

L'Iniziativa Belt and Road della Cina in Italia: un'analisi della cooperazione finanziaria

di Nicola Bilotta

ABSTRACT

Per rafforzare i legami economici bilaterali è essenziale una cooperazione finanziaria che fornisca alle imprese strumenti più efficaci per operare sui mercati esteri. Non sorprende, quindi, che la cooperazione finanziaria sia uno dei pilastri del memorandum d'intesa firmato nel 2019 da Italia e Cina a sostegno dell'iniziativa cinese Belt and Road. Un'analisi preliminare dei relativi accordi commerciali tra le istituzioni finanziarie italiane e le loro controparti cinesi mostra però che tali accordi non hanno condotto finora a nessuno sviluppo inedito. Pare che questi memorandum abbiano solo aggiunto un marchio "Bri" ai preesistenti orientamenti della collaborazione. I memorandum d'intesa nel settore della cooperazione finanziaria non giustificano, almeno per il momento, la preoccupazione che la Cina possa guadagnare in Italia una posizione economica tale da farle acquisire una maggiore influenza politica. Un rischio più realistico è che questi memorandum d'intesa possano rendere più difficile l'adozione di un atteggiamento comune dell'Ue nei confronti della Cina, indebolendo il potere negoziale dell'Unione europea.

Italia | Cina | Finanza | Banche

keywords

L'Iniziativa Belt and Road della Cina in Italia: un'analisi della cooperazione finanziaria

di Nicola Bilotta*

Introduzione

Con l'esplosione delle transazioni finanziarie, degli investimenti e delle delocalizzazioni industriali transfrontaliere, le istituzioni finanziarie sono state incentivate a espandere le loro attività per supportare i clienti *corporate* all'estero. Poiché entrare in un mercato estero può essere un esercizio estremamente difficile, le istituzioni finanziarie, oltre ad aprire succursali in altri paesi, devono creare partnership con le controparti locali al fine di mitigare i rischi e ridurre i costi. La rilevanza strategica della cooperazione con le istituzioni finanziarie estere risiede nel fatto che le banche preferiscono prestare attraverso succursali estere che sono più vicine al prestatore dei paesi dove sono basate quelle istituzioni. La cooperazione finanziaria è un vero caposaldo dell'attività economica internazionale, in quanto facilita e potenzia gli scambi, gli investimenti e le relazioni commerciali, e quindi fornisce alle società gli strumenti essenziali per operare nei mercati esteri¹.

La crescente cooperazione finanziaria tra Italia e Cina si accorda con il quadro più generale. Benché l'Italia costituisca un piccolo tassello dell'integrazione della Cina nell'economia globale e nel sistema finanziario globale, la cooperazione Italia-Cina contribuisce al consolidamento dello status di quest'ultima come superpotenza economica globale².

¹ Sulle ragioni per cui le banche cercano un'espansione all'estero esiste un'ampia letteratura. Si veda, per esempio, Eugenio Cerrutti, Catherine Koch e Swapan-Kumar Pradhan, "Banking Across Borders: Are Chinese Banks Different?", in *BIS Working Papers*, n. 892 (ottobre 2020), <https://www.bis.org/publ/work892.htm>; Claudia M. Buch, "Why Banks Go Abroad: Evidence from German Data", in *Kiel Working Papers*, n. 948 (settembre 1999), <http://hdl.handle.net/10419/17810>; Richard A. Brealey and Evi C. Kaplanis, "The Determination of Foreign Banking Location", in *Journal of International Money and Finance*, vol. 15, n. 4 (agosto 1996), p. 577-597.

² Eugenio Cerrutti e Haonan Zhou, "The Chinese Banking System: Much More than a Domestic Giant", in *VoxEU*, 9 febbraio 2018, <https://voxeu.org/node/62550>.

* Nicola Bilotta è ricercatore di Economia politica internazionale presso l'Istituto Affari Internazionali (IAI).

· Studio preparato nell'ambito del progetto IAI "When Italy embraces the BRI".

Nel corso degli ultimi sei anni la cooperazione finanziaria italo-cinese è cresciuta sensibilmente. Attraverso incontri ad alto livello, accordi informali e gruppi di lavoro, i due paesi hanno sviluppato profondi legami finanziari. Un punto di svolta è stata, nel 2014, la firma di venti accordi commerciali, nei quali il rafforzamento della cooperazione finanziaria è stato un *driver* importante. Un passo ulteriore è stato compiuto nel quadro più ampio del Memorandum d'intesa tra il governo della Repubblica italiana e il governo della Repubblica popolare cinese sulla collaborazione nell'ambito della "Via della seta economica" e dell'"Iniziativa per una Via della seta marittima del 21° secolo", firmato nel marzo 2019. Il memorandum comprendeva una specifica sezione sulla "cooperazione finanziaria": "Le Parti favoriranno partenariati tra le rispettive istituzioni finanziarie per sostenere congiuntamente la collaborazione in materia di investimenti e finanziamenti, a livello bilaterale e multilaterale e nei confronti di Paesi terzi, nel quadro dell'iniziativa 'Belt and Road'³.

