



Il Sole 24 ORE Radiocor Rapporti & Società



Numero unico realizzato in occasione del VII Convegno annuale di Osservatorio Asia, 11 novembre 2010

PROGRAMMA

FINANZA E MERCATI IN ASIA

Giovedì 11 novembre 2010

Palazzo Turati

Via Meravigli, 9b - Milano

14.00 Registrazione

14.30 Saluti di benvenuto

Claudio Rotti

Vice Presidente Promos

Alberto Forchielli

Presidente Osservatorio Asia

14.50 Interventi

Marta Mueller Ricciardini

Principal Investment Officer, Ifc,

World Bank, Paris

Michael Zheng

Investment Manager, Mandarin

Capital Partners, Shanghai

John Koh

Chairman, BMH Management Ltd;

Director, Mapletree Industrial Fund,

Singapore

Giorgio Moretti,

Amministratore Delegato Dedalus Spa

16.30 Discussant

Pietro Modiano, *Presidente Carlo*

Tassara e Presidente Nomisma

Fabio Tamburini, *Direttore Radiocor*

Il Sole 24 Ore e Radio 24

17.30 Conclusioni

Conduce i lavori Romeo Orlandi

Presidente Comitato Scientifico

Osservatorio Asia

Asia, superpotenza finanziaria

Il settimo Convegno annuale dell'Osservatorio fa il punto sull'evoluzione dei mercati dell'Estremo Oriente e sul loro ruolo planetario

Da fabbrica del pianeta ad attore di primo livello sul palcoscenico della finanza internazionale. La centralità della Cina e dell'Estremo Oriente per i destini dell'economia globale è ormai un dato di fatto, che si articola nella crescente importanza della Borsa di Shanghai e nello sbarco dei capitali della Repubblica Popolare sui mercati occidentali, senza dimenticare l'ormai radicata supremazia commerciale. Studiare e approfondire questi temi, sottolinea Alberto Forchielli,

presidente di Osservatorio Asia, è quindi ineludibile per comprendere le conseguenze e le ripercussioni di fenomeni che non appartengono a un ipotetico futuro, ma che sono già concreta realtà.

Il convegno annuale di Osservatorio Asia è arrivato ormai alla sua settima edizione. Quali sono gli argomenti principali all'ordine del giorno?

Il settimo Convegno annuale di Osservatorio Asia propone in Italia un tema nevralgico: l'evoluzione della finanza in Estremo Oriente e le sue ripercussioni planetarie. L'ambizione è lineare: dimostrare che lo strabismo dell'economia tra il suo versante reale e quello finanziario non è più sostenibile. Analizzare questa fase di transizione epocale è nell'interesse delle aziende italiane, degli operatori, della stampa, delle istituzioni. I temi del convegno hanno una proiezione operativa, un interesse immediato perché dai cambiamenti derivano opportunità. Dibatteranno gli argomenti economisti italiani e internazionali, esponenti della World Bank e di istituzioni finanziarie, di aziende, del governo, dei media, a conferma che il governo della globalizzazione non lascia spazio ad analisi unidirezionali.

Lo stereotipo, radicato ancora oggi, racconta di un'Asia grande esportatrice di merci e serbatoio di manodopera a basso costo. Ma quella con cui abbiamo a che fare è ormai una superpotenza finanziaria.



Alberto Forchielli, Presidente di Osservatorio Asia

continua a pag. 4 >>>

Osservatorio Asia ringrazia:



FINANZA E MERCATI IN ASIA

7° CONVEGNO ANNUALE DI OSSERVATORIO ASIA



GIOVEDÌ 11 NOVEMBRE 2010 - PALAZZO TURATI - VIA MERAVIGLI, 9B - MILANO

Focus sui listini azionari

Shanghai sul palcoscenico globale

La principale Borsa cinese conferma il percorso di modernizzazione e si prepara a diventare centro finanziario mondiale. In crescita anche Shenzhen, dedicata alle Pmi e alle aziende innovative

