³. ■

Bibliografia

- Accenture, *China spreads its wings - Chinese companies Go Global*, 2005, disponibile su: www.accenture.com/NR/rdonlyres/.../0/Chinaspreadsitswings.pdf (ultima consultazione: 5 agosto 2010).
- Accenture, *High Performance Business in China: Pioneering the Future amidst Financial Crisis*, 2010, disponibile su: www.accenture.com/NR/rdonlyres/6D0B14AA-2E37-4B32-AE52-3C7B053040F1/0/Accenture_High_Performance_Business_in_China_Pioneering_the_Future.pdf (ultima consultaz.: 25 agosto 2010).
- APFC (Asia-Pacific Foundation of Canada), CCPIT (China Council for the Promotion of International Trade), *China Goes Global, 2009*, Vancouver, BC, 2009, disponibile su: www.asiapacific.ca/surveys/chinese-investment-intentions-surveys/china-goes-global-2009 (ultima consultaz.: 6 agosto 2010).
- Asean, *Fact Sheet*, 15 agosto 2009, disponibile su: www.aseansec.org/Fact%20Sheet/AEC/2009-AEC-031.pdf (ultima consultaz.: 20 agosto 2010).
- BBC News, "China offers funds to boost Asean", 13 aprile 2009, disponibile su: news.bbc.co.uk/2/hi/asia-pacific/7996300.stm, (ultima consultaz.: 20 agosto 2010).
- Bellabona P. - Spigarelli F., "Go-Global: le politiche di internazionalizzazione della Cina", in *Economia Marche*, 3 dicembre 2006, pp.185-204
- Bert A. - Sleigh A. - Tse M., *The Six Things Chinese Acquirers Must Get Right When Venturing Overseas*, Accenture, 2010, disponibile su: www.accenture.com/Global/Registration/PDFHelp.htm (ultima consultaz.: 25 agosto 2010).
- Boffa F., "I nuovi Paesi Investitori sul mercato finanziario internazionale: I fondi sovrani di investimento", in Federico Boffa - Giorgio Galeazzi (a cura di), *Evoluzione e Discontinuità nel sistema finanziario internazionale*, McGraw Hill, Milano, 2010, pp. 103-122.
- Buckley P. - Clegg A. - Cross X.L. - Voss H. - Zheng P., "The determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investments", *Journal of Business Studies*, n. 38, pp. 499-518, 2007.
- CCPIT (Council for the Promotion of International Trade) - EC DG Trade (European Commission - Directorate General for Trade),

UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development), *Survey on Current Conditions and Intention of Outbound Investment by Chinese Enterprises*, aprile 2010, disponibile su: www.ccpit.org/yewu/docs/Survey_on_Current_Conditions_and_Intention_of_Outbound_Investment_by_Chinese_Enterprises.2010.en.pdf (ultima consultaz.: 20 agosto 2010).

- Cheng L. - Ma Z., *China's Outward FDI: Past and Future, China's Outward FDI: Past and Future*, Hong Kong University of Science and Technology, mimeo, 2007, disponibile su: www.nber.org/books/china07/cwt07/cheng.pdf (ultima consultaz.: 30 luglio 2010).
- Cheung Y. - Qian X., "The Empirics of China's Outward Direct Investment", *CESifo Group Munich, CESifo Working Paper Series*, n. 2621, 2009, disponibile su: http://ideas.repec.org/p/ces/ceswps/_2621.html (ultima consultaz.: 26 luglio 2010).
- China Daily, "Beijing selling China to the world", 1 dicembre 2009, *China Daily*, disponibile su: www.chinadaily.com.cn/china/2009.../content_9081941.htm (ultima consultaz.: 25 agosto 2010).
- China Daily, "Mainland, Taiwan sign landmark economic pact", *China Daily*, 29 giugno 2010, disponibile su: www.chinadaily.com.cn/china/2010-06/29/content_10035466.htm (ultima consultaz.: 25 agosto 2010).
- China Daily, "Premier Wen seeks prompt response", *China Daily*, 11 novembre, 2008, disponibile su: www2.chinadaily.com.cn/china/2008-11/11/content_7191213.htm (ultima consultaz.: 25 agosto 2010).
- China Economic Focus, "China and UK discuss ways to improve SME's access to finance", Bollettino della Camera di Commercio Inglese in Cina, luglio 2010, disponibile su: www.pek.britcham.org/web/information/newsdetails.php?id=192, (ultima consultaz.: 25 agosto 2010).
- Cline W.R. - Williamson J., "2009 Estimates of Fundamental Equilibrium Exchange Rates", *Policy Brief*, Peterson Institute for International Economics, n. 09-10, 2009, disponibile su: www.piie.com/publications/pb/pb09-10.pdf (ultima consultaz.: 6 agosto 2010).
- Cunat J., *China's rising outward investment in resources - what's in for Latin America?*, The Beijing Axis, novembre 2009, disponibile su: www.thebeijingaxis.com/upload_files/download/Presentations/China%27s%20Rising%20Outward%20Investment%20in%20Resources_10Nov09.pdf (ultima consultaz.: 10 agosto 2010).
- Ding Q., "New think-tank to focus on Africa", *China Daily*, 17 agosto 2010, disponibile su: www2.chinadaily.com.cn/china/2010-08/17/content_11161456.htm, (ultima consultaz.: 25 agosto 2010).
- Dunning J., *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison, Wesley, 1993
- Dunning J.H., *Multinational enterprises and the global economy*, Addison-Wesley, Wokingham, 1993.
- Economist Intelligence Unit, *A brave new world. The Climate for Chinese M&A abroad*, 2010, disponibile su: <http://graphics.eiu.com/upload/>

MandA_China_main_Mar22_lowres.pdf (ultima consultaz.: 10 agosto 2010).