Nel quadro del memorandum sono stati firmati numerosi accordi separati sia istituzionali sia commerciali. Per esempio la Cassa Depositi e Prestiti (Cdp) ha stipulato un accordo di collaborazione con la Bank of China (BoC) per supportare le imprese italiane nel mercato cinese. L'accordo prevedeva anche l'implementazione di un piano di emissione di obbligazioni chiamate "Panda Bonds". Inoltre, la Sace-Simest, società specializzata nel sostegno delle imprese italiane nei mercati esteri che fa parte del gruppo Cdp, ha firmato un memorandum tecnico con due imprese cinesi. Intesa Sanpaolo, il maggiore gruppo bancario italiano, ha concluso un accordo con la Municipalità di Qingdao al fine di rafforzare le relazioni commerciali. Durante il primo Dialogo finanziario Italia-Cina del giugno 2019, la Export-Import Bank of China (Exim Bank) ha firmato due ulteriori importanti memorandum nel campo della cooperazione finanziaria. Il primo aveva come controparte UniCredit, il secondo gruppo bancario italiano, per promuovere la cooperazione tra società italiane, cinesi e dell'Europa centro-orientale. Il secondo era un'iniziativa ulteriore con la già citata Sace-Simest per supportare l'espansione delle imprese italiane e cinesi nei reciproci mercati.

Benché l'adesione dell'Italia alla Bri fosse carica di un suggestivo potere simbolico, i memorandum tra le entità finanziarie coinvolte sono stati per lo più i punti di arrivo di trend preesistenti. Si tratta inoltre di strumenti di cooperazione del tutto ordinari, che semplicemente aggiungono il marchio "Bri" a una collaborazione finanziaria che già esiste e che avrebbe avuto seguito anche senza memorandum. Benché possano aver favorito l'instaurazione di un ambiente più positivo, in cui le relazioni commerciali tra i paesi interessati potrebbero essere rafforzate, un'analisi preliminare dei macro-trend e degli sviluppi nel quadro degli accordi collegati alla

³ Italia e Cina, *Memorandum d'intesa tra il Governo della Repubblica italiana e il Governo della Repubblica popolare cinese sulla collaborazione nell'ambito della "Via della seta economica" e dell'"Iniziativa per una Via della seta marittima del 21° secolo"*, 22 marzo 2019, p. 4, https://www.governo.it/sites/governo.it/files/Memorandum_Italia-Cina_IT.pdf.

Bri indicano che la cooperazione finanziaria Cina-Italia ha registrato solo modesti progressi dopo la firma dei memorandum.

La pandemia del covid-19 ha certamente influenzato i potenziali sviluppi delle relazioni commerciali Italia-Cina, costringendo le imprese a rallentare i programmi di investimento. Tuttavia, la trasformazione di accordi quadro in cooperazione effettiva sarebbe stata una sfida anche in tempi ordinari. Un'altra ragione della lentezza dei progressi registrati è il cambiamento nella coalizione su cui si regge il governo italiano, intervenuta nel settembre 2019. Il Partito Democratico, che ha sostituito la Lega nel governo guidato dal Movimento Cinque Stelle, è evidentemente deciso a migliorare i rapporti con la Cina ma è anche preoccupato di assicurare che l'obiettivo sia raggiunto nel quadro euro-atlantico. Questo cambiamento di prospettiva è diventato ancora più marcato con il governo che si è insediato successivamente sotto la guida dell'ex presidente della Banca centrale europea (Bce), Mario Draghi.

Detto questo, il memorandum relativo alla Bri suscita effettivamente qualche preoccupazione. Un rischio è che la maggior parte dei progetti associati alla Bri sia finanziata da banche cinesi con scarso apporto degli attori finanziari locali e internazionali, alimentando timori sulle condizioni finanziarie applicate ai prestiti e ai finanziamenti cinesi e sui vantaggi unilaterali che derivano alla Cina da tali accordi.

