

MULTINAZIONALI EMERGENTI – UNA NUOVA GEOGRAFIA DEGLI INVESTIMENTI INTERNAZIONALI?

di Andrea Goldstein*

1. Perché si parla di multinazionali emergenti?

Il tentativo di acquistare il gruppo franco-spagnolo-lussemburghese Arcelor e dar vita alla principale impresa siderurgica mondiale sta suscitando un acceso dibattito in Francia e altrove in Europa. Molti vi vedono la prova che il “capitalismo del Sud”, di cui Mittal sarebbe emblematico, è pronto ad assaltare i gangli cruciali dell’industria occidentale. In realtà Mittal Steel è un gruppo veramente globale, controllato all’88% da un cittadino indiano che vive a Londra da più di 20 anni e i cui due figli siedono nel consiglio d’amministrazione accanto ad un altro indiano, ad un mauriziano di origine indiana e a quattro nordamericani (uno dei quali messicano). Ha stabilimenti in 14 paesi – ma non in India!! – e un management, questo sì, ancora fortemente indiano.

Se Mittal Steel non è pertanto una vera e propria multinazionale di un paese emergente, ma rappresenta piuttosto in modo simbolico l’attuale fase della globalizzazione, questo non vuol dire che gli equilibri del capitalismo mondiale non stiano cambiando. Nel settore delle tecnologie dell’informazione e delle telecomunicazioni, in particolare, la cinese Lenovo ha rilevato la divisione personal computer dell’IBM, l’egualmente cinese TCL ha creato joint ventures con due gruppi francesi (Alcatel e Thomson) per i telefoni cellulari e le televisioni digitali, la stessa Thomson ha ceduto i propri stabilimenti di televisori tradizionali all’indiana Videocon e la BenQ di Taiwan ha acquisito la divisione di telefonia cellulare della Siemens. In tutti questi casi, alla cessione di attivi fissi è corrisposto l’acquisto da parte del gruppo occidentale di una partecipazione rilevante nella compagine azionaria della multinazionale emergente.

In più, quest’inverno si è giocata un’altra battaglia borsistica che ben simboleggia questa rivoluzione. Gli operatori dei porti di Dubai e Singapore, ambedue controllati dai rispettivi governi, si sono contesi il controllo di Peninsular & Oriental (P&O), gruppo britannico le cui origini rimontano al 1837 – la Peninsular Steam Navigation Company che assicurava i collegamenti marittimi tra l’Inghilterra, il Portogallo e la Spagna. L’esplosione del commercio con l’Asia, e con la Cina in particolare, ha motivato l’interesse di Dubai Ports World e PSA International ad acquisire P&O e competere con il maggior operatore portuario mondiale, Hutchinson di Hong Kong. Quando l’operatore degli Emirati ha convinto gli azionisti di P&O ad

* Questa nota sintetizza alcuni degli argomenti presentati in Andrea Goldstein (2006), “Emerging Multinationals in the Global Economy”, Palgrave, che contiene ampie referenze bibliografiche. Ringrazio Federico Bonaglia, Luisa Dolza e Lucia Piscitello per gli utili suggerimenti ad una versione preliminare, nonché quelli della redazione di www.lavoce.info (che ha pubblicato un breve contributo dallo stesso tema il 10 Marzo 2006) ma rimango unico responsabile per ogni eventuale inesattezza. In particolare, le opinioni espresse in questo contributo non riflettono necessariamente le posizioni dell’OCSE e del Centro di Sviluppo dell’OCSE.

accettare la sua offerta, si è trovato di fronte l'opposizione di membri influenti del Campidoglio, timorosi che a soffrirne fossero gli standard di sicurezza dei porti gestiti da P&O negli Stati Uniti e, soprattutto, decisi a far valere le proprie ragioni di fronte all'amministrazione. Come è noto, già nell'estate 2005 grande rilievo avevano ricevuto due operazioni lanciate da gruppi cinesi negli Stati Uniti – l'offerta formale lanciata dalla CNOOC per la compagnia petrolifera Unocal e l'interesse della Haier per la Maytag, proprietaria del marchio Hoover's di elettrodomestici. Nessuna di queste operazioni ha avuto successo, anche in questo caso per motivi innanzitutto politici, ma è diffusa l'impressione che esse non siano state che un assaggio di ciò che potrebbe avvenire nei prossimi anni, soprattutto se l'apprezzamento del renminbi nei confronti del dollaro aumenterà il potere d'acquisto delle multinazionali cinesi.¹

2. In cosa consiste?

Anche se passato a lungo inosservato, il fenomeno non è completamente nuovo – i primi investimenti esteri argentini ebbero luogo più di un secolo or sono e alcuni di questi gruppi (Alpargatas, Bunge & Born) trasferirono successivamente il centro delle proprie operazioni in Brasile. Per altre multinazionali, per esempio indiane e brasiliane, che già operavano internazionalmente negli anni Settanta, il vantaggio relativo era costituito dalla capacità di adattarsi a contesti caratterizzati da infrastrutture e istituzioni scadenti, quando non assenti del tutto, e da abbondanza di lavoro poco qualificato e scarsità invece di capitali e di personale tecnico. Tata, che in India crebbe al riparo dalla concorrenza internazionale, decise di investire in mercati, come l'Africa orientale e Sri Lanka, in cui numericamente importante era la popolazione di origine indiana. Produttori di rame come la cilena Codelco e la zambese ZCCM e di greggio come la venezuelana PDVSA e la kuwaitiana KPC investirono in Europa per assicurare uno sbocco per le proprie materie prime. Ma fino agli anni Novanta, nessuna "multinazionale emergente" poteva sostenere la concorrenza internazionale sulla base di competenze e risorse inimitabili – i "vantaggi di proprietà" del paradigma eclettico di Dunning.