- Fortune 500, Ranking 2010, disponibile su: <http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2010/countries/China.html> (ultima consultaz.: 25 agosto 2010).
- Freeman D., “China’s Outward Investment: A Policy Overview”, *BICCS Policy Paper*, 2008 disponibile su: vub-be.academia.edu/DuncanFreeman/Papers/179327/China-s-Outward-Investment--A-Policy-Overview (ultima consultaz.: 25 agosto 2010).
- Fudan University, Vale Columbia Center, *Second ranking survey finds strong growth in the foreign assets of Chinese multinationals*, 17 dicembre 2009, disponibile su: www.vcc.columbia.edu/files/.../EMGP-China-Report-2009-Final-16Dec09.pdf (ultima consultaz.: 30 luglio 2010).
- *Global Times*, “China, ASEAN strengthen financial ties”, *Global Times*, 22 ottobre 2009, disponibile su: <http://business.globaltimes.cn/china-economy/2009-10/478973.html> (ultima consultaz.: 25 agosto 2010).
- Goldstein M. - Lardy N.R., “*Policy Analyses in International Economics 87. The Future of China’s Exchange Rate Policy*”, Peterson Institute for International Economics, Washington 2009.
- Hamlin K. - Yanping L., “China Overtakes Japan as World’s Second-Biggest Economy”, *Bloomberg news*, 16 agosto 2010, disponibile su: www.bloomberg.com/news/2010-08-16/china-economy-passes-japan-s-in-second-quarter-capping-three-decade-rise.html, (ultima consultaz.: 25 agosto 2010).
- Invitalia, “Attrazione investimenti: Invitalia firma accordo con la China Development Manck (CDB), comunicato del 8 giugno 2010, disponibile su: www.invitalia.it/on-line/ita/Home/Notizie/articolo5207.html, (ultima consultaz.: 25 agosto 2010).
- Ken D., “While global FDI falls, China’s outward FDI doubles”, *Columbia FDI Perspective*, n. 5, maggio 2009, disponibile su: www.vcc.columbia.edu/documents/DaviesPerspective-Final.pdf (ultima consultaz.: 20 luglio 2010).
- Lardy N.R., *China: Rebalancing Economic Growth*, Peterson Institute for International Economics, Washington, 2007, disponibile su: www.iie.com/publications/papers/lardy0507.pdf (ultima consultaz.: 6 agosto 2010).
- Maddison A., *Chinese Economic Performance in the Long Run*, II edizione, OECD, 2007, disponibile su: www.chinability.com/Chinese%20Economic%20Performance%20in%20the%20Long%20Run.pdf (ultima consultaz.: 30 luglio 2010).
- Meyer M.W., “China’s second economic transition: building national markets”, *Management and Organization Review*, 4, (1), pp.3-15, disponibile su: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/more.2008.4.issue-1/issuetoc>, (ultima consultaz.: 6 agosto 2010).
- Mofcom, “Seize opportunities, recognize risks and speed-up the ‘go abroad’ strategy”, *MOFCOM Department of outwards investment and economic cooperation: Review on current commercial situation*, n. 4, 18 maggio, 2009.

Johannesburg”, *Chinaview*, 17 marzo 2009, disponibile su: http://news.xinhuanet.com/english/2009-03/17/content_11027363.htm, (ultima consultaz.: 20 agosto 2010).

- Siu Waisun. - Liu Zhichao., “Marketing in Chinese Small and Medium Enterprises (SMEs): the state of the art in a Chinese socialist economy”, *Small Business Economics*, 2005, pp.333-346
- Sutherland D. - Matthews B., “‘Round Tripping’ or ‘Capital Augmenting’ OFDI? Chinese Outward Investment and the Caribbean Tax Havens”, paper presentato alla University of Nottingham, 14-15 Gennaio, 2009, disponibile su: www.nottingham.ac.uk/.../D_Sutherland_OFDI_and_tax_havens.pdf (ultima consultaz.: 20 luglio 2010).
- Unctad, *Asian Foreign Direct Investment in Africa: Towards a New Era of Cooperation among Developing Countries*, United Nations, New York and Geneva, 2007, disponibile su: www.unctad.org/en/docs/iteiia20071_en.pdf (ultima consultaz.: 30 luglio 2010).
- Unctad, *Global FDI flows will exceed \$1.2 trillion in 2010, report predicts: timid and uneven recovery appears under way*, Press Release, 22 luglio 2010, United Nations, Ginevra e New York, documento disponibile al sito: www.unctad.org/en/docs/wir2008_en.pdf (ultima consultaz.: 25 agosto 2010)
- Unctad, *World Investment Report 1998: Trends and Determinants*, 1998, United Nations, Ginevra e New York, documento disponibile al sito: www.unctad.org/en/docs/wir2008_en.pdf (ultima consultaz.: 5 agosto 2010)
- Unctad, *World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development, Country Fact Sheet: China*, 2009, disponibile su: www.unctad.org/sections/dite_dir/docs/wir09_fs_cn_en.pdf (ultima consultaz.: 20 luglio 2010)
- Unctad, *World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development, 2009*, disponibile su: www.unctad.org/en/docs/wir2009_en.pdf (ultima consultaz.: 20 luglio 2010)
- Unctad, *World Investment Report 2010. Investing in a low-carbon economy*, 2010, United Nations, New York and Geneva, 2010, disponibile su: www.unctad.org/Templates/Download.asp?docid=13423&lang=1&intItemID=5539 (ultima consultaz.: 2 agosto 2010).
- Voss H. - Buckley J.P. - Cross A.R. “Thirty years of Chinese outward foreign direct investment”, Paper presentato alla Conferenza Annuale della Chinese Economic Association, 2008, disponibile su: www.ceauk.org.uk/.../Voss-Buckley-Cross-30-years-outward-FDI.doc (ultima consultaz.: 20 agosto 2010).
- Watts J., “China overtakes US as world’s biggest energy consumer”, *The Guardian*, 3 agosto 2010, disponibile su: www.guardian.co.uk/environment/2010/aug/03/china-overtakes-us-energy-consumer (ultima consultaz.: 20 agosto 2010).
- Wei T., “Culture Conflicts in Sino-Foreign Ventures”, *Beijing Review*, 23 June, 2005.
- Wei W. - Alon I., “Chinese Outward Direct Investment: A Study of Macroeconomic Determinants”, Special Issue, Competition or

Cooperation: East vs. West, *International Journal of Business and Emerging Market*, Vol 2, n. 4, 2010.