Si aggiunga che indebitarsi con *policy bank* come la China Development Bank e la Exim Bank potrebbe produrre effetti distorsivi sul mercato perché queste entità finanziarie beneficiano della copertura delle finanze pubbliche cinesi. Tuttavia, la cornice istituzionale del memorandum Bri mitiga questo insieme di rischi in quanto assegna un ruolo di primo piano alla Banca asiatica d'investimento per le infrastrutture (Asian Infrastructure Investment Bank, Aiiib), una banca multilaterale di sviluppo, invece di basarsi sulle due *policy bank*. Il livello di trasparenza dell'Aiiib, benché non ottimale, è generalmente considerato largamente superiore a quello di altre banche per lo sviluppo cinesi.

Un terzo rischio è che la Bri possa creare delle trappole del debito per i paesi ospitanti (e per la stessa Cina). Questo, però, non è il caso dell'Italia. Solo una piccola quota – il 7 per cento circa – del debito pubblico italiano è detenuta da entità con base al di fuori dell'eurozona, e questo minimizza i rischi potenziali, anche se il paese dovesse incrementare la sua esposizione complessiva verso la Cina. Questa considerazione si applica anche all'emissione dei Panda Bond, che nel 2019 rappresentavano solo un minuscolo 0,65 per cento del totale della raccolta obbligazionaria della Cdp⁴.

⁴ Cassa Depositi e Prestiti (Cdp), *Relazione finanziaria annuale 2019*, maggio 2020, p. 43-44, https://www.cdp.it/resources/cms/documents/RFA-12.2019%20Gruppo-CDP_ITA.pdf.

Un rischio finale è che l’intensificarsi della cooperazione finanziaria tra entità finanziarie cinesi e italiane possa facilitare gli investimenti cinesi – e, di conseguenza, il controllo della Cina su asset sensibili o strategici. Tuttavia, questo pericolo è attenuato da fattori interni e internazionali: l’Italia, come membro dell’Unione europea, può contare su efficaci meccanismi di protezione (benché alcuni di questi non siano mai stati messi alla prova).

Perciò, il memorandum Italia-Cina nel campo della cooperazione finanziaria, almeno per il momento, non giustifica le preoccupazioni per i rischi generalmente associati con la Bri. Una conseguenza negativa più realistica del memorandum è che l’adesione dell’Italia alla Bri potrebbe rendere più difficile l’adozione di un atteggiamento comune dell’Ue nei confronti della Cina, in definitiva con l’effetto di indebolire il potere negoziale dell’Unione.

1. Intesa Sanpaolo

Prima banca italiana ad aprire una sede nella Repubblica popolare cinese, Intesa Sanpaolo ha aperto un ufficio di rappresentanza a Pechino nel 1981. Inoltre, Intesa Sanpaolo mantiene oggi a Shanghai una filiale internazionale Spoke (una filiale che non offre l’intera gamma dei servizi di un’istituzione finanziaria con personale al completo, ma dipende dalla filiale hub più vicina).

Storicamente, Intesa Sanpaolo ha lavorato a lungo con le sue controparti cinesi per incrementare la propria presenza in Cina. Nel 2005, ha creato con Simest – società del gruppo Cdp che supporta le imprese italiane all’estero – e la BoC una joint venture, che è stata chiamata Shanghai Sino-Italy Business Advisory Company (Sibac). La Sibac offre consulenza e assistenza alle imprese italiane che si propongono di investire in Cina⁵. Un anno più tardi, Intesa Sanpaolo, in associazione con China Investment Bank e con Exim Bank, ha lanciato il fondo Mandarin Capital Partners, un fondo di private equity creato per supportare le imprese italiane che investono in Cina e viceversa⁶.

Nel 2007 Intesa Sanpaolo e la sua consociata Eurizon sono state particolarmente attive. Eurizon è entrata nel mercato cinese acquistando il 19,9 per cento del capitale azionario di Union Life, una delle prime 25 compagnie di assicurazione del mercato cinese (nel 2014 Intesa Sanpaolo ha venduto la sua partecipazione in Union Life per 165 milioni di euro)⁷. Eurizon ha anche acquistato il 49 per cento

⁵ Intesa Sanpaolo, *Intesa Sanpaolo: firmato l’accordo per l’acquisizione del 19,99% di Qingdao City Commercial Bank in Cina*, 12 luglio 2007, <https://group.intesasnpaolo.com/it/investor-relations/comunicati-stampa-price-sensitive/2007/07/CNT-04-000000001AB71>.

⁶ Mandarin Capital Partners, *Un fondo di private equity per una maggior integrazione tra i sistemi economici italiano e cinese*, aprile 2007, https://www.assolombarda.it/fs/2007420164843_48.pdf.