Il quadro è cambiato a partire dall'emergere d'impresе che in un lasso di tempo relativamente breve sono invece riuscite a realizzare la transizione da multinazionali di nicchia a "giocatori globali". La coreana Samsung, che prima della crisi del 1997 operava soprattutto come terzista per marchi occidentali di elettrodomestici e televisori, è ora uno dei protagonisti assoluti del mercato della telefonia e dell'audio-visuale, con stabilimenti in Cina e altrove, centri di ricerca e sviluppo in Europa e negli Stati Uniti e un marchio conosciuto ovunque nel mondo. La messicana Cemex ha fatto scuola per la sua abilità nell'adottare Internet nella gestione della catena del valore per un prodotto standard come il cemento. Altri esempi sono Acer Group di Taiwan, Li & Fung di Hong Kong, l'indiana Ispat International (progenitrice di Mittal Steel), la brasiliana Embraer. In molti di questi casi l'innovazione strategica ed organizzativa è una fonte primaria di vantaggi concorrenziali, come lo sono stati tradizionalmente la ricerca e sviluppo oppure il marchio commerciale.

¹ Su quest'ultimo aspetto, vd. Rohatyn, Felix G. (2006), « Menaces sur le capitalisme américain », *Le Monde*, 12 maggio.

Se non c'è dubbio che gli investimenti diretti esteri (IDE) dei paesi emergenti rappresentino un fenomeno importante dell'attuale fase della globalizzazione, le statistiche mettono in mostra forte volatilità. Sia pur con le precauzioni necessarie date le gravi lacune di cui i dati sugli investimenti internazionali soffrono notoriamente, le statistiche UNCTAD consentono di sintetizzare le tendenze per l'ultimo decennio (Grafico 1). In termini assoluti l'aumento è stato senza dubbio significativo – la media annuale è passata da meno di 52 miliardi di dollari nel 1992-98 a più di 144 miliardi nel 2000. Nello stesso periodo, i flussi globali di IDE sono peraltro esplosi e di conseguenza la partecipazione dei paesi in via di sviluppo si è ridotta dal 13,6 per cento nel 1992-98 al 8,59 per cento nel 1999-2003, prima di risollevarsi a 11,78 per cento nel 2004. Queste considerazioni non diminuiscono tanto l'importanza del fenomeno in esame, quanto piuttosto enfatizzano l'accelerazione dell'integrazione a livello di investimenti tra i paesi OCSE negli anni Novanta, guidata dalle operazioni di fusione ed acquisizione. L'Asia emergente guida la classifica, con flussi annuali che sono grosso modo pari a quelli che si registravano a livello mondiale due decenni fa. A grande distanza si trova l'America Latina mentre nel resto del mondo solo il Sud Africa esprime volumi significativi di investimenti verso l'estero, tanto da rappresentare la prima fonte di tali flussi in molti paesi del continente.

I paesi asiatici continuano ad essere i principali emittenti. Le cosiddette Tigri – Corea, Hong Kong, Singapore e Taiwan² – hanno rappresentato quasi il 61 per cento del totale degli IDE delle economie emergenti e in transizione nel 1992-98 ed il 59 per cento nel 2000-04. Se si aggiunge la Cina, i cinque principali paesi investitori in Asia hanno pesato per quasi il 70 per cento del totale nel 2004. Simmetricamente, le imprese di Singapore hanno allocato il 36,3 per cento di propri investimenti totali nel 2001-03 ai mercati esteri; Hong Kong vi ha inviato il 28,2 per cento; e Taiwan il 10,5 per cento. Per tutti e tre, e soprattutto per le ultime due economie, gran parte dei flussi di IDE è andato in Cina. Grande attenzione è notoriamente richiesta nell'esaminare i dati cinesi, visto che una parte importante degli IDE provenienti da Hong Kong e, in minor misura, Singapore e Taiwan, corrisponde in realtà al cosiddetto round-tripping. In presenza di fattori distorsivi di varia natura, tra cui l'esistenza di un trattamento fiscale favorevole e maggior protezione per gli investimenti esteri rispetto a quelli locali, esistono incentivi forti ad "etichettare" un investimento come straniero. Anche quando in realtà chi investe è un'impresa cinese, questa trova infatti convenienza nel inviare fondi nei paesi limitrofi per poi reinvestirli in Cina continentale.