- World Bank, *Global Development Finance, Financing the Poorest Countries*, 2002, disponibile su: <http://siteresources.worldbank.org/GDFINT/Resources/334952-1257197834412/FullText-Volume1.pdf> (ultima consultaz.: 26 luglio 2010).
- www.mofcom.gov.cn/aarticle/b/f/200903/20090306094785.html?572243676=243563766
- www.mofcom.gov.cn/aarticle/b/f/200903/20090306094804.html?1461370588=243563766 (ultima consultaz.: 20 agosto 2010).
- Xiao G., “People’s Republic of China’s Round-Tripping FDI: Scale, Causes and Implications”, *ADB Institute Discussion Paper* n. 4, 2004, disponibile su: www.hiebs.hku.hk/working_paper_updates/pdf/wp1137.pdf (ultima consultaz.: 20 luglio 2010).
- Xinhua, “China launches “Made-in-China” ad campaign on BBC”, *Xinhua*, 1 luglio 2010, disponibile su: fi2.mofcom.gov.cn/aarticle/chinanews/201007/20100707000359.html (ultima consultaz.: 20 agosto 2010).
- Xinhua, “China plans 10.6b yuan to support SMEs in 2010”, *China Daily*, 5 marzo, 2010, disponibile su: www.chinadaily.com.cn/business/2010-03/05/content_9544300.htm, (ultima consultaz.: 20 agosto 2010).
- Xinhua, “China-Africa Development Fund opens second branch office”, *Xinhua*, 31 marzo, 2010, disponibile su: www.gov.cn/english/2010-03/31/content_1569801.htm, (ultima consultaz.: 20 luglio 2010).
- Xinhua, “China’s current account balance falls 35% in 2009”, *China Daily*, 5 febbraio, 2009, disponibile su: www.chinadaily.com.cn/bizchina/2010-02/05/content_9436621.htm (ultima consultaz. 10 agosto 2010).
- Xuan S., “The Regulation of Outbound Investment for Chinese Enterprises”, 10 giugno 2010, disponibile su: http://executiveview.com/knowledge_centre.php?id=11851, (ultima consultaz. 10 agosto 2010).
- Yao S., “On Economic growth, FDI and exports in China”, *Applied Economics*, 38, pp.339-351, disponibile su: www.informaworld.com/smpp/content~content=a741481564~db=all, (ultima consultaz.: 20 agosto 2010).
- Zhang J. - Ebbers H., “Why half of China’s overseas acquisitions could not be completed”, *Journal of Current Chinese Affairs*, 39, 2, pp. 101-131.
- Zhang K., “Going Global - The Why, When and How of Chinese Companies’ Outward Investment Intentions”, *Asia-Pacific Foundation of Canada*, Vancouver, BC, 2005, disponibile su: www.asiapacific.ca/sites/default/files/archived_pdf/can_in_asia/cia_china_global.pdf, (ultima consultaz.: 20 agosto 2010).
- Zhang K., “China goes global - A survey of Chinese companies’ outward direct investment intension”, *Asia-Pacific Foundation of Canada*, Vancouver, BC, 2005, disponibile su: www.asiapacific.ca/sites/default/files/archived_pdf/surveys/china_goes_global.pdf, (ultima consultaz.: 20 agosto 2010).

ECONOMIA E MANAGEMENT

- Zhang M., “Time for investment overseas”, *China Daily*, 22 giugno 2009, disponibile su: www.chinadaily.com.cn/business/2009-06/22/content_8309022.htm# (ultima consultaz.: 4 agosto 2010).
- Zhu J. - Qingfen D., “Beijing selling China to the world”, *China Daily*, 1 dicembre 2009, disponibile su: www.chinadaily.com.cn/china/2009-12/01/content_9081941.htm (ultima consultaz.: 20 luglio 2010)