⁷ Intesa Sanpaolo Vita, *Intesa Sanpaolo Vita perfeziona la cessione del 19,9% della compagnia vita cinese Union Life*, 5 giugno 2015, <https://www.intesasnpaolovita.it/chi-siamo/sala-stampa/comunicati-stampa/intesa-sanpaolo-vita-cede-union-life>; S&P Global, *China’s Top 25 Insurers*,

di Penghua Fund Management, una delle maggiori imprese cinesi di gestione del risparmio, con un patrimonio di 74,5 miliardi di euro⁸. Intesa Sanpaolo ha acquistato il 19,99 per cento della Qingdao City Commercial Bank, diventando la prima istituzione finanziaria italiana a effettuare un investimento diretto in una banca cinese. La Qingdao City Commercial Bank è una banca regionale con 141 filiali interne e 4.117 dipendenti⁹.

Nel 2014, Intesa Sanpaolo e Exim Bank hanno firmato un accordo di collaborazione strategica per supportare le imprese dei due paesi espandendo l'accesso delle imprese nel mercato cinese e viceversa¹⁰. Nel 2016 la banca italiana ha lanciato la fase pilota della sua consociata Yi Tsai (Talento Italiano) – un'impresa di gestione del risparmio – nella Municipalità di Qingdao, indicata come area pilota dal governo centrale cinese. Yi Tsai è interamente controllata da Intesa Sanpaolo attraverso tre differenti aree di business della banca: 55 per cento Intesa Sanpaolo, 25 per cento Fideuram e 20 per cento Eurizon. L'offerta della società si caratterizza come *multi-product* e *multi-brand*, ma privilegia la distribuzione dei prodotti di Penghua FM e di Eurizon.

Infine, nel marzo 2019, Intesa Sanpaolo ha firmato un memorandum con la Municipalità di Qingdao per confermare l'impegno e gli investimenti della banca italiana nel campo della gestione del risparmio. Il memorandum dichiara che il governo di Qingdao supporterà Intesa Sanpaolo nella creazione di una società di intermediazione finanziaria, partecipata da Intesa con una quota del 51 per cento, che supporterà Yi Tsai nel lancio delle sue operazioni ed espanderà l'offerta di soluzioni di investimento. Nel dicembre 2019 Yi Tsai ha ricevuto dalle autorità locali di Qingdao la Fund Distribution Licence, che le consente di distribuire Public Funds e Privately Distributed Funds. Intesa Sanpaolo è la prima banca straniera autorizzata a offrire questa gamma di prodotti finanziari in Cina. Secondo Carlo Messina, il suo amministratore delegato, la banca ha in programma un'espansione delle attività di gestione del risparmio in altre province¹¹.

novembre 2017, <https://www.spratings.com/documents/20184/0/China%27s+Top+25+Insurers/5f4d65c5-130c-4027-83dd-dd3eec5b8796>.

⁸ Sito di Eurizon Asset Management: *Penghua Fund Management*, <https://www.eurizoncapital.it/pages/penghua-fund-management-en.aspx>.

⁹ Nel dicembre 2019 la banca ha allocato in impieghi lordi 169 miliardi di renminbi (24 miliardi di dollari), di cui 41 miliardi alla clientela *retail* e 85 miliardi ai clienti *corporate*. Alla stessa data disponeva di depositi pari a 231 miliardi di renminbi (33 miliardi di dollari), di cui 117 miliardi *corporate* e 56 miliardi *retail*. Bank of Qingdao, *2020 Interim Report*, 25 settembre 2020, http://en.qdccb.com/images/hg_dqgg/2020/09/25/322274D9E76615C02D05C48CF920869B.pdf.

¹⁰ Intesa Sanpaolo, *Intesa Sanpaolo e China EximBank siglano un accordo strategico di collaborazione*, 15 ottobre 2014, <https://group.intesasanpaolo.com/it/sala-stampa/comunicati-stampa/2014/10/CNT-04-0000000223DFA>.

¹¹ Intesa Sanpaolo, *Intesa Sanpaolo primo Wealth Manager straniero in Cina con una controllata*, 16 dicembre 2019, <https://group.intesasanpaolo.com/it/sala-stampa/news/il-mondo-di-intesasanpaolo/2019/intesa-sanpaolo--wealth-management-in-cina>.

La forte presenza di Intesa Sanpaolo nella Municipalità di Qingdao è stata determinata dalla posizione strategica della città, che è al settimo posto nella classifica dei porti cinesi, e al secondo posto per gli scambi con l’estero. Nodo importante dell’Iniziativa per una Via della seta marittima del 21° secolo, Qingdao ha registrato un notevole progresso economico, con un prodotto interno lordo (Pil) di circa 1.200 miliardi di renminbi (146 miliardi di euro) nel 2018¹². Lo sviluppo del porto di Qingdao e le attività economiche complementari hanno reso la città un hub chiave per gli scambi Cina-Europa.

