



USA VS CINA, CAPITOLO I: L'ECONOMIA DEL DRAGONE NELL'ERA DEL DECOUPLING

- MARKETSAROUNDTHEWORLD-

OTTOBRE 2021



INDICE

INTRODUZIONE: LA COLD WAR TRA CINA E STATI UNITI	2
LA CINA È UN PAESE CAPITALISTA?	3
GLI OSTACOLI ALL'ASCESA DELL'ECONOMIA DEL DRAGONE	4
IL RISCHIO DI DELISTING	6
LA STRUTTURA “VIE” DELLE SOCIETÀ CINESI	8
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	10

Autori

Lo Castro Silvia

Schiaffonati Riccardo

INTRODUZIONE: LA COLD WAR TRA CINA E STATI UNITI

Nel gioco delle interdipendenze e delle distanze politiche ed economiche, i due principali attori del pianeta sono rappresentati da Cina e Stati Uniti, paesi che, dopo aver parlato il linguaggio della connessione tra burocrazia celeste e banche d'affari, oggi vedono alzarsi dei muri sempre più alti. Quella che ad oggi può essere definita come una vera e propria “Cold War”, altro non è che è una guerra tra due capitalismi, che si contendono il primato di potenza mondiale. In una realtà in cui i sistemi capitalistici non possono vivere isolati dal resto del mondo, si sviluppa un processo di connessione economica e politica tra le potenze mondiali.

La connessione dei paesi sul piano economico non si traduce anche in omologazione dal punto di vista culturale, rimanendo infatti ancora oggi la Cina radicata al proprio modello di economia socialista di mercato, lontana dal capitalismo occidentale. In questo contesto prende forma l'espressione che più definisce la tipologia di rapporto intercorrente tra Usa e Cina, che è quella di “Decoupling”, ossia il disaccoppiamento o allontanamento di due economie, tra loro interconnesse e dipendenti. Dall'imposizione dei primi dazi doganali sui prodotti cinesi per mano del presidente Trump, si è sempre più parlato del disaccoppiamento tra le due maggiori esponenti economie dell'Occidente e dell'Oriente, entrando in un processo in cui la strategia della Cina è stata quella di ridurre la propria dipendenza tecnologica, produttiva ed economica dagli Stati Uniti.

La rapida crescita economica della Cina è il risultato dell'apertura all'economia di mercato e alle imprese private. La Cina è, infatti, tra i mercati più aperti del mondo: è la più grande nazione commerciale e anche il più grande destinatario di investimenti diretti esteri, superando gli Stati Uniti nel 2020.

Indaghiamo quindi quale siano le ragioni economiche per cui la Cina possa diventare la prima potenza mondiale e quali siano i rischi al momento corsi dai mercati mondiali.

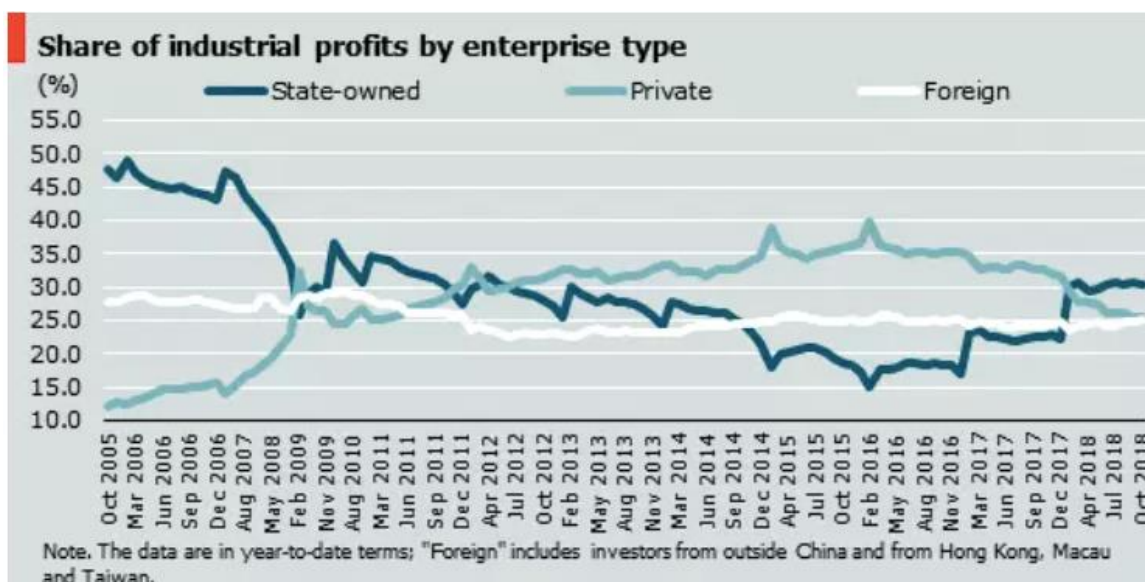
LA CINA È UN PAESE CAPITALISTA?