Negli ultimi 20 anni il mercato azionario cinese ha registrato un notevole sviluppo, che non ha mancato di attirare l'attenzione degli operatori globali. Nata alla fine del 1990, quella di Shanghai è stata la prima Borsa della Repubblica Popolare e negli anni è diventata la principale in termini di società e numero di azioni quotate, valore di mercato e volume di scambi. Alla fine del 2009 il Shanghai Stock Exchange contava 1.351 titoli quotati per 870 aziende, con una capitalizzazione di mercato complessiva pari a 2mila miliardi di euro. Pochi mesi dopo la nascita della Borsa di Shanghai ha aperto i battenti anche il listino di Shenzhen, impegnato nella missione di sviluppare il mercato dei capitali cinese, strutturato su più livelli. Shenzhen sostiene lo sviluppo delle piccole e medie imprese, nonché la messa in atto della strategia nazionale di innovazione indipendente. Con questi obiettivi, nel maggio 2004 è stato lanciato il listino dedicato alle Pmi, mentre nell'ottobre 2009 ha visto la luce ChiNext, il mercato dedicato alle società innovative. I dati a giugno 2010 parlano di 1.012 società quotate a Shenzhen, 485 sul listino principale, 437 su quello per le Pmi e 90 su ChiNext, per una capitalizzazione di 622 miliardi di euro. I settori più rappresentati sui listini cinesi sono quello manifatturiero (34% della capitalizzazione), quello finanziario (28%) e il comparto minerario (15%). In termini di performance, gli indici cinesi hanno raggiunto il livello massimo nel 2007, data dalla quale, risentendo della crisi finanziaria globale, hanno perso circa il 60 per cento. Quanto all'operatività, suddivisa pariteticamente tra investitori istituzionali e operatori individuali, nel 2009 il volume di scambi ha raggiunto un controvalore di 6mila miliardi di euro. L'evoluzione del mercato azionario

cinese verso standard internazionali è proseguita anche negli ultimi anni. Nel 2003 la Repubblica Popolare ha concesso agli investitori istituzionali esteri di investire in azioni cinesi. A fine giugno 2010 i Qualified foreign institutional investors (Qfii) erano 89 con investimenti per 13,6 miliardi di euro, mentre parallelamente sono 19 i Qualified domestic institutional investors (Qdii), operatori cinesi autorizzati a operare sui mercati esteri, con risorse per 16,7 miliardi. Nell'aprile 2010, poi, a Shanghai è stato lanciato il primo indice dei contratti future, passo importante verso la realizzazione di un mercato meno speculativo e più professionale. Il percorso di sviluppo potrà trovare coronamento nel 2020, anno target per la trasformazione di Shanghai in centro finanziario mondiale. Per centrare l'obiettivo le autorità cittadine stanno spingendo affinché il governo di Pechino consenta la quotazione delle società estere sul listino. La stesura del regolamento per l'Ipo delle compagnie internazionali è attualmente in corso e l'attesa è che le regole dettagliate possano essere rese note entro l'anno o all'inizio del 2011.

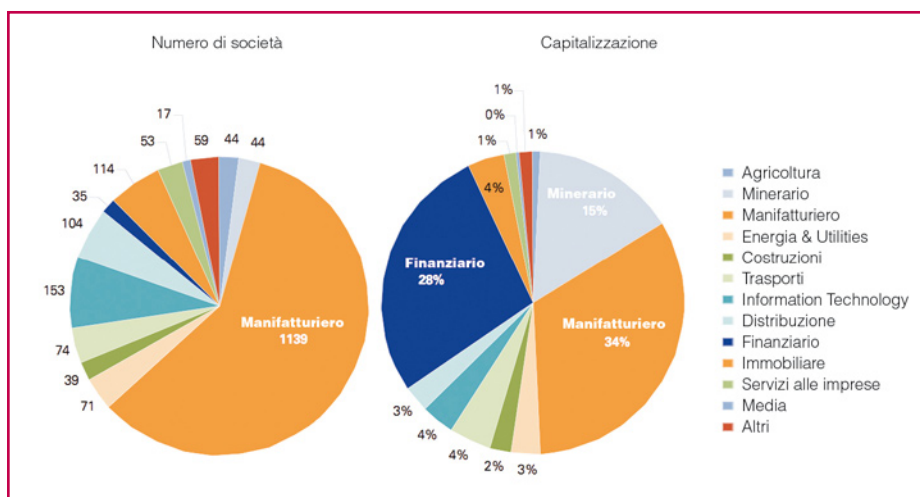
La principale Borsa cinese conferma il percorso di modernizzazione e si prepara a diventare centro finanziario mondiale. In crescita anche Shenzhen, dedicata alle Pmi e alle aziende innovative

Dalla presentazione di **Michael Zheng**
Mandarin Capital Partners

DIVERSI MERCATI A CONFRONTO

	Shanghai	Shenzhen	Hong Kong	Tokyo	NYSE	London	Frankfurt
Società quotate	884	1.074	1.385	2.306	2.304	2.992	768
Capitalizzazione (in miliardi)	1.856	815	1.892	2.402	9.425	2.490	899
Multiplo P/E	18	39	18	35	12	21	22

COMPOSIZIONE PER SETTORI ECONOMICI



Data al 31 Agosto 2010 - Fonte: WIND info, China



L'analisi della Banca Mondiale

Dalla crisi un mercato più moderno

**Si aprono nuove opportunità per ridurre il peso del canale bancario nei finanziamenti alle imprese
Bond e prestiti sindacati possono essere occasioni anche per le piccole e medie aziende italiane**

I mercati asiatici e la loro liquidità come risorsa per il finanziamento delle imprese italiane ed europee: è l'obiettivo perseguito con sempre maggiore convinzione dagli operatori e un'opzione sempre più spesso contemplata dai progetti di espansione aziendale. Una strategia che, spiega Marta Mueller Guicciardini, principal investment officer dell'international finance corporation della Banca Mondiale, potrà trovare maggiori occasioni di concreta realizzazione grazie alle trasformazioni innescate dalla crisi, soprattutto per quanto riguarda lo sviluppo di fonti di finanziamento alternative al tradizionale canale bancario.