Il collegamento tra il rilascio della Fund Distribution Licence e la firma del memorandum tra Intesa Sanpaolo e la Municipalità di Qingdao nel marzo 2019 è innegabile. Nondimeno, la banca italiana è andata espandendo le sue attività in Cina per oltre un decennio, e ha creato il suo business nel paese passo dopo passo come molte altre istituzioni finanziarie estere. Seguendo le graduali riforme normative, a partire dal 2017, diverse istituzioni estere – tra le altre, J.P. Morgan, American Express e PayPal – hanno cominciato a ottenere un accesso più aperto al mercato interno cinese¹³. L’espansione di Intesa Sanpaolo in quest’area, quindi, è uno sviluppo positivo, che fornisce a una banca italiana un maggiore accesso a un mercato enorme.

2. UniCredit

UniCredit ha avuto un ufficio di rappresentanza a Pechino a partire dal 1982 e una filiale a Shanghai dal 1996. Nel novembre 2013 UniCredit e la UnionPay, la più grande rete di pagamenti cinese, hanno firmato un accordo di collaborazione che consente di usare le carte di credito cinesi in Italia a scopi sia commerciali sia turistici. Nell’aprile 2019 le due società si sono accordate per supportare l’espansione delle attività di UnionPay nei paesi dell’Europa centrale e orientale. Più o meno nello stesso tempo, UniCredit ha firmato un memorandum con Exim Bank al fine di sviluppare opportunità di business tra imprese cinesi da una parte e imprese italiane e dell’Europa centro-orientale dall’altra. La banca italiana ha investito ampiamente nell’Europa centrale e orientale, dove controlla sette importanti sussidiarie (che rappresentano circa l’8 per cento del totale delle sue attività), mostrando il suo interesse strategico per la promozione di sinergie di business con le istituzioni finanziarie cinesi operanti nell’area.

¹² Sito Ceic: *China CN: GDP: Shandong: Qingdao*, <https://www.ceicdata.com/en/china/gross-domestic-product-prefecture-level-city/cn-gdp-shandong-qingdao>.

¹³ Nicholas R. Lardy e Tianlei Huang, “China’s Financial Opening Accelerates”, in *PIIE Policy Briefs*, n. 20-17 (dicembre 2020), <https://www.piie.com/node/14812>.

Tabella 1 | Le controllate estere del gruppo UniCredit e i loro patrimoni

Denominazione della controllata	Paese	Totale attività (miliardi, euro)	Profitti prima delle imposte (milioni, euro)
UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia	Repubblica Ceca	25,4	466
UniCredit Bulbank	Bulgaria	10,7	216
UniCredit Bank Hungary	Ungheria	9,6	160
UniCredit Bank Romania	Romania	10,1	151
UniCredit Bank Serbia	Serbia	3,5	71
UniCredit Bank Bosnia Herzegovina	Bosnia Erzegovina	3,1	54
UniCredit Bank Slovenia	Slovenia	26	39

Fonte: valori calcolati dall’autore sulla base dei dati forniti dalle relazioni annuali al dicembre 2019.

Accanto ai paesi dell’Europa centrale e orientale, i Balcani sono un’altra regione in cui UniCredit ha investito in cooperazione con Exim Bank. Dopo tutto la Cina ha profondi legami economici con la regione e i Balcani sono stati finora al centro dei programmi di investimento della Bri in Europa. Tra il 2011 e il 2019 il valore totale dei progetti infrastrutturali nel quadro della Bri nella regione è stato pari a 6,226 miliardi di euro – di cui 3,041 miliardi allocati in Bosnia e Erzegovina, 2,530 miliardi in Serbia e 249 milioni in Albania¹⁴. Exim Bank è stata un player importante nel finanziamento degli investimenti connessi con la Bri a livello globale. Secondo l’Istituto dell’Unione europea per gli studi sulla sicurezza la banca cinese per lo sviluppo tende a effettuare prestiti per progetti infrastrutturali direttamente ai governi, fornendo l’85 per cento del capitale necessario mentre la quota restante è coperta da istituzioni finanziarie del paese ospitante o di altri paesi, generando quindi opportunità di business per altre istituzioni finanziarie¹⁵.