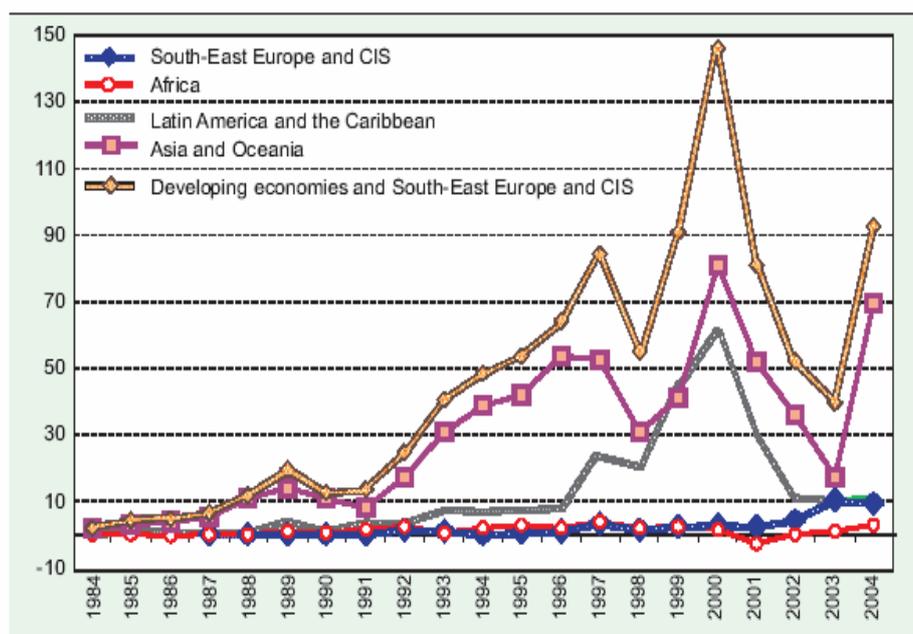
La Russia è un'altra importante fonte di IDE "del Sud", con una forte concentrazione nello sfruttamento di risorse naturali (Gazprom, Lukoil) e nella metallurgia (RusAl, Severstal, Evraz). Anche in questo caso, una parte degli investimenti corrisponde in realtà a round-tripping e la piazza finanziaria attraverso cui transitano i corrispondenti flussi è Cipro – al punto che questo paese sarebbe attualmente il maggiore investitore estero in Russia e uno dei maggiori in vari paesi dell'Europa orientale. Imprese originarie di altre economie in transizione hanno recentemente iniziato ad investire all'estero, anche in Europa occidentale a seguito dell'allargamento. Per esempio la polacca Unimil è diventata la maggiore produttrice europea di profilattici attraverso l'acquisto di una società tedesca di cui era inizialmente terzista.

² I cui nomi ufficiali sono Hong Kong (China) e Taiwan Province of China, qui abbreviati per convenienza.

Per quanto riguarda l'America Latina, regione in cui si trova traccia di consistenti investimenti transfrontalieri già nella prima parte del XX secolo, a essa corrisponde attualmente una quota molto più modesta. Dal 1992 ad oggi, le sei principali economie latinoamericane – tra le quali spicca il Cile, sebbene questo paese sia il più piccolo in termini demografici – hanno mantenuto una partecipazione costante dell'ordine del 10 per cento.

Infine, per quanto attiene il Sud Africa i dati riflettono la decisione di molti dei gruppi tradizionali, soprattutto nel settore minerario, di trasferire la propria principale quotazione borsistica da Johannesburg a Londra, nonché l'operazione di reverse takeover che ha visto protagoniste De Beers e Anglo-American. La storia e la natura delle multinazionali sudafricane è del resto particolarmente complessa. SABMiller, per esempio, ha domicilio legale in Gran Bretagna, con un dual listing a Londra e Johannesburg; la maggior parte dei manager sono tuttora sudafricani, anche se è difficile sapere dove questi individui risiedano; il maggiore azionista (Altria) è americano ed il secondo (la famiglia Santo Domingo) è colombiano.

Grafico 1. Flussi degli IDE provenienti dalle economie emergenti e in transizione



Fonte: Dati UNCTAD in www.worldinvestmentreport.com

I dati di stock di IDE evidenziano un quadro leggermente diverso. La quota globale dei paesi in via di sviluppo si è ridotta drasticamente a seguito della crisi del debito, da 13,33 per cento nel 1982 ad un minimo di 7,73 per cento nel 1991. La loro partecipazione è cresciuta considerevolmente nel resto del decennio, raggiungendo un picco nel 1997 a 15,20 per cento, prima di ridiscendere un'altra volta a 10,75 per cento nel 2003 e 10,80 per cento nel 2004. Misurato in termini di incidenza sulla formazione lorda di capitale fisso, l'investimento estero di alcuni paesi in via di sviluppo è finanche superiore a quello dei paesi industrializzati – pari al 36 per cento a Singapore (2001-2003), al 7 per cento in Cile e al 5 per cento in Malesia, a fronte del

7 per cento degli Stati Uniti, al 4 per cento della Germania o al 3 per cento del Giappone.