Analizzando i poli di una guerra commerciale che coinvolge in maniera diretta o indiretta tutti i paesi sviluppati del mondo, è necessario comprendere quale sia la filosofia di fondo del governo cinese, per inquadrare le logiche delle riforme introdotte in questi anni e degli interventi economici. Molte aziende cinesi sono quotate sui mercati finanziari e operano in un mercato concorrenziale, al pari di imprese occidentali che operano in Paesi riconosciuti come capitalisti. Come può tutto ciò convivere con la filosofia del Partito comunista cinese?

Non sono univoche le definizioni di comunismo, socialismo e capitalismo. Consideriamo quest'ultimo come un sistema economico dove i mezzi di produzione appartengono a individui privati che hanno lo scopo di generare profitto ed accumulare ricchezza. In un sistema economico socialista, invece, i mezzi di produzione appartengono alla comunità per intero, spesso attraverso lo stato, i beni e i servizi sono prodotti con lo scopo di generare utilità per la comunità nel complesso. Quest'ultima logica rimane compatibile con una libertà individuale, che invece sembra venir meno in caso di comunismo, dove le libertà individuali sono subordinate ad un regime autoritario, con la giustificazione di tutelare gli interessi della comunità nel suo complesso.

Molti Paesi occidentali hanno tratti socialisti, basti pensare al sistema sanitario nazionale in Italia o altri servizi o settori monopolizzati dallo stato.

Nel caso della Cina, questa negli anni si è evoluta, passando ad un'economia non più puramente socialista. Ad oggi, infatti, molte imprese appartengono a privati da cui deriva circa il 60% del PIL cinese e solo una parte dei profitti industriali è connessa a imprese controllate dallo Stato, come mostra il grafico di seguito riportato:



Fonte: National Bureau of Statistics; The Economist Intelligence Unit

GLI OSTACOLI ALL'ASCESA DELL'ECONOMIA DEL DRAGONE

Il primo luglio la Cina ha festeggiato il centenario del Partito comunista, che durante le celebrazioni si è proclamato come “risorgimento della nazione”. Il leader Xi Jinping ha, infatti, espresso frasi come “le potenze straniere si spaccheranno la testa e verseranno sangue, se cercano di fermare l'ascesa della Cina”, intente a sottolineare la “la marcia trionfale della Repubblica Popolare” sul resto del mondo.

Tuttavia, il partito creato da Mao e ora guidato da Xi Jinping deve ancora superare diversi ostacoli domestici ed esteri alla sua ascesa. Oltre la crisi demografica e il grave debito pubblico, problemi già radicati nella società cinese, diversi sono gli eventi che hanno scosso il mercato finanziario cinese e che hanno portato una discesa significativa di buona parte di titoli azionari del Dragone.

Possiamo probabilmente riassumere questi nei seguenti filoni:

1. La trasformazione delle società di istruzione privata in enti no-profit. A queste società sarà vietato di realizzare profitti, raccogliere capitali o quotarsi nelle borse di tutto il mondo e impedito, inoltre, di accettare investimenti stranieri. Questa notizia ha portato ad un generale sell-off dei titoli relativi a questo settore, comprese alcune aziende quotate anche all'estero. Lo scopo è quello di alleggerire la pressione finanziaria a carico delle famiglie, rimuovendo di fatto il settore dell'istruzione dalle mani di enti privati. Di seguito riportato il grafico dell'azione "Scholar Education Group", uno dei titoli più rappresentativi dell'intero settore in Cina, che ha avuto una riduzione del prezzo di oltre il 60% nel giro di tre giorni.