Nell’ottobre 2020 UniCredit ha annunciato un importante memorandum con la Industrial and Commercial Bank of China (Icbc) per promuovere la loro mutua cooperazione nella Repubblica popolare cinese, in Italia, Germania, Austria e nei paesi dell’Europa centrale e orientale¹⁶. Al gruppo UniCredit fanno capo due importanti controllate estere che operano in Germania e in Austria: si tratta rispettivamente della quarta e della terza istituzione bancaria in questi paesi e, insieme, le due banche generano quasi un terzo dei profitti annui prima delle

¹⁴ James Kynge, “What Italy Stands to Gain by Endorsing China’s Belt and Road”, in *Financial Times*, 7 marzo 2019, <https://www.ft.com/content/e2b7322c-4086-11e9-b896-fe36ec32aece>.

¹⁵ Plamen Tonchev, “China’s Road: Into the Western Balkans”, in *EUISS Briefs*, n. 3/2017 (febbraio 2017), p. 4, <https://www.iss.europa.eu/node/1293>.

¹⁶ UniCredit, *UniCredit e Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) annunciano un accordo di cooperazione commerciale*, 22 ottobre 2020, <https://www.unicreditgroup.eu/it/press-media/press-releases/2020/unicredit-e-industrial-and-commercial-bank-of-china--icbc--annun.html>.

imposte di UniCredit. Inoltre, sempre nell'ottobre 2020, UniCredit insieme con China Investment Corporation e Investindustrial ha lanciato il China-Italy Industrial Cooperation Fund (Ciif). La partnership ha un capitale iniziale di 600 milioni di euro, che servirà principalmente a supportare le piccole e medie imprese (Pmi) in Cina¹⁷.

In linea con le iniziative di collaborazione preesistenti, i memorandum collegati alla Bri firmati da UniCredit e dalle sue controparti cinesi sembrano essere guidati da due grandi obiettivi complementari: 1) migliorare l'assortimento degli strumenti a disposizione per supportare le imprese italiane in Cina; 2) consolidare strategicamente le collaborazioni della banca italiana in importanti mercati esteri al fine di esplorare ulteriori potenziali fonti di reddito.

3. Cdp e Sace-Simest

La Cassa Depositi e Prestiti o Cdp è una società per azioni a controllo pubblico. Il Ministero dell'Economia e della Finanza (Mef) possiede l'82,77 per cento della Cdp mentre la quota restante è detenuta da diverse fondazioni bancarie italiane. Ai fini di questa analisi, vale la pena di sottolineare che la Cdp ha sperimentato recentemente una riorganizzazione delle sue attività. Nel 2012 la società ha acquistato il 100 per cento di Sace dal Mef e il 76 per cento di Simest dal Ministero dello Sviluppo economico (Mise)¹⁸. Tuttavia, nell'estate del 2020 il governo italiano ha deciso di riportare la Sace sotto il diretto controllo del Mef mentre Simest, di cui Sace detiene il 76 per cento delle azioni, sarà ceduta alla Cdp.

La Cdp è molto attiva in Cina. Sono più di 60 le imprese in cui la società ha una partecipazione diretta o indiretta che vi operano attualmente¹⁹, mentre le imprese cinesi hanno investito più di 2,5 miliardi di euro in controllate della Cdp²⁰. Inoltre,

¹⁷ UniCredit, Investindustrial, China Investment Corporation e UniCredit annunciano il lancio di CIICF, fondo che investirà nelle società italiane del mid-market, 5 ottobre 2020, <https://www.unicreditgroup.eu/it/press-media/press-releases/2020/investindustrial--china-investment-corporation-e-unicredit--annu.html>.

¹⁸ Cdp, CDP approva l'esercizio del diritto di opzione all'acquisto di SACE e SIMEST, 27 settembre 2012, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_approva_lesercizio_del_diritto_di_opzione_allacquisto_di_sace_e_simest?contentId=CSA11087. La Sace offre servizi di credito all'esportazione, assicurazione del credito, assicurazioni, protezione degli investimenti all'estero, garanzie finanziarie, cauzioni e factoring. La Simest è impegnata nella promozione dell'internazionalizzazione delle imprese italiane con assunzione di quote azionarie, offerta di credito sussidiato e sovvenzioni.

¹⁹ Cdp, Cresci con noi in Cina. Soluzioni per le imprese, ottobre 2019, https://www.cdp.it/resources/cms/documents/CDP_Cresci_con_noi_in_Cina.pdf.