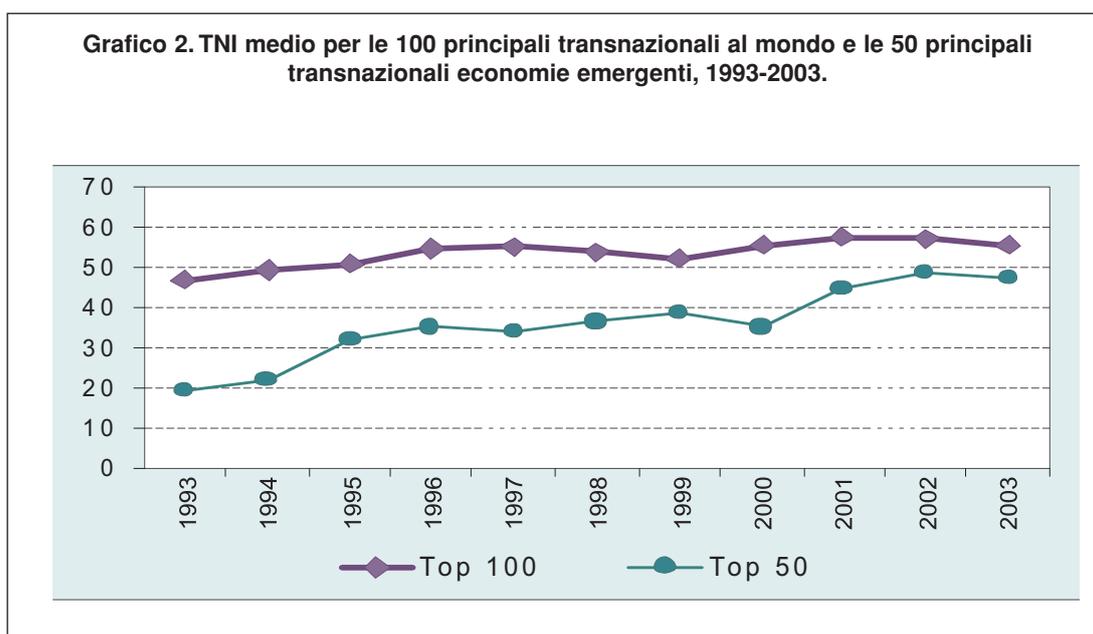
Se quella attuale è convenzionalmente definita come l'era della globalizzazione, i flussi di IDE mantengono tuttora un forte profilo regionale. Nel caso delle economie emergenti e in transizione, i dati differiscono in termini di natura, copertura e affidabilità e le conclusioni che se ne possono trarre sono pertanto solo indicative. Tuttavia, è possibile identificare una serie di tendenze. Le imprese coreane e russe hanno investito massicciamente nelle proprie rispettive vicinanze, vuoi per trarre beneficio da alti tassi di crescita e grandi potenzialità per l'esportazione (le coreane in Cina e nei paesi dell'ASEAN), vuoi per accedere a risorse naturali e sfruttare la comunanza storica, linguistica e/o culturale (le russe nelle ex-repubbliche sovietiche). Le blue chips sudafricane, al contrario, hanno investito soprattutto sui mercati europei, anche se questo è in parte un artificio contabile legato alla quotazione londinese. Il paradosso è che a fronte della relativa riluttanza ad investire nel resto dell'Africa, in molti paesi di questo continente alle imprese sudafricane corrisponde una parte importante, se non dominante, degli IDE in entrata. Le imprese cinesi hanno investito soprattutto nella ricerca di materie prime – petrolio, prodotti minerali e foreste – in Africa ed in America Latina, oltre che in Australia. Infine, i paradisi fiscali – principalmente nei Caraibi e nel Pacifico, ma anche in giro per l'Europa (le Isole della Manica, Cipro, Gibilterra, Liechtenstein e Madeira) – rappresentano una parte assai sostanziosa degli IDE, in particolare nel caso del Brasile, della Russia e di Singapore.

La modesta qualità dei dati sui flussi finanziari, nonché la limitata significatività che essi hanno nel descrivere un fenomeno – la globalizzazione della produzione attraverso le attività delle imprese multinazionali – che è di natura innanzitutto reale fanno preferire i cosiddetti *activities data* come strumento analitico. Sfortunatamente dati di questo tipo vengono prodotti soltanto in un numero limitato di economie emergenti (Brasile, Singapore, Taiwan). È pertanto necessario ricorrere ai dati d'impresa per acquisire una conoscenza più approfondita, anche se problemi metodologici di ordine differente si pongono comunque.

Le venti principali imprese transnazionali con sede in economie emergenti e in transizione

| | 1993 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|-------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Hutchinson Whampoa (HK) | 2 | 7 | 24 | 6 | 7 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Singtel (SG) | | 15 | | | | | 22 | 2 | 2 | 2 |
| Petronas (MY) | | | 19 | 18 | 5 | 4 | 5 | 6 | 3 | 3 |
| Samsung Electronics (KR) | 4 | 12 | 15 | | 23 | 10 | 8 | 11 | 5 | 4 |
| Cemex (MX) | 1 | 3 | 3 | 5 | 4 | 3 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| América Móvil (MX) | | | | | | 21 | 25 | 6 | | |
| China Ocean Shipping Group | | | | | | | | | | 7 |
| Petrobras (BR) | 6 | 14 | 13 | 12 | 10 | | | | 18 | 8 |
| Lukoil (RU) | | | | | | | | | 8 | 9 |
| LG Electronics (KR) | 15 | 5 | 18 | 10 | 14 | 7 | 3 | 4 | 6 | 10 |
| Jardine Matheson (HK) | 5 | 6 | 7 | 3 | 3 | | 25 | 10 | 7 | 11 |
| Sappi (ZA) | | | 5 | 7 | 6 | | 11 | 14 | 11 | 12 |
| Sasol (ZA) | | | | | | | | | 13 | 13 |
| CNPC (CN) | | | | | | | | | | 14 |
| Capitaland (HK) | | | | | | | | | 16 | 15 |
| City Developments (CN) | | | | | | | | 17 | 17 | 16 |
| Shangri-La Asia (HK) | | | | | | | | 13 | 12 | 17 |
| Citic Pacific (CN) | 19 | 20 | 20 | 17 | 19 | | | 9 | 10 | 18 |
| CLP Holdings (HK) | | | | | | | | | 27 | 19 |
| China State Construction Eng. | | | | | | | | | | 20 |

Tavola 1



La classifica annuale dell'UNCTAD delle venti maggiori imprese transnazionali con sede in economie emergenti e in transizione (Tabella 1) mette in evidenza il predominio asiatico (14 imprese nel 2003), l'importanza del settore energetico (5 imprese) ma anche dell'elettronica (le due imprese coreane) e della telefonia (due pure players e Hutchinson Whampoa che è un gruppo diversificato ma con una prevalenza del business della telefonia). Del resto quest'ultimo è un settore in cui l'incidenza relativa delle operazioni che vedono protagonisti investitori emergenti è particolarmente alta. In particolare, nella telefonia gli investimenti Sud-Sud hanno rappresentato il 49% degli investimenti esteri in Africa sub-Sahariana ed il 48% in Nord Africa e Medio Oriente nel periodo 1990-2003. Da ciò l'emergere di compagnie telefoniche come la sudafricana MTN (che ad aprile 2006 ha rilevato Celtel) e l'egiziana Orascom.