NOTE

1. Kevin Hamlin - Li Yanping, “China Overtakes Japan as World’s Second-Biggest Economy”, *Bloomberg news*, 16 agosto 2010.
2. Anche nei secoli successivi, la potenza economica cinese continuò ad affermarsi. Si consideri che ancora tra il 1700 e il 1820 la Cina generava tra il 23% e il 32% dell’output mondiale. Cfr. Angus Maddison, *Chinese Economic Performance in the Long Run*, II edizione, OECD, 2007, p. 15.
3. Nel 2009 la Cina si posiziona seconda dopo gli Stati Uniti tra i paesi destinatari di flussi di investimento estero. Cfr. Unctad, “Global FDI flows will exceed \$1.2 trillion in 2010, report predicts: timid and uneven recovery appears under way”, *Press Release*, 22 luglio 2010.
4. In questo lavoro si utilizza il termine investimenti diretti secondo la definizione dell’Oecd. I flussi in entrata in un paese sono identificati come FDI (*foreign direct investment*), mentre i flussi in uscita come Ofdi (*outward foreign direct investment*). Si fa riferimento a investimenti non di portafoglio, di lungo termine, con un controllo azionario superiore al 10%. Cfr. Oecd, *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, IV ed., Parigi.
5. Per un esame dell’impatto della crisi sull’economia cinese, si rinvia a Accenture, *High performance business in China: Pioneering the Future amidst Financial Crisis*, 2010, pp. 8-14.
6. Si stima che nel 2008 i profitti delle multinazionali dai paesi emergenti si siano contratti del 28,9%. Cfr. Unctad, *World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*, p. 23.
7. Asia-Pacific Foundation of Canada (Apfc) - China Council for the Promotion of International Trade (Ccpit), *China Goes Global*, 2009, Vancouver, BC, 2009.
8. Eu China Economic Observatory, “Flash note July 2010 - Database Update”, *FDI Monitor*, luglio 2010, p. 2.
9. China Daily, “Premier Wen seeks prompt response”, 11 novembre 2008.
10. Daniel H. Rosen - Thilo Hanemann, “China’s Changing Outbound Foreign Direct Investment Profile: Drivers and Policy Implications”, *Policy Brief*, Peterson Institute for International Economics, n. PB 09-14, 2009, p. 1.
11. Cfr. Xinhua, “China’s current account balance falls 35% in 2009”, *China Daily*, 5 febbraio 2009.
12. Karl P. Sauvart - Wolfgang A. Maschek - Geraldine McAllister, *Foreign direct investment by emerging market multinational enterprises, the impact of the financial crisis and recession and challenges ahead*, OECD, VIII Global Forum on International Investment, 7-8 dicembre, 2009, p. 13.
13. Unctad, *World Investment Report 2009*, cit., p. 24.
14. Il parlamento di Taiwan, nonostante il boicottaggio dell’opposizione indipendentista, ha ratificato l’Accordo di Cooperazione Economica siglato con la Cina il 20 giugno 2010, dopo 11 anni di sospensione dei negoziati. Per ulteriori informazioni si rinvia a China Daily, “Mainland, Taiwan sign landmark economic pact”, *China Daily*, 29 giugno 2010.
15. Zhang Monan, “Time for investment overseas”, *China Daily*, 22 giugno 2009.
16. Per un approfondimento sull’impatto delle politiche di promozione di export e FDI da parte del governo cinese

sulla performance economica del paese, si rinvia a Shujie Yao, "On Economic growth, FDI and exports in China", *Applied Economics*, 38, pp.339-351

17. Cfr. Marshall W. Meyer, "China's second economic transition: building national markets", *Management and Organization Review*, 4, (1), 2008, pp. 3-15

18. Per approfondimenti sulle tappe fondamentali del Go Global a partire dal 1979 si rinvia a Paola Bellabona, Francesca Spigarelli, "Go-Global: le politiche di internazionalizzazione della Cina", *Economia Marche*, 3 dicembre 2006, pp.185-204.

19. Cfr. Kenny Zhang, "Going Global - The Why, When and How of Chinese Companies' Outward Investment Intentions", *Asia-Pacific Foundation of Canada*, Vancouver, BC, 2005, p.5

20. La Cina supera gli Stati Uniti in consumi energetici. Cfr. Jonathan Watts, "China overtakes US as world's biggest energy consumer", *The Guardian*, 3 agosto 2010.

21. Cfr. Wei Tan, "Culture Conflicts in Sino-Foreign Ventures", *Beijing Review*, 23 giugno 2005, e K. Zhang, "Going Global", cit.

22. Cfr. Simon Rabinovitch, "Unscripted reply shows China's foreign M&A caution", *Reuter*, 13 marzo 2009.

23. Duncan Freeman, "China's Outward Investment: A Policy Overview", *Biccs Policy Paper*, 2008.

24. Mofcom, "Seize opportunities, recognize risks and speed-up the 'go abroad' strategy", *Mofcom Department of outwards investment and economic cooperation: Review on current commercial situation*, n. 4, 18 maggio 2009.

25. Considerato il ruolo strategico delle piccole medie imprese nel tessuto economico cinese, il rafforzamento del Go Global non può prescindere dallo sviluppo della loro dimensione transnazionale. Per approfondimenti si rimanda a Siu W., Liu Z., "Marketing in Chinese Small and Medium Enterprises (Sme): the state of the art in a Chinese socialist economy", *Small Business Economics*, 2005, pp.333-346.

26. Xinhua, "China plans 10.6b yuan to support Sme in 2010", *Xinhua*, 5 marzo 2010.

27. People's Daily, "Financing remains difficulty for Chinese companies' outbound investment", *People's Daily*, 28 aprile 2010. La difficoltà di accesso al credito, tra i principali ostacoli all'internazionalizzazione attiva delle imprese cinesi, emerge anche da un sondaggio su un campione di 3000 piccole e medie imprese, realizzato dal *China Council for the Promotion of International Trade (Ccpit)* in collaborazione con la Commissione Europea - DG Trade e l'Unctad e reso noto nell'aprile 2010. Per completezza di informazione si rinvia a Ccpit - European Commission / Directorate General for Trade - Unctad, "Survey on Current Conditions of and Intention for Outbound Investment by Chinese Enterprises", 2010.

28. China Economic Focus, "China and UK discuss ways to improve SME's access to finance", *Bollettino della Camera di Commercio Inglese in Cina*, luglio, 2010.

29. Per informazioni in lingua inglese riguardanti la Nota di luglio 2010 di Safe, si rinvia a: www.mondaq.com/article.asp?articleid=107584

30. Economist Intelligence Unit, *A brave new world. The Climate for Chinese M&A abroad*, 2010, p. 5.

31. Tra i principali figurano: l'amministrazione nazionale per i cambi esteri (State Administration of Foreign Exchange), il ministero per il Commercio (Mofcom), la Commissione nazionale per lo sviluppo e la riforma (National Development and Reform Commission), la Banca di Cina, la Commissione nazionale per l'amministrazione e il controllo degli beni statali (State Asset Supervision and Administration Commission). Cfr. Hinrich Voss - Peter J. Buckley - Adam R. Cross, "Thirty years of Chinese outward foreign direct investment", Paper presentato alla Conferenza Annuale della Chinese Economic Association, 2008.