²⁰ Nel 2014 State Grid Corporation of China ha acquistato il 35 per cento di Cdp Reti – un veicolo di investimento istituito nell'ottobre 2012 che gestisce partecipazioni in Snam (31,35 per cento), Italgas (26,04 per cento) e Terna (29,85 per cento) – per 2 miliardi di euro. Cdp Reti è attualmente controllata da Cdp (59,1 per cento), State Grid Europe Limited (35 per cento) e altri investitori istituzionali italiani (5,9 per cento). Nello stesso anno Shanghai Electric Corporation ha acquistato il 40 per cento di Ansaldo Energia per 400 milioni di euro. Nel 2015 China Investment Corporation è entrata per il 7 per cento nel capitale di F2i Sgr e nel 2017 Nuo Capital ha acquisito il 10 per cento del capitale di Elite.

la società ha sviluppato diverse partnership con controparti finanziarie cinesi come BoC, China Development Bank e Exim China²¹. La Cdp ha anche concluso un memorandum con Intesa Sanpaolo (2018) e con UniCredit (2019) per supportare la crescita delle imprese italiane che operano nel mercato cinese con forme di finanziamento appositamente studiate. Un primo passo è stata l’allocazione di 300 milioni di euro a UniCredit e 200 milioni di euro a Intesa Sanpaolo per istituire una *revolving credit facility*, ossia una linea di credito rinnovabile, che si ripristina a ogni rimborso e può essere nuovamente utilizzabile dal cliente²².

Nel quadro del memorandum tra Cina e Italia del marzo 2019, la Cdp ha concordato un piano di emissione di obbligazioni note come Panda Bond e la strutturazione di un programma di co-finanziamento per imprese italiane che investono in Cina²³. I “Panda Bond” sono obbligazioni denominate in renminbi emesse da organizzazioni a capitale estero in Cina. I fondi ottenuti dalla vendita delle obbligazioni, in questo caso, sono destinati a finanziare l’espansione e la crescita delle imprese italiane in Cina²⁴. Questo tipo di titoli obbligazionari consente ai prestatori internazionali di offrire un prodotto finanziario agli investitori locali in renminbi e, nello stesso tempo, di entrare in un mercato enorme e con forti potenzialità. L’Italia non è il primo player a emettere Panda Bond. L’International Finance Corporation e l’Asian Development Bank hanno lanciato questo tipo di bond nel 2005, seguite da emittenti sovrane ma anche da aziende private come il produttore automobilistico tedesco Bmw. Inoltre, Polonia, Ungheria, Columbia Britannica, Emirato di Sharjah, Corea del Sud e Filippine hanno tutti emesso Panda Bond prima dell’Italia. L’emissione di Panda Bond da parte di entità sovrane è ancora nella fase pilota, rappresentando solo una piccola – se non economicamente irrilevante – porzione dell’ammontare totale dei bond emessi dai singoli paesi. Per esempio, nel 2017 l’Ungheria ha emesso 130 milioni di euro di Panda Bond, a fronte dell’emissione lorda totale di bond di quell’anno, pari a 25,6 miliardi di euro. Tuttavia, i Panda Bond hanno un potente valore simbolico.

²¹ Cdp, *Cassa depositi e prestiti e Bank of China: insieme per contribuire alla crescita delle imprese italiane in Cina*, 23 marzo 2019, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cassa_depositi_e_prestiti_e_bank_of_china_insieme_per_contribuire_alla_crescita_delle_impres_italiane_in_cina?contentId=CSA21003.

²² Unicredit, *Cassa depositi e prestiti e UniCredit siglano accordo per il supporto dell’internazionalizzazione delle imprese italiane in Cina*, 21 febbraio 2019, <https://www.unicreditgroup.eu/it/press-media/press-releases/2019/cassa-depositi-e-prestiti-e-unicredit-siglano-accordo-per-il-sup.html>; Intesa Sanpaolo, *Cassa Depositi e Prestiti e Intesa Sanpaolo: siglato accordo per rafforzare il sostegno all’internazionalizzazione delle imprese italiane in Cina*, 27 agosto 2018, <https://group.intesasanpaolo.com/it/sala-stampa/comunicati-stampa/2018/08/CNT-05-0000000511414>.

²³ Cdp, *Cassa depositi e prestiti e Bank of China: insieme per contribuire alla crescita delle imprese italiane in Cina*, cit.

²⁴ Cdp, *Finanzia la tua crescita in Cina con i proceeds dei Panda Bond*, luglio 2020, https://www.cameraitacina.com/sites/default/files/cdp_presentazione_aziende_panda_bond_new_20200727.pdf.