Il turnover è ampio – solo 7 delle venti principali imprese nel 2003 erano già presenti nella classifica del 1993 – anche se ciò è in parte dovuto a problemi metodologici. In particolare, i dati necessari per costruire l'indicatore non sono sempre disponibili per le imprese cinesi, mentre la scomparsa di PDVSA dal ranking 2003 è dovuto a motivi di presentazione dei conti da parte della compagnia petrolifera venezuelana. Sempre i dati d'impresa mettono in evidenza anche un altro fenomeno significativo, e cioè il convergere del grado di "transnazionalità" (misurato dall'UNCTAD come la media semplice dell'incidenza delle vendite, degli attivi patrimoniali e dell'occupazione all'estero sul totale per ciascun indicatore) delle principali multinazionali emergenti verso i valori che caratterizzano le principali imprese mondiali tout court (Grafico 2). Il gap era abbastanza ampio nel 1993 e si è andato riducendo progressivamente, soprattutto nei primi anni del XXI secolo. In compenso, la struttura di corporate governance di questi gruppi permane poco internazionalizzata, sia a livello di direzione, sia a livello di consiglio d'amministrazione.

3. Cosa significa per l'Italia?

Proprio l'Italia, che soffre di notori problemi di attrattività per gli investitori internazionali, sembra essere diventata negli ultimi tempi una destinazione importante per le multinazionali emergenti. Nel 2005, in particolare, Naguib Sawiris, proprietario dell'egiziana Orascom e novantesimo uomo più ricco del mondo secondo la classifica di Forbes, ha comprato Wind, mentre la Lucchini è passata nelle mani del gruppo russo Severstal. Il gruppo indiano Videocom ha rilevato gli impianti per i tubi catodici della Thomson ad Anagni in provincia di Frosinone. Per lo storico gruppo motociclistico Benelli di Pesaro, la cui cessione ad un ventiquattrenne miliardario russo sembrava conclusa a luglio 2005, si è fatto avanti un gigante dell'industria cinese, Quinjiang Motor Group, che ne ha finalmente rilevato il controllo a settembre. Queste operazioni fanno seguito a quelle che alcuni anni fa avevano visto la privatizzazione della Dalmine a beneficio del gruppo Techint (argentino, anche se con forti relazioni con l'Italia) e del Lloyd Triestino da parte della Evergreen di Taiwan³ e la cessione della Peroni a South African Breweries (ora SABMiller). La stampa ha anche riportato voci più o meno fondate di un interesse del gruppo russo Gazprom per il Gruppo Hera e della Istithmar di Dubai per Alitalia.

Cosa cercano questi investitori in Italia e cosa possono offrire al nostro Paese? Più in particolare, in che misura le loro strategie e le conseguenze che esse producono sono differenti da quelle degli investitori diciamo "tradizionali"? Trovare risposte a queste domande invero fondamentali è per il momento compito arduo, perché la casistica rimane ridotta e l'esperienza è recente. Secondo Italia Multinazionale, al 1 gennaio 2005 l'occupazione in società controllate da investitori residenti nelle 21 principali economie emergenti era pari a 15.548 persone (1,55 per cento del totale per società controllate da investitori esteri), di cui un terzo corrisponde al gruppo Techint. Per il momento meglio quindi rinunciare ad ogni ambizione di esaustività e delineare semplicemente l'esperienza di quattro di questi gruppi.

Nel caso Lucchini, leader europeo nella produzione di acciai lunghi, a seguito di un aumento di capitale il gruppo guidato da Alexey Mordashov è diventato il socio di maggioranza con il 62 per cento del capitale, mentre alla famiglia Lucchini è rimasto il 29 per cento.⁴ Il resto è nelle mani delle banche e dei soci finanziari (Capitalia, Mediobanca, Fidia, Alleanza e Mps) che hanno sostenuto la Lucchini, da tempo in difficoltà finanziarie. L'acquirente russo si è mosso su base opportunistica per accedere al mercato italiano, riducendo la propria esposizione a quello domestico, ed acquisire nuove competenze. In particolare, l'impianto di Lovere Sidermeccanica, che produce acciaio per l'industria ferroviaria, può contare su un know-how molto importante. Questo tipo di attività non corrisponde al profilo tipico di Severstal, ma presenta ovvie implicazioni e sinergie con il mercato russo, dove c'è necessità di un miglioramento nelle infrastrutture ferroviarie. Per quanto riguarda lo stabilimento di

³ Nel 1994, in occasione della privatizzazione di Ilva Laminati Piani (che deteneva la società mineraria Sesa Goa-SGL), il gruppo indiano Essar acquisì una partecipazione di minoranza, poi dismessa.

⁴ I Lucchini tra due anni potranno vendere la propria quota sul mercato, se la Severstal deciderà di collocare la controllata italiana in Borsa, oppure direttamente ai russi che la potranno pagare con i titoli della casa madre, già quotata in Russia. Un altro produttore siderurgico russo, Evraz, è presente in Italia a seguito dell'acquisto della Palini e Bertoli di San Giorgio di Nogaro (in provincia di Udine), mentre il gruppo ucraino Dombass si è associato a Dufenco per investire a Milazzo.