Fonte: Investing.com

2. Il settore delle imprese immobiliari ha subito scossoni sui mercati finanziari a causa dell'annuncio dell'entrata in vigore di una forte regolamentazione e di un'ulteriore supervisione nel settore, al fine di evitare speculazioni.
3. Insieme di strette antimonopolio su big-tech, tracciabili già da fine 2020 con l'intervento su Ant-group, la fintech del gruppo Alibaba, a cui fu vietata la quotazione. A gennaio, venne pubblicato un progetto di legge antimonopolio, che definì i criteri per l'individuazione di situazioni monopolistiche, dalle quali possono derivare misure restrittive. Tali criteri sono stati utilizzati fino ad oggi, prevalentemente nel settore dei pagamenti digitali, ma le strette antimonopolistiche stanno toccando anche il settore dell'e-commerce. La finalità,

in questo caso, sembra quella di proteggere la stabilità del paese e limitare la concentrazione del settore verso una o due aziende.

4. Entrata in vigore di una rigorosa legge sulla privacy dei dati il primo novembre 2021, che permetterà al governo cinese di ottenere maggiore potere nel richiedere alle aziende di condividere i propri dati con le autorità e impedire loro di inviare informazioni all'estero. La riforma arriva dopo che la China's Cyberspace Administration of China (CAC) ha annunciato a luglio che avrebbe avviato un'indagine sul colosso dei servizi di ride-hailing Didi Global Inc, per presunta violazione della privacy degli utenti. Alla società, oltre all'imposizione di sanzioni, è stato richiesto di non prendere in carico nuovi clienti e l'applicazione è stata rimossa dagli app store cinesi. La ritorsione del governo è avvenuta dopo la raccolta di \$4 miliardi nell'IPO che Didi ha avviato sulla Borsa di New York.

Gli eventi che coinvolgono la seconda potenza mondiale non rimangono isolati al solo mercato cinese, ma hanno anche un effetto esterno sui mercati a questo legati, in particolare su Wall Street, con cui il confronto è aperto da un vista finanziario e normativo.

IL RISCHIO DI DELISTING

Gli investitori continuano a ricevere segnali sulla dicotomia tra Cina e Stati Uniti, che coinvolge anche i mercati dei capitali globali. La forte svendita delle azioni del gruppo Didi negli Stati Uniti, iniziata dopo l'avvio dell'indagine sulla sicurezza dei dati, ha illustrato i rischi di tale disaccoppiamento. L'intento di Pechino è ora quello di frenare, se non addirittura vietare, l'accesso delle società cinesi ai mercati dei capitali statunitensi, dove dovranno sempre più sottostare a ulteriori requisiti normativi e informativi, previsti dalle nuove disposizioni americane.

Le sanzioni imposte a Didi, predecessore di quelle società cinesi che intendano quotarsi negli Stati Uniti senza l'approvazione del governo, riflettono le preoccupazioni che probabilmente si sono diffuse nel governo cinese. Le autorità, infatti, si presume vogliano proteggere la sicurezza dei dati per mantenere il monopolio su questi, rappresentando

infatti l'informazione una fonte di potere. Il nemico cinese è rappresentato dalla nuova legislazione americana, che impone alla SEC di vietare la negoziazione di titoli di società estere nei mercati statunitensi dopo tre anni consecutivi di non ispezione degli audit delle società.

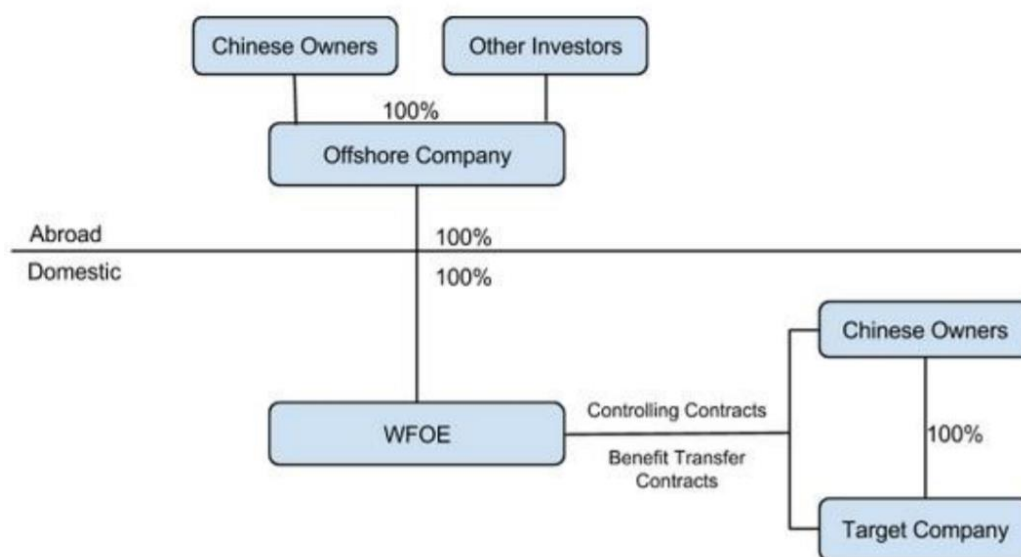
Il processo che verrebbe messo in atto è denominato “delisting” e comporta la rimozione di un titolo da una borsa pubblica su cui questo è stato scambiato. Il motivo più comune per un delisting si ritrova quando una società si trova in difficoltà finanziarie e il valore del proprio titolo scende al di sotto di un minimo prefissato. Quando un titolo viene rimosso dalle borse pubbliche può ancora essere negoziato, in quello che è noto come il mercato over-the-counter, ma nei mercati OTR il trading è meno regolamentato, spesso con volumi inferiori e più volatili rispetto alle normali borse.