32. Si veda la decisione Mofcom n. 5 del 16 marzo 2009, oltre che le dichiarazioni Mofcom n.7 e n.8 del 2009, (www.mofcom.gov.cn/aarticle/b/f/200903/20090306094785.html?572243676=243563766 e www.mofcom.gov.cn/aarticle/b/f/200903/20090306094804.html?1461370588=243563766). Si ricorda che in precedenza l'autorizzazione a livello locale poteva avvenire solo per investimenti inferiori ai 30 milioni di dollari.

33. Cfr. Sarah Xuan, *The Regulation of Outbound Investment for Chinese Enterprises*, 10 giugno 2010, http://executiveview.com/knowledge_centre.php?id=11851

34. Si tratta delle seguenti tipologie di operazioni: investimenti superiore a 10 milioni di dollari, senza specifica settoriale o geografica, investimenti superiori a 30 milioni di dollari, nel caso in cui le operazioni avvengano nel settore delle risorse, investimenti realizzati a Taiwan o in paesi con i quali la Cina non ha relazioni diplomatiche e,

ECONOMIA E MANAGEMENT

infine, investimenti che prevedono procedure autorizzative da parte delle Autorità straniere.

35. Safe, "Circular of the State Administration of Foreign Exchange on Issuing the Regulations on Foreign Exchange Administration of the Overseas Direct Investment of Domestic Institutions", accessibile al sito istituzionale di Safe: www.safe.gov.cn/model_safe_en/laws_en/laws_detail_en.jsp?ID=3060000000000000,52&type=&id=3.

36. Unctad, *World Investment Report 2010. Investing in a low-carbon economy*, p. 81.

37. Asean, *Fact Sheet*, 15 agosto 2009 www.aseansec.org/Fact%20Sheet/AEC/2009-AEC-031.pdf.

38. Ulteriore informazioni sul Fondo sono consultabili nel sito istituzionale dell'International Finance Corporation - World Bank Group, www.ifc.org/ifcext/spiwebsite1.nsf/1ca07340e47a35cd85256efb00700cee/EA30D66D3BCEE0F9852576BA000E3309.

39. Bbc News, "China offers funds to boost Asean", 13 aprile 2009.

40. I principali settori sono: mezzi di trasporto, public utilities, comunicazioni, risorse e energia. Si veda: *Global Times*, "China, ASEAN strengthen financial ties", *Global Times*, 22 ottobre 2009.

41. Per avere un quadro completo degli Accordi di libero Scambio siglati e quelli ancora in fase di negoziazioni si può fare riferimento al sito China Free Trade Agreement Network: <http://fta.mofcom.gov.cn/english/index.shtml>

42. People's Daily, "China Pakistan free trade agreement on services to be in effect soon", *People's Daily online*, 23 febbraio 2009.

43. Mofcom, "China and Peru Signed Free Trade Agreement", 9 maggio, 2009.

44. Mofcom, "China - New Zealand FTA Shall Officially Enter into Force on October 1", 29 luglio 2008. Il testo integrale dell'Accordo è consultabile al sito: <http://gjs.mofcom.gov.cn/accessory/200804/1208158780064.pdf>.

45. Invitalia, "Attrazione investimenti: Invitalia firma accordo con la China Development Bank (Cdb)", 8 giugno 2010. Per approfondire le azioni di Invitalia mirate a facilitare l'accesso degli investitori cinesi in Italia si rimanda al sito istituzionale: www.invitalia.it/on-line/ita/Home/Notizie/articolo5207.html.

46. Per approfondimenti sulla natura, gestione e investimenti realizzati dal fondo, si rimanda al sito istituzionale: <http://www.cadfund.com/en/index.asp>.

47. Cfr. Liang Shanggang, "China-Africa Development Fund opens in Johannesburg", *Chinaview*, 17 marzo 2009.

48. Xinhua, "China-Africa Development Fund opens second branch office", *Xinhua*, 31 marzo 2010.

49. Per informazioni sulla *China Overseas Fair* si rimanda al sito: www.oifair.org/news_15_en.asp.

50. La campagna è stata lanciata nel novembre 2009 nei mercati asiatici e su CNN International, CNN US, oltre che nelle programmazioni televisive di molte regioni d'Europa, Asia e Oceania a luglio e agosto 2010 attraverso i diversi canali BBC. Per approfondimenti si vedano *China Daily*, "Beijing selling China to the world", *China Daily*, 1 dicembre 2009, e *Xinhua*, "China launches 'Made-in-China' ad campaign on BBC", *Xinhua*, 1 luglio 2010.

51. Ding Qingfen, "New think-tank to focus on Africa", *China Daily*, 17 agosto 2010

52. Attualmente la Cina ha 3 imprese fra le prime 10 e altre 42 posizionate nella graduatoria Fortune Global 500. Le imprese cinesi si riducono a 37 se si escludono anche quelle di Hong Kong, mentre la stampa cinese ne riporta 54 includendo anche quelle di Taiwan. Per approfondimenti si rinvia a Fortune 500 - Ranking 1000 (cfr. <http://money.cnn.com/magazines/fortune/global500/2010/countries/China.html>).

53. Il sondaggio riportato alla nota 26, oltre a confermare le direttrici settoriali e geografiche degli investimenti effettuati a oggi, sottolinea le attese delle imprese in termini di interventi pubblici a sostegno dell'internazionalizzazione attiva da parte dell'imprenditoria cinese. Per completezza di informazione si rinvia a Ccpit - European Commission / Directorate General for Trade - Unctad, "Survey on Current Conditions of and Intention for Outbound Investment by Chinese Enterprises", cit.