Piombino, che non ha bisogno di grandi investimenti, l'obiettivo sarà quello di incrementare la produttività e di minimizzare i costi.⁵ Sul fronte occupazionale, la nuova proprietà è intenzionata a mantenere attivi gli stabilimenti italiani, ma tra i sindacati, tenuti completamente all'oscuro del passaggio di controllo, serpeggia una certa diffidenza.

Diversa l'esperienza del gruppo cinese Haier, che ha stabilito la propria sede europea a Varese nel febbraio 2002 e ha rilevato nel 2004 la padovana Meneghetti, specializzata nella produzione di frigoriferi. La decisione di Haier di investire in Europa è frutto della forte volontà del management cinese di espandersi per affrontare nuovi mercati e dell'opera di Frans Jamry, olandese venuto a lavorare per Philips a Varese nel 1964 (ai tempi dell'acquisizione della Ignis) e che successivamente ha fondato la Mares, una società di servizi per le aziende operanti nel campo degli elettrodomestici.⁶ Nel 1998 Haier e Mares decisero di costituire una joint-venture per distribuire i prodotti della prima attraverso la capillare rete di filiali Mares in diversi paesi in Europa. Per la sede continentale, Haier ha scelto l'Italia – per l'ambiente industriale dinamico e ricco di capitale umano altamente specializzato, ma non saturo come ad esempio la Svizzera ed i Paesi Bassi – e Varese – in cui la presenza della Whirlpool, che vi ha insediato il proprio quartier generale e ha aperto uno dei suoi più grandi stabilimenti, ha creato le condizioni per un polo di attrazione e di eccellenza in questo specifico settore, competitivo in tutti gli elementi della filiera produttiva. In più Varese è stata preferita al Mezzogiorno in virtù di costi di trasporto inferiori ed al Veneto per la presenza di un efficiente sistema di collegamento aereo con la Cina.

Nel medio periodo Haier ha intenzione di trasferire progressivamente verso l'Italia non solo la progettazione dei nuovi prodotti ma anche la definizione della strategia e la gestione del marchio, quantomeno per l'Europa. In compenso la Haier ha incontrato maggiori problemi nella gestione dello stabilimento Meneghetti di Campodoro. Nell'estate 2004 la Haier finì alla ribalta delle cronache per la zuffa che aveva avuto per protagonisti il direttore ed il delegato sindacale della Fim. Dopo aver denunciato più volte l'incapacità del management, quest'ultimo era stato sospeso e successivamente licenziato. Nell'autunno 2004 la direzione ha comunicato alle organizzazioni sindacali il ricorso alla cassa integrazione per un periodo di dodici settimane per novanta dei circa cento dipendenti. Il management dell'impresa ha giustificato il ricorso agli ammortizzatori sociali con l'improvviso crollo del mercato degli elettrodomestici. I sindacati hanno sostenuto che la crisi fosse la conseguenza di una pessima gestione aziendale basata sull'improvvisazione.

La promozione del marchio Peroni da parte di SABMiller – il secondo maggior produttore di birra al mondo, con una forte identità sudafricana malgrado sia quotata a Londra e abbia come maggiori azionisti l'americana Altria e la famiglia colombiana Santo Domingo – è un'altra esperienza estremamente interessante. L'Italia non è un paese con una forte tradizione in questo prodotto e la Peroni, che pure fatturava quasi 500 milioni di euro nel 2003, non era distribuita all'estero al di fuori dei canali dei ristoranti italiani. SABMiller ne sta invece facendo uno dei marchi faro a

⁵ «Lucchini, futuro in Borsa», *Il Sole 24 Ore*, 17 febbraio 2005

⁶ Ambrosetti (2003), *Gli indicatori e le politiche per migliorare il sistema Italia e la sua attrattività positiva*.

livello globale nel segmento premium, che registra i tassi di crescita superiori. L'immagine che viene veicolata attraverso campagne pubblicitarie costose (50 milioni di dollari) e innovative (concept stores temporanei nel centro delle principali capitali europee) è quella di una bevanda che rappresenta La Bella Figura – alta moda e sensualità italiane. Una strategia di questo tipo non era ovviamente alla portata della società romana, che rimaneva a controllo familiare.

Infine, il caso Wind fa in parte storia a sé per la sua complessità e dimensione, trattandosi di uno dei maggiori leveraged buy-out nella storia dei mercati finanziari europei. Se è relativamente agevole spiegare perché il settore delle telecomunicazioni sia terreno propizio per la crescita internazionale di gruppi dei paesi emergenti (il potenziale è significativo ma i rischi sono altrettanto grandi e la capacità di gestire tali rischi in contesti infrastrutturali e istituzionali imperfetti è pertanto cruciale), è meno evidente identificare i motivi che possano spingerli ad investire in mercati, come quello italiano, che sono maturi (il tasso di penetrazione si avvicina al 100 per cento) e nel contempo richiedono comprensione del funzionamento delle istituzioni economiche e politiche.