Nel caso cinese, invece, le società potrebbero subire il delisting nel caso in cui si rifiutino di consegnare informazioni finanziarie ai regolatori americani, citando ragioni di sicurezza nazionale. La soluzione per tali società cinesi può essere duplice: recedere dalla quotazione e divenire private, nel caso in cui le forti tensioni politiche portino ad una sottovalutazione dei titoli oppure ricorrere al “dual listing”, ovvero una doppia quotazione su due o più borse pubbliche diverse. I vantaggi principali del dual listing risiedono nella possibilità di maggiore liquidità e di accesso a capitale aggiuntivo, ma anche all'attrazione di investitori da giurisdizioni diverse, che altrimenti potrebbero avere difficoltà ad accedere al titolo. Le società cinesi, quindi, potrebbero quotarsi sulla borsa di Hong Kong, come passo preparatorio verso la rimozione della loro quotazione dalla borsa americana.

Le società cinesi quotate nelle borse statunitensi sono circa 248 con un valore di mercato combinato di oltre \$2 trilioni, per cui un processo di delisting di massa comporterebbe un effetto importante.

LA STRUTTURA “VIE” DELLE SOCIETA’ CINESI

Le attività di monitoraggio delle quotazioni estere da parte di Cina e Stati Uniti hanno fatto luce su una struttura di investimento utilizzata dalle società cinesi e poco conosciuta ai molti. La struttura VIE o Variable Interest Entity è un veicolo di investimento che permette alle società cinesi di accedere alla raccolta di capitali stranieri, in quanto a causa delle norme statali cinesi gli investitori esteri non sarebbero autorizzati a detenere partecipazioni in aziende locali, secondo una lista che comprende diversi settori. La struttura VIE raggiunge il duplice scopo di fornire alle società cinesi l'accesso al capitale occidentale, consentendo allo stesso tempo agli investitori occidentali l'accesso alle azioni cinesi. È stato reso possibile aggirare la legislazione cinese attraverso tali veicoli di investimento, che rappresentano una zona grigia all'interno delle normative, e che si basano sulla creazione di una holding offshore. Il funzionamento delle VIE può essere così descritto: la società cinese “A” crea una società di comodo offshore quotata sul NYSE a cui dà lo stesso nome della società cinese e che, per comodità di distinzione, chiameremo “A fake”. La società “A” creerà una complessa rete di accordi legali con “A Fake”, allo scopo di dare a quest’ultima il diritto sui profitti e il controllo dei beni di A. Quando gli investitori esteri andranno ad acquistare azioni della società A, effettivamente non staranno partecipando alla reale società cinese, ma alla “A Fake”, quotata sul mercato con lo stesso nome di “A”, che detiene solo una pretesa sugli utili di “A” e nessuna attività reale. In maniera meno semplicistica possiamo dire che in una struttura VIE, come mostra il diagramma, gli investitori stranieri possono controllare e trarre benefici economici da una società controllata (Target Company) attraverso la proprietà di una Wholly Foreign-Owned Entity (WFOE) che ha determinati contratti di controllo e trasferimento di benefici (contratti VIE) con la Target Company e gli azionisti della Target Company.



Fonte: www.eiger.law.com

Gli azionisti non hanno la reale proprietà dei beni della società cinese reale; quindi, questi possono essere portati via senza preavviso o risarcimento.