54. Numerosi sono ancora i problemi di affidabilità e correttezza delle rilevazioni statistiche sui flussi di investimento cinesi, che si traducono nella non sovrapposibilità dei dati tra le varie fonti. Si consideri, per esempio, il forte disallineamento tra dati Unctad e Mofcom sui flussi del 2009. In questo lavoro si utilizzano prevalentemente i dati elaborati dall'Unctad, che assicurano coerenza agli standard internazionali e comparabilità nel tempo. In parte si fa ricorso anche a fonti cinesi, rilasciate dal Mofcom. Sulle possibili fonti utilizzabili per mappare gli investimenti diretti esteri e sui relativi problemi di attendibilità e completezza si rinvia a Daniel H. Rosen - Thilo Hanemann, "China's Changing Outbound Foreign Direct Investment Profile", cit., pp. 3-4.

55. Oecd, *OECD Investment Policy Reviews: China 2008 Encouraging Responsible Business Conduct*, 2009, p. 69.

56. Oecd, *op. cit.*, p. 70.
57. Unctad, *World Investment Report 2009*, cit., p. 3.
58. Unctad, *World Investment Report 2010*, cit., p. xvii e p. xix.
59. Federico Boffa, "I nuovi paesi Investitori sul mercato finanziario internazionale: I fondi sovrani di investimento", in Federico Boffa - Giorgio Galeazzi (a cura di), *Evoluzione e Discontinuità nel sistema finanziario internazionale*, McGraw Hill, Milano, 2010, pp. 103-122.
60. Unctad, *World Investment Report 2010*, cit., p. xx.
61. Rispetto al 2009, nel 2008 la Cina aveva generato flussi per 52 milioni di dollari, con una crescita del 132% rispetto al 2007. In quell'anno aveva raggiunto la tredicesima posizione tra i paesi investitori a livello mondiale, terzo tra le economie emergenti e in transizione, dopo Hong Kong e Russia.
62. Le informazioni riportate di seguito per l'analisi settoriale e geografica sono state fornite da CeSIF – Fondazione Italia Cina, sulla base del data base Ceic (www.ceicdata.com/) in cui i flussi e gli stock degli investimenti esteri sono censiti da fonte cinese (National Bureau of Statistic). Tali dati sono, pertanto, perfettamente allineati con quelli rilasciati dal Mofcom. Si ringrazia il dr. Alberto Rossi, della Fondazione Italia Cina, per la preziosa collaborazione.
63. Devis Ken, "While global FDI falls, China's outward FDI doubles", *Columbia FDI Perspective*, n. 5, maggio 2009, p. 2.
64. Il *round tripping* fa riferimento alle movimentazioni di capitali dettate dalla volontà di trarre vantaggio dalle norme di agevolazione degli investimenti e di aggirare le restrizioni sulle esportazioni di capitali imposte ai residenti: le imprese cinesi sarebbero stimolate a trasferire all'estero capitali in modo da farli poi rientrare sotto forma di investimenti esteri, beneficiando del trattamento fiscale di favore a essi applicato e figurando, a tutti gli effetti, come soggetti non residenti. A testimonianza del fenomeno, si consideri che tre principali centri finanziari *off shore* destinatari dei maggiori Ofdi cinesi (Hong Kong, British Virgin Islands e Cayman Islands) risultano anche tra le maggiori fonti di investimenti verso la Cina. Il valore del *round tripping* potrebbe aver assunto dimensioni pari a circa il 20-30% dei flussi complessivi in entrata in Cina. Cfr. World Bank, *Global Development Finance, Financing the Poorest Countries*, 2002, p. 41. Per approfondimenti su questo tema si rinvia a: Geng Xiao, "People's Republic of China's Round-Tripping FDI: Scale, Causes and Implications", *ADB Institute Discussion Paper*, n. 4, 2004; D. Sutherland - B. Matthews, "Round Tripping' or 'Capital Augmenting' Ofdi? Chinese Outward Investment and the Caribbean Tax Havens", paper presentato all'Università di Nottingham, 14-15 gennaio 2009.
65. Oecd, *OECD Investment Policy Reviews: China 2008 Encouraging Responsible Business Conduct*, 2009, p. 72.
66. Si consideri, al riguardo, che all fine del 2006 oltre il 95% degli stock cinesi era concentrato proprio verso i paesi in via di sviluppo. Cfr. Oecd, *op. cit.*, p. 74.
67. Cfr. Unctad, *Asian Foreign Direct Investment in Africa: Towards a New Era of Cooperation among Developing Countries*, United Nations, New York e Ginevra, 2007. Proprio per questa preferenza per forme di cooperazione di tipo "sud-sud" gli investitori cinesi sono considerati mediamente meno avversi al rischio rispetto agli altri. Cfr. Peter J. Buckley, Clegg Jeremy, Cross Adam R., Liu X., Voss Hinrich, Zheng Ping, "The determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investments", *Journal of Business Studies*, n. 38, 2007, pp. 499-518.
68. Yin-Wong Cheung, XingWang Qian, "The Empirics of China's Outward Direct Investment", CESifo Group Munich, *CESifo Working Paper Series*, n. 2621, 2009, pp. 6-7.
69. Eu China Economic Observatory, "Flash note July 2010 – Database Update", FDI Monitor, Luglio, 2010, p. 3.
70. Si consideri, al riguardo, che le imprese pubbliche controllavano, alla fine del 2005, l'84% degli stock di investimenti, realizzando oltre l'80% dei flussi nel periodo 2004-2005. Cfr. Leonard Cheng, Zihui Ma, *China's Outward FDI: Past and Future*, Hong Kong University of Science and Technology, mimeo, 2007.
71. Per una rassegna dei lavori scientifici principali sulle determinanti degli investimenti cinesi, si rinvia a William Wei, Ilan Alon, "Chinese Outward Direct Investment: A Study of Macroeconomic Determinants", Special Issue, Competition or Cooperation: East vs. West, *International Journal of Business and Emerging Market*, Vol 2, n. 4, 2010.
72. Cfr. John Dunning, *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison, Wesley, 1993.
73. D. Ken, "While global FDI falls, China's outward FDI doubles", cit., pp. 1-2.
74. Negli ultimi venti anni, la Cina è passata dalla posizione di principale esportatore di petrolio tra i paesi asiatici, a secondo importatore di petrolio al mondo. Nel 2006 le importazioni di petrolio hanno coperto oltre il 40% del

ECONOMIA E MANAGEMENT

fabbisogno interno e si stima che il tasso di dipendenza dall'estero possa crescere al 60% entro il 2010 e al 76% entro il 2020. Cfr. Oecd, *Oecd Investment Policy Reviews*, cit., p. 94.