Fin dal settembre 2002 il nuovo vertice dell'Enel aveva espresso dubbi sulla reale consistenza delle sinergie tra telefonia ed energia. Wind presentava un biglietto da visita in chiaroscuro, con un consistente patrimonio di clienti (13 milioni) in crescita, ma margini operativi e finanziari deboli. Weather Investment Fund di Sawiris ha valutato Wind a 12,2 miliardi contro gli 11,9 offerti dal fondo americano Blackstone. Il valore totale, vale a dire 10,4 miliardi, corrisponde al 67,5 per cento di Wind e si compone di 3 miliardi cash e 7,4 miliardi di indebitamento. Wind è passato a un veicolo societario creato per l'occasione e Enel potrebbe mantenere la sua quota di minoranza fino alla fine dell'anno per poi scendere al 25 per cento con un'opzione put and call. Orascom Telecom, la società egiziana di cui Weather detiene il 50 per cento del capitale, è presente in nove diversi paesi del Medio Oriente, dell'Africa e dell'Asia, con 20 milioni di abbonati Gsm (giugno 2005) e una licenza per il fisso in Algeria. Per gli egiziani Wind è quindi un'opportunità per bilanciare l'esposizione tra mercati emergenti e mercati consolidati, nonché per sfruttare i margini di crescita nella convergenza tra fisso e mobile. In compenso Orascom offre a Wind maggiore efficienza operativa (meno enfasi sulla tecnologia e più sui servizi) e più potere di negoziazione con i fornitori (ciascuna delle due imprese investe all'incirca un miliardo all'anno in nuove attrezzature).

Per il momento, stando a Sawiris, l'accordo ha consentito a Wind risparmi pari a 250 milioni, di cui 100 a seguito dell'allineamento delle condizioni contrattuali con quelle di Orascom e 150 grazie all'ottimizzazione delle operazioni (network rollout e design). Maggiori difficoltà sono sorte nella sottoscrizione del senior loan per un finanziamento complessivo di 9 miliardi, ben al di sotto delle attese delle banche organizzatrici del prestito, cioè San Paolo Imi, Abn Amro e Deutsche Bank. In prospettiva Orascom dovrebbe essere integrata con Wind e quotata a Milano, aumentando così il profilo internazionale della Borsa (che ha recentemente concluso un accordo strategico con la Cairo and Alexandria Stock Exchange). Dimostrando la sua aggressività, alla fine del 2005 Orascom ha rilevato una partecipazione di minoranza in Hutchinson Telecommunications International Limited – la società che detiene gli investimenti nei mercati emergenti di Li Ka-shing, il miliardario di Hong Kong che controlla 3 Italia.

4. Come reagire?

Come segnalato in apertura, l'impetuoso incedere delle multinazionali emergenti negli ultimi anni ha suscitato serie preoccupazioni nei paesi occidentali e si è intrecciato con il più ampio dibattito sul nesso tra proprietà delle imprese e ricchezza delle nazioni. Peraltro, se oggetto del dibattito sono le ripercussioni del loro attivismo in generale – si pensi in particolare alla concorrenza diretta che le National Oil Companies dei paesi esportatori ed importatori esercitano sulle oil majors tradizionali in Africa, America Latina, Asia e Medio Oriente per acquistare concessioni, aumentare la produzione e/o garantire gli approvvigionamenti – è già sufficientemente complicato analizzare le conseguenze vere e presunte degli investimenti nei paesi industrializzati stessi.

È importante la proprietà di un'impresa per la competitività di un paese? La domanda può apparire *depassée*, in un'economia sempre più globalizzata ed in cui quasi qualsiasi bene e servizio, da un software ad una vettura di Formula 1, contiene componenti sviluppati e prodotti in differenti paesi, ma rimane invece di scottante attualità. È facile ironizzare sul riflesso apparentemente sempre anti-globalizzazione dei francesi, o sull'influenza che il ciclo elettorale e la caccia a determinate categorie di voto possono avere sui comportamenti dei parlamentari americani. Resta che per ciascuna delle reazioni citate esistono motivazioni serie – non si spiegherebbe altrimenti come governanti collaudati possano rischiare di mettere a repentaglio relazioni bilaterali cruciali come sono quelle tra Parigi e Delhi, tra Washington e i paesi del Golfo, o (nel caso dell'affaire Endesa-E.On) tra Madrid e Berlino.

Anche se le posizioni di Parigi e, in minor misura, di Lussemburgo sono evolute nel corso della battaglia tra Mittal e Arcelor, inizialmente gli europei hanno sottolineato la presunta incompatibilità tra le culture d'impresa. In particolare, le imprese straniere sarebbero meno attente alla qualità delle relazioni industriali e alla formazione del proprio personale che imprese equivalenti sotto controllo nazionale. In più, manager stranieri non avrebbero la conoscenza necessaria per ottimizzare le risorse disponibili in un dato contesto nazionale. Preoccupazioni simili venivano espresse nei primi anni Ottanta negli Stati Uniti, tanto da spingere il Bureau of Labor Statistics a studiare il fenomeno, trovando che le differenze (in particolare rispetto all'attitudine verso i sindacati) non erano significative.⁷ Due decenni dopo, è la possibilità che le imprese americane e britanniche siano un cavallo di Troia per modificare in profondità il sistema tedesco della codeterminazione e della negoziazione collettiva a suscitare preoccupazioni. Anche in questo caso, c'è ben poca materia per concludere che le sussidiarie tedesche di imprese anglo-sassoni si comportino diversamente rispetto alle loro concorrenti locali: sono piuttosto le imprese ad adattarsi agli standard locali per conservare legittimità all'interno del contesto ambientale ed istituzionale che le accoglie.⁸ In compenso, ironia o paradosso, il sindacato United Steel Workers of America ha affermato che Mittal è un investitore più attento alle

⁷ Charles R. Greer and John C. Shearer (1981), "Do foreign-owned U.S. firms practice unconventional labor relations?", *Monthly Labor Review*, January.

⁸ Matthias Schmitt (2003), "Deregulation of the German Industrial Relations System via Foreign Direct Investment: Are the Subsidiaries of Anglo-Saxon MNCs a Threat for the Institutions of Industrial Democracy in Germany?", *Economic and Industrial Democracy*, Vol. 24, No. 3, 349-377.

relazioni industriali che Arcelor e le catene occidentali (francesi e tedesche in primis) che controllano la grande distribuzione in Polonia si sono dimostrate assai riottose nel consentire ai sindacati di organizzare i dipendenti.