A che punto è l'evoluzione dei mercati asiatici dei capitali?

Le economie asiatiche sono ben note per i loro alti tassi di risparmio e, soprattutto in alcuni casi come quello cinese, per le riserve in valuta estera. La Cina ha le maggiori riserve monetarie in valuta estera al mondo ma ne ha già investito un terzo in buoni del Tesoro degli Stati Uniti. Negli ultimi due anni i mercati asiatici si sono sviluppati molto: è una crescita formidabile, soprattutto per quanto riguarda i mercati azionari, anche se in parte riflette un recupero rispetto alle perdite registrate durante la crisi.

Qual è il principale fattore di trasformazione nella congiuntura post crisi?

Il cambiamento è già cominciato sul mercato locale per iniziativa delle imprese asiatiche che, in risposta a un atteggiamento

più conservativo da parte delle banche, hanno cominciato a cercare di differenziare le fonti di finanziamento, operando sul mercato dei capitali con emissioni obbligazionarie o di equity. Le banche in Asia non sono state eccessivamente toccate dalla crisi finanziaria, ma comunque hanno adottato strategie più restrittive in materia di credito e di gestione del rischio in sede di bilancio. Di conseguenza, in Asia nel 2009 c'è stato un ricorso notevole al mercato obbligazionario, che tuttavia a livello di capitalizzazione complessiva è ancora limitato, pari a circa un terzo dei finanziamenti concessi dalle banche.

La volontà di limitare il peso del canale bancario tra le fonti di finanziamento può quindi essere considerata una conseguenza positiva della crisi?

Sicuramente sì. Esistono quattro fonti di finanziamento possibili per le imprese: le banche, il mercato del debito, il mercato azionario e quello dei prestiti sindacati. In Asia il mercato azionario è più sviluppato, mentre su quello del debito e su quello dei prestiti sindacati, che pur registrano un aumento dell'attività, c'è ancora strada da fare. La tendenza è comunque già avviata: tra il 2006 e il 2009 il ritmo delle emissioni sui mercati dei capitali ha subito una decisa accelerazione.

La moltiplicazione delle fonti di finanziamento può essere un'occasione anche per le imprese italiane interessate a operare in Asia?

Quando le società italiane guardano all'Asia come fonte di finanziamento devono preoccuparsi di qual è l'atteggiamento dell'investitore. Quanto può essere appetibile un'azienda che magari è ben patrimonializzata e gestita ma non è molto conosciuta? Quando un'azienda non asiatica fa un'emissione di equity o di debito di successo in Asia, normalmente ha un legame importante con l'Asia, ad esempio un azionista asiatico o un grande investimento o una controllata conosciuta in Asia. Se si vuole sviluppare un rapporto con gli investitori come ha fatto qualche azienda asiatica dopo la crisi, le compagnie straniere devono continuare a lavorare per sviluppare le loro relazioni e operare con emissioni obbligazionarie e prestiti sindacati con controvalori progressivamente più grandi e con scadenze progressivamente più lunghe. Per le società italiane la strada può comprendere una partnership con un'azienda locale, magari accogliendo nel capitale un'azionista di minoranza ben conosciuto. Il fatto che una società asiatica nota agli investitori abbia investito in un'azienda italiana costituisce di fatto un biglietto da visita nei confronti del mercato, un'assicurazione sulla bontà dell'investimento. Da non sottovalutare, infine, il tema del rendimento, perché in Asia la liquidità abitualmente si concentra sui rendimenti ed è meno sensibile alla qualità del credito. Tanto che gli investitori spesso acquistano il rischio dei paesi emergenti se il rendimento è buono.

“ Per operare in Asia è fondamentale il rapporto con gli investitori, da coltivare anche con partnership ”

>>> continua da pag. 1

La finanza è un'arma aggiuntiva nell'arsenale asiatico. La disponibilità di risorse è arrivata dopo l'affermazione come fabbrica planetaria e successivamente come macchina da esportazioni. I fenomeni sono tra loro collegati. I surplus commerciali si sono convertiti in aumento delle disponibilità. Non a caso la Cina è il primo esportatore di manufatti e il maggior detentore di riserve al mondo. La dotazione di oltre 2.500 miliardi di dollari è la conseguenza di incessanti flussi esportativi. La Cina comanda una classifica sostanzialmente asiatica, seguita da Giappone, Russia, Taiwan, India, Corea del Sud. Un ruolo importante è stato svolto dall'alto risparmio dei paesi asiatici e dalla loro frugalità nei consumi.