75. È significativo il caso della cinese *Sany*, che ha investito nella costruzione di un impianto, con connesso centro di ricerca, in Germania. L'avvio della produzione di pompe per calcestruzzo è prevista per i primi mesi del 2011. *Sany* ha già superato, in termini di vendite, il leader di mercato tedesco, *Putzmeister*. Questo dato è coerente con l'andamento generale delle vendite cinesi nel settore delle macchine industriali, in cui la Cina ha conquistato la posizione di leadership proprio a danno della Germania. Cfr. Daniel Schäfer, "Chinese push into Germany's heart and soul", *Financial Times*, 11 agosto 2010.

76. Apfc - Ccpit, *China Goes Global*, cit., 2009, p. 13.

77. Cfr. Unctad, *World Investment Report 2009*, cit., Tabella A.I.11, pp. 232-233.

78. Fudan University, Vale Columbia Center, *Second ranking survey finds strong growth in the foreign assets of Chinese multinational*, 2009, p. 1.

79. Nel periodo 1990-1999, come media, le M&A hanno generato il 16,7% dei flussi, rispetto al 43,6% del periodo 2000-2002. Tale incidenza è stata pari al 57,7% nel 2003, al 20,5% nel 2004 e al 43,1% nel 2005. Cfr. Oecd, *OECD Investment Policy Reviews*, cit., p. 75.

80. Cfr. Unctad, *World Investment Report 2010*, cit., p. xvii. Nel 2008 la contrazione delle M&A ha coinvolto soprattutto i *megadeals*, ossia le operazioni di valore superiore a un miliardo di dollari. Queste sono scese del 21% in termini numerici e del 31% in valore. Cfr. Unctad, *World Investment Report 2009, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*, 2009, p. 10.

81. Cfr. Unctad, *World Investment Report 2010. Investing in a low-carbon economy*, 2010, Allegato, Tabelle 12 e 17.

82. Economist Intelligence Unit, *A brave new world. The Climate for Chinese M&A abroad*, 2010, p. 4. Le imprese statali hanno assorbito nel periodo 2004-2009 oltre l'80% delle acquisizioni di valore superiore a 50 milioni di dollari.

83. Economist Intelligence Unit, *op. cit.*, pp. 15-16.

84. Hu Yuanyuan, "China-related M&As to rebound", *China Daily*, 17 agosto 2010.

85. Per interpretare correttamente questi dati, occorre considerare che la crisi finanziaria ha reso i mercati inefficienti e inaffidabili, contribuendo a innalzare i casi di rinvio o fallimento di progetti annunciati. Si consideri, per esempio, che rispetto alla mappa dei principali *deal* relativi al 2009, tracciata nella tabella 4, da cui risultano lanciati 10 progetti di valore superiore al miliardo di dollari, sono solamente tre quelli effettivamente completati, nell'anno, secondo i dati l'Unctad, su 108 transazioni riportate a livello globale. I *megadeal* conclusi riguarderebbero tutti il settore primario e coinvolgerebbero due società a controllo pubblico (Yanzhou Coal Mining Co Ltd e China Minmetals Nonferrous Metals Co Ltd) e un gruppo di investimento. Le società target sarebbero localizzate due in Australia e una in Kazakistan. Cfr. Unctad, *World Investment Report 2010*, cit., Tavola 20, Allegati.

86. I dati sono basati sulle informazioni contenute nel data base Thomson Financial Merger & Acquisition, Cfr. Zhang Jianhong, Ebbers Haico, "Why half of China's overseas acquisitions could not be completed", *Journal of Current Chinese Affairs*, 39, 2, pp. 103.

87. Cfr. Ding Qingfen, "29% FDI surge shows confidence", *China Daily*, 18 agosto 2010; Ding Qingfen, "Government 'listening' to overseas businesses", *China Daily*, 18 agosto 2010.

88. Accenture, *China spreads its wings - Chinese companies Go Global*, 2005.

89. People's Daily, "Chinese firms' outbound investment to face simplified procedures", 18 settembre, 2009.

90. Cfr. Economist Intelligence Unit, *op. cit.*, p. 36.

91. Significativi sono, in questo senso, i casi di Bosideng, pruttore di apparecchi, che ha rilevato nel 2009 il 50% del controllo di Greenwood, una catena distributiva inglese e di Soundking, che ha acquistato l'inglese Cadac Electronics. Cfr. Economist Intelligence Unit, *op. cit.*, p. 37.

92. Unctad, *World Investment Report 1998: Trends and Determinants*, Ginevra e New York, Nazioni Unite, 1998.

93. K.P. Sauvart - W.A. Maschek - G. McAllister, *Foreign direct investment by emerging market multinational enterprises*, cit., p. 12.

94. Nicholas R. Lardy, *China: Rebalancing Economic Growth*, Peterson Institute for International Economics, Washington, 2007.

95. Si stima che per un tipico bene prodotto in Cina, solo il 20% del profitto finale sia catturato dal produttore cinese. Il restante è nelle mani delle imprese a monte, che realizzano la progettazione, e delle imprese a valle, che curano la distribuzione, il marketing, il contatto con il cliente. Cfr. D.H. Rosen - T. Hanemann, "China's Changing Outbound Foreign Direct Investment Profile", cit., p. 10.