Nella sua forma più estrema, la Cina ha completamente il diritto legale di dichiarare tutti questi VIE illegali e quindi privi di valore, il che cancellerebbe trilioni di dollari investiti dagli azionisti internazionali in queste società con struttura VIE. Il primo passo contro questi veicoli si è avuto il 24 luglio 2021, quando il governo cinese ha emanato provvedimenti di regolamentazione della fornitura dei servizi privati nel settore dell'istruzione. Sebbene tali norme si riferiscano agli aspetti della scuola materna e della scuola dell'obbligo del settore dell'istruzione, il governo ha messo in dubbio la redditività delle attività di tutoraggio a scopo di lucro per l'istruzione obbligatoria e se queste siano di proprietà di azionisti nazionali della Repubblica popolare cinese o gestite come attività a capitale straniero tramite una struttura VIE.

Gli investitori esprimono preoccupazioni circa la possibilità che la Cina possa ampliare la repressione dalle società educative VIE ad altri settori, colpendo società come Alibaba, Pinduoduo e JD.com, e mettendo a rischio i 2 trilioni di dollari investiti a Wall Street, che poggiano su una struttura legale precaria.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

Adi Ignatius , “*Americans Don’t Know How Capitalist China Is*”, Harvard Business Review, May–June 2021, in www.hbr.org

Akin Gump Strauss Hauer, Feld LLP, “*New Mainland China Official Government Opinion on the Off-campus Tutoring Education Sector—Implications for VIE Structures in This Space?*”, JDSUPRA, in www.jsupra.com, 2 Agosto 2021

Amir Guluzade, “*How reform has made China's state-owned enterprises stronger*”, World Economic Forum, in www.weforum.org, 21 maggio 2021

Filippo Santelli, “*Cina, nuova stretta contro i colossi hi-tech: Pechino punta ad arginare i monopoli digitali*”, la Repubblica, in www.repubblica.it, 21 gennaio 2021

GCI Investors, “*Chinese VIE Structure: Wall Street Continues to Ignore the Risks*”, in www.gci-investors.com, 10 novembre 2020

George Calhoun, “*DiDi Means War – A Financial Cold War With China*”, Forbes, in www.forbes.com, 19 luglio 2021

George Magnus, “*Markets haven’t even begun to reflect China-US decoupling risks*”, Financial Times, in www.ft.com, 21 luglio 2021

Josh Horwitz, “*China passes new personal data privacy law, to take effect Nov. 1*”, Reuters, in www.reuters.com, 20 agosto 2021

Julia Fanzeres, “*Why Delisting is a worry in China-U.S market mess*”, Bloomberg, 27 luglio 2021

Pier Paolo Albricci, “*Offensiva di Pechino sulle società cinesi quotate a Wall Street*”, Milano Finanza, in www.milanofinanza.it, 6 luglio 2021

R.McMorrow, Sun Yu, T. Kinder, T. Hale, “*China’s education sector crackdown hits foreign investors*”, Financial Times, in www.ft.com, 26 luglio 2021

Reuters, “*China issues new anti-monopoly rules targeting its tech giants*”, in www.reuters.com, 7 febbraio 2021

Sem Manna, “Capitalismo o comunismo? Lo storico enigma cinese”, Orizzonti politici, in www.orizzontipolitici.it, 21 ottobre 2020

Shobhit Seth, “*Socialist Market Economies: How China, Cuba, and North Korea Work*”, in www.Investopedia.com, 17 maggio 2021.

2T.Kinder, H.Lockett, R.McMorrow, M.Mackenzie, H.Agnew “*Beijing’s threat to VIEs triggers Wall Street angst over China stocks*”, Financial Times, in www.ft.com, 28 luglio 2021

Thibaud Dorlet, “Cina: vittoria dell’inasprimento delle normative sui fondamentali”, Candriam, in www.candriam.it , 29 luglio 2021



Vincent Van Gogh, “*Ramo di mandorlo in fiore*” (1890)

Intorno alla metà dell'Ottocento inizia a prendere forma nel mondo dell'arte un certo dialogo interculturale che manifesta un primo tentativo di ricucitura tra Oriente e Occidente. A fronte di sistemi politici ed economici profondamente differenti e spesso in contrasto tra di loro, la percezione di alcuni personaggi dell'appartenenza ad un'unica esperienza umana, non contingente e immediata, filtra tra le fitte maglie delle strutture sociali e dei modelli ideologici per affermare la Cultura.

Uno di questi personaggi è senza dubbio Vincent Van Gogh. Se infatti il riferimento all'arte orientale aveva costituito per gli impressionisti per lo più un'adesione estetica di interesse scientifico, diventa adesso una visione del mondo che assume a tratti un valore utopico: “semplicità”, “serenità”, “natura” sono i valori che l'artista sintetizza dalla sensibilità dei maestri orientali.

D.F.