Quali sono le implicazioni di questa evoluzione e quali le sfide ancora da affrontare?

Le tradizionale supremazia dei mercati finanziari del nord atlantico si è assottigliata. Le Borse asiatiche risentono del beneficio della crescita economica, di conti pubblici spesso in ordine, di una redditizia integrazione regionale. Le economie asiatiche non sono estranee al ciclo internazionale, non registrano *decoupling* di crescita, ma acquisiscono maggiore forza e autonomia. Inoltre nuove normative stanno rendendo la Cina più allineata agli standard internazionali. La strategia è duplice e intercommessa: rendere presto convertibile il Renminbi e sviluppare Shanghai come centro finanziario internazionale di rilievo entro il 2020.

Le trasformazioni potranno essere radicali. Che direttrici di cambiamento possiamo individuare con chiarezza già oggi?

Le aziende internazionalizzate avranno ripercussioni da questi cambiamenti. I capitali orientali possono dirigersi verso acquisizioni di aziende italiane ed europee. Il fenomeno, già in atto, riguarda non soltanto le società più grandi e famose che compaiono nelle cronache, ma anche Pmi che hanno asset validi, strategici per controparti che vogliono uscire dai gusci nazionali. Inoltre apparirà un'evoluzione naturale finanziarsi in monete asiatiche, soprattutto in Renminbi. Se i produttori, i fornitori, i clienti offrono maggiore dinamismo in Estremo Oriente, se i capitali seguono le merci, sarà una conseguenza economica reperire le risorse per lo sviluppo in quella parte del mondo. La crisi originata a Wall Street e la volatilità del dollaro hanno dunque accelerato un processo che appare coerente anche se non ancora compiuto.

Nuovi equilibri

L'Oriente ridisegna le alleanze

Dopo la supremazia demografica e quella produttiva, l'Asia è pronta a conquistare anche il dominio finanziario. Con amicizie oltre l'ideologia

Bill Clinton ha vinto 2 elezioni rammentandosi ogni giorno: *It's the economy, stupid!* Dopo 20 anni lo slogan ha trovato maggiore forza. L'economia ha trainato un cambiamento epocale e ha proiettato l'Asia Orientale sulla scena internazionale con un impatto mai registrato nella storia moderna.

La sfera economica si è affiancata a quella politica, della quale era stata vassalla soprattutto nei tempi della Guerra Fredda. I successi hanno seguito un corso logico e cronologico: prima produzione ed export, poi consumi e infine la finanza. Presto le nazioni più popolate saranno quelle con l'economia più potente. Sono già uscite dalla rassegnazione e dall'arretratezza, avendo coniugato dimensioni, forza negoziale, aumenti della produttività. La loro forza consiste nel non essere attaccabili e nel non conoscere la crisi. Almeno fino ad ora, la loro marcia è stata inarrestabile. Ora la conquista è la supremazia finanziaria, roccaforte sicura di un mondo imperniato sull'Atlantico. La crisi originata a Wall Street ha prima svelato e poi accelerato variazioni importanti. Le borse cinesi registrano il maggior numero di Ipo, la capitalizzazione di mercato delle



Romeo Orlandi

piazze asiatiche scala la classifica mondiale, il renminbi si avvia con forza alla convertibilità. Inoltre la dotazione di riserve vede una graduatoria inequivocabile: la Cina è di gran lunga il paese con maggiore dotazione, seguito da tutti paesi asiatici nelle prime posizioni. Le ripercussioni sugli assetti internazionali

sono evidenti e immediate. La strategia delle alleanze offre un ventaglio di soluzioni perché il rigore dell'appartenenza ideologica è tramontato. Non sorprendono amicizie inedite (la Cina ha ad esempio buoni rapporti sia con Pyongyang che con Seul), schieramenti pragmatici su aspetti specifici (la convergenza tra India e Cina sulla protezione ambientale), o addirittura imprevisti (la connessione economica tra Cina e Taiwan ha ristretto le differenze ai due lati dello Stretto che le divide). L'Asia ridefinisce i suoi ambiti perché è una regione che cresce. Come per legge fisica, le espansioni possono entrare in collisione; alla globalizzazione è lasciato il compito di governare le ascese e di confinarle alla concorrenza economica.

Romeo Orlandi

Presidente Comitato Scientifico Osservatorio Asia