96. Nonostante le misure volte a rendere progressivamente più flessibile il tasso di cambio, risultano ancora fondamentali le politiche di incoraggiamento della fuoriuscita di capitali, nella forma sia di investimenti diretti esteri sia di investimenti di portafoglio, per mitigare le spinte sul renminbi. Gli investimenti sono considerati un'opzione alternativa, per esempio, all'acquisto di bond del governo americano. Cfr. D. H. Rosen, T. Hanemann, *op. cit.*, p. 2.

97. Si consideri che nel 2009 le esportazioni sono calate del 16% e le importazioni dell'11,2%. Ciò ha generato una contrazione del surplus commerciale del 34,2% rispetto all'anno precedente. Tuttavia, a fronte della forte riduzione dei flussi commerciali mondiali, la Cina ha conquistato quote di mercato ulteriori, divenendo il principale esportatore globale ai danni della Germania. Cfr. Embassy of Switzerland, *China: Annual economic report - June 2010*, p. 7.

98. D.H. Rosen - T. Hanemann, *op. cit.*, p. 15.

99. D.H. Rosen - T. Hanemann, *op. cit.*, p. 12.

100. Xinhua, "Financing remains a major hurdle for investing overseas", *China Daily*, 28 aprile 2010.

101. La percentuale di cambiamento, in senso peggiorativo, di normative e regolamentazioni in questo campo è stata del 6% durante il periodo 1992-2002, del 12% tra il 2003 e il 2004, del 21% tra il 2005 e il 2007. La quota di flussi di investimento esteri colpiti da regolamentazioni deteriori nel corso del 2006-2007 è stata del 40%. In particolare, sono risultati frequenti i controlli preventivi delle autorità statali. Cfr. Karl P. Sauvart, "Driving and countervailing forces: a rebalancing of national FDI policies?", in Karl P. Sauvart, ed., *Yearbook on International Investment Law & Policy 2008-2009*, Oxford University Press, New York, 2009), pp. 239-240.

102. La crescita considerevole degli investimenti cinesi negli USA, soprattutto da parte delle imprese pubbliche, rappresenta un aspetto critico e delicato, specialmente per i risvolti politici e diplomatici. La Cina infatti è il primo "creditore" degli Stati Uniti per le ampie quote di debito pubblico detenute. K.P. Sauvart - W.A. Maschek - G. McAllister, *Foreign direct investment by emerging market multinational enterprises*, cit. La posizione di primo paese creditore è confermata dai dati disponibili più recenti, pubblicati dal governo Americano. Il valore a fine maggio 2010 dei titoli del debito USA detenuti dalla Cina sarebbe pari a 867,7 miliardi di dollari (www.ustreas.gov/tic/mfh.txt).

103. Secondo alcune stime recenti, il renminbi cinese sarebbe sottovalutato del 40% circa rispetto al dollaro, creando una artificiosa competitività per le merci cinesi. Le autorità cinesi acquisterebbero circa 1 miliardo di dollari al giorno sul mercato valutario proprio per impedire apprezzamenti della propria valuta. Cfr. William R. Cline, John Williamson, "2009 Estimates of Fundamental Equilibrium Exchange Rates", *Policy Brief*, Peterson Institute for International Economics, n. 09-10, 2009; Morris Goldstein, Nicholas R. Lardy, *Policy Analyses in International Economics 87. The Future of China's Exchange Rate Policy*, Peterson Institute for International Economics, Washington 2009.

104. D.H. Rosen - T. Hanemann, *op. cit.*, p. 3.

105. L'Unctad evidenzia che la crisi finanziaria ha indotto uno sviluppo dei trattati bilaterali e degli accordi per liberalizzare e favorire gli investimenti esteri. Dei 102 nuovi provvedimenti nazionali che coinvolgono gli investimenti stranieri, 71 vanno proprio in questa direzione. Parallelamente, però, si sono riscontrati 31 casi di restrizioni e politiche protezionistiche. Cfr. Unctad, *World Investment Report 2010*, cit., p. xiii; p.xxiv.

106. Particolarmente significativo, in questo senso, è il cambio di politica e atteggiamento del Canada. Nel 2005 fece molto scalpore la mobilitazione pubblica che causò la rinuncia, da parte di China Minmetals, all'acquisizione di Noranda, una delle principali compagnie minerarie e metallurgiche canadesi. Le proteste per i timori di una nuova colonizzazione da parte della Cina, in grado di depauperare conoscenze e preziosi asset nazionali, fecero fallire la transazione. A partire dal 2009, invece, il governo ha avviato importanti azioni politiche e diplomatiche per attirare capitali cinesi, con conseguenti importanti operazioni concluse, soprattutto nel settore primario. Per approfondimenti sul caso del Canada, si rinvia a Economist Intelligence Unit, *A brave new world*, cit., pp.26-27.

ECONOMIA E MANAGEMENT

107. K.P. Sauvart - W.A. Maschek - G. McAllister, *Foreign direct investment by emerging market multinational enterprises*, cit., p. 13.

108. K.P. Sauvart - W.A. Maschek - G. McAllister, *op. cit.*, p. 22.

109. D.H. Rosen - T. Hanemann, *op. cit.*, p. 3.

110. Da una recente indagine dell'Economist Intelligent Unit su 15 multinazionali cinesi e su 40 imprese controparti occidentali è emerso che la mancanza di esperienza e competenze manageriali rappresenta l'elemento più critico che gli investitori cinesi debbono affrontare. Questa è stata indicata dall'82% degli intervistati come una tra le sfide principali per il futuro. Cfr. Economist Intelligence Unit, *op. cit.*, pp. 21-22.

111. P. Sauvart - W.A. Maschek - G. McAllister, *op. cit.*, p. 15.

112. T. Wei, "Culture Conflicts in Sino-Foreign Ventures", *op. cit.*, 2005.

113. Xinhua, "China adopts new policy to attract foreign talents", *China Daily*, 8 giugno 2010.