A livello salariale, i risultati sembrano a prima vista dimostrare invece che la proprietà estera è associata a risultati più favorevoli per i lavoratori. Nel caso britannico, per esempio, all'acquisto di un impianto da parte di investitori esteri è associato un differenziale salariale rispetto ad impianti rimasti invece sotto controllo britannico tutt'altro che modesto (3,4 per cento).⁹ A guardare meglio, peraltro, questo differenziale salariale è interamente ascrivibile a differenze nel livello della produttività. Risultato che, a livello aggregato, ritroviamo un po' dappertutto, ivi compresi i paesi in via di sviluppo.

Nel caso delle infrastrutture portuali negli Stati Uniti, il nodo del contendere è che un'impresa di proprietà straniera non fornisce adeguate garanzie in un settore con importanti ripercussioni per la sicurezza nazionale. Preoccupazioni simili sono state espresse da Luigi Ramponi (presidente della commissione Difesa della Camera) ed Enzo Bianco (presidente del Comitato parlamentare di controllo sui servizi di informazione e sicurezza) riguardo ai rischi connessi al controllo estero di Wind. Questo fattore venne studiato attentamente anche in Australia allorché nel 2001 l'operatore Singtel, controllato dal governo di Singapore, si interessò ad Optus, la società che gestisce i satelliti utilizzati dalle forze armate australiane. In quel caso Canberra decise di permettere l'acquisizione. Anche se il timore che un gestore straniero possa essere manipolato da un governo nemico, fino al punto di interrompere la somministrazione di un determinato servizio, esiste, chiaramente queste preoccupazioni sono più flebili tra paesi alleati.

Meglio, quando si parla di interesse nazionale, disporre di un apparato normativo e istituzionale che definisca i settori strategici, li protegga se necessario e garantisca nel contempo maggiori e più trasparenti informazioni agli investitori esteri. È in questo senso che si è mossa la Francia nel 2003 con la nomina di un alto responsabile per l'intelligence économique in seno al Secrétariat général de la défense nationale e poi con il decreto di fine 2005 che definisce alcuni settori (11 in tutto, tra i quali il gioco d'azzardo, la chimica e le biotecnologie) in cui non sono consentite scalate straniere ostili (misura che peraltro ha sollevato dubbi presso la Commissione europea che a gennaio 2006 ha chiesto spiegazioni al Governo francese). Negli Stati Uniti esiste un apposito comitato (Cfius) che riunisce una dozzina di dicasteri e agenzie federali per vagliare l'opportunità di scalate straniere. Anche in questo caso sono state recentemente avanzate varie proposte di riforma.

Un'ulteriore motivazione addotta per limitare gli investimenti esteri in provenienza da economie emergenti è quella della reciprocità. Si sostiene cioè che queste non siano ancora economie di mercato, che le imprese occidentali incontrino difficoltà ad operarvi e che pertanto l'approvazione di operazioni condotte da multinazionali emergenti nei paesi industrializzati vada condizionata all'adozione di determinate misure di liberalizzazione. È applicando questo ragionamento che il Governo britannico sarebbe arrivato alla conclusione di vietare una possibile OPA di

⁹ Thompson, S. et al. (2002), "The Impact of Foreign Acquisition on Wages and Productivity in the UK", *Journal of Industrial Economics*, Vol. 50, pp. 85-102.

Gazprom su Centrica nel caso in cui la società russa avesse cercato di acquisire l'impresa di distribuzione del gas. Il tema delle reciprocità come condizione per l'apertura è chiaramente a doppio taglio – equivale a credere che la globalizzazione possa veramente essere disponibile à la carte o à prix fixe, quando invece essa è un fenomeno articolato che per produrre i suoi effetti benefici ha bisogno di regole condivise e previsibili. In ogni caso, come dimostrano per esempio gli studi dell'OCSE, è nei paesi che più sono aperti agli IDE in entrata che hanno anche sede le maggiori multinazionali.

I casi esaminati, le motivazioni addotte e le evidenze disponibili dimostrano in maniera inequivocabile che il dibattito sul nesso tra proprietà delle imprese e competitività dei paesi è legittimo e che si tratta di una relazione complessa che vale indubbiamente la pena di approfondire. Come sottolinea Tarun Khanna della Harvard Business School, la natura della proprietà rimane importante anche in un mondo “appiattito” perché nel lungo periodo per tutte le imprese un fondamentale limite alla competitività è la competitività della nazione in cui sono comunque radicate.¹⁰ Da ciò deriva lo stimolo a contribuire al miglioramento dell'infrastruttura – innanzitutto istituzionale – del proprio paese. Khanna cita gli esempi delle università Koç e Sabancı in Turchia, piuttosto che l'effetto catalizzatore che la quotazione newyorkese della Compañia de Teléfonos de Chile ha avuto per la modernizzazione della Borsa di Santiago. Le storie di molti protagonisti del Mittelstand italiano come Merloni e Italcementi dimostrano che anche nel nostro paese i gruppi più dinamici e globalizzati sono anche quelli che conciliano radici solide, valori imprenditoriali sani e attitudine ad operare in mercati concorrenziali. Rifuggendo da ogni protezionismo, è questo il nesso chiave tra proprietà e competitività che la nuova legislatura dovrà rafforzare perché l'Italia guardi con maggiore serenità “oltre il declino”.

¹⁰ “At home, it's not just profits that matter”, *International Herald Tribune*, 22 febbraio 2006.