Tabella 2 | Sintesi delle emissioni di Panda Bond in Europa

	Italia	Portogallo	Ungheria	Polonia
Data di emissione	luglio 2019	giugno 2019	luglio 2017 e dicembre 2018	agosto 2016
Valore dell'emissione (renminbi)	1 miliardo (130 milioni di euro)	2 miliardi (260 milioni di euro)	1 miliardo (130 milioni di euro); 2 miliardi (260 milioni di euro)	3 miliardi (451 milioni di euro)
Scadenza	agosto 2022 (tre anni)	giugno 2022 (tre anni)	luglio 2020 (tre anni); dicembre 2021 (tre anni)	(tre anni)
Cedola annuale (%)	4,5	4,09	4,85; 4,3	3,4
Caratteristiche dei bond	Tasso fisso, non subordinati e non assistiti da garanzie	Senior, non assistiti da garanzie	ND	ND
Rating	AAA	AAA	AAA	AAA
Emittente	Cassa Depositi e Prestiti	Portuguese Debt Management Agency	Ungheria	Polonia
Sottoscrittori	Lead manager: BoC Joint lead manager: China Development Bank, Goldman Sachs Gao Hua Securities Company Limited, Hsbc Bank (Cina), Icbc e J.P. Morgan Chase Bank (Cina)	Lead manager: BoC e Hsbc	Lead manager: BoC e Hsbc	Lead manager: BoC e Hsbc
Convertibile	no	sì	sì	sì
Intento ufficiale	Finanziare le imprese italiane operanti in Cina	Diversificare la base degli investitori	Diversificare la base degli investitori	ND

Fonte: elaborazione dell'autore.

In Europa la Polonia è stata il primo paese a emettere Panda Bond, nel 2016, mentre il Portogallo è stato il primo paese dell'eurozona. Va osservato che i Panda Bond italiani si distinguono da quelli di altri paesi europei. Il governo portoghese ha dichiarato che i fondi ricavati dalla vendita dei suoi Panda Bond saranno usati per diversificare la sua base di investitori oltreché per il servizio del

debito pubblico. Il governo ungherese ha sottolineato che questo strumento era una grande opportunità di diversificare le sue fonti di finanziamento. L'Italia ha adottato un approccio più pragmatico, raccogliendo fondi sul mercato cinese dei capitali per supportare e finanziare l'espansione delle imprese italiane in Cina. Il successo dell'operazione dipenderà essenzialmente da due fattori: l'abilità di Cdp nell'allocare i fondi alle imprese italiane e la sua capacità di gestire i rischi associati all'emissione di questi titoli.

Tabella 3 | Società italiane operanti in Cina finanziate attraverso i Panda Bond

Impresa	Settore	Valore (RMB, milioni)	Data di finanziamento
Deutz Fahr Machinery – società cinese del gruppo italiano Same Deutz Fahr	Produzione di trattori e attrezzature agricole	400	ottobre 2019
Sofima Automotive Filter – società cinese del gruppo Ufi Filters	Tecnologie di filtrazione e del thermal management	40	novembre 2019
Fiamm Autotech – società cinese del gruppo Fiamm Componenti e Accessori	Produzione e distribuzione di avvisatori acustici e di antenne e sistemi per la ricezione radiosatellitare	40	novembre 2019
Euro-Misi Laminations Jiaxing – società cinese del gruppo Eurogroup Laminations	Produzione e distribuzione di statori e rotori per motori elettrici e di generatori	80	gennaio 2020
Meter Bearing Group	Progettazione e produzione di cuscinetti a sfera e rulli	40	giugno 2020
Gruppo Stefano Ricci	Produzione di abbigliamento maschile e accessori di lusso	30	luglio 2020

Fonte: Cdp.

I Panda bond di Cdp sono a tasso fisso (il tasso di interesse è piuttosto elevato per attrarre gli investitori), non subordinati²⁵ e non garantiti²⁶. In base al memorandum, la Cdp potrebbe emettere 5 miliardi di renminbi (733 milioni di dollari) di Panda Bond²⁷. Nel luglio 2019 la Cdp ha emesso la prima tranche di Panda Bond per 1 miliardo di renminbi (146 milioni di dollari, con scadenza a tre anni e una cedola del

²⁵ Ciò significa che un'obbligazione di questo tipo deve essere rimborsata prima di ogni altra forma di debito. Di conseguenza i suoi possessori hanno una priorità sugli asset o sui proventi della società in caso di insolvenza o fallimento del debitore.

²⁶ Questo tipo di obbligazione è garantita solo dalla promessa di rimborso del suo debito da parte dell'emittente (e non da cespiti specifici).

²⁷ Cdp, *Cassa depositi e prestiti e Bank of China: insieme per contribuire alla crescita delle imprese italiane in Cina*, cit.

4,5 per cento). La Cdp ha già allocato più di metà dell’ammontare totale disponibile per le prime vendite²⁸.

L’ammontare di Panda Bond emessi dalla Cdp è stato finora relativamente modesto – quando non irrilevante – se comparato con l’emissione del debito pubblico lordo in Italia. La sua dimensione poco significativa è anche più evidente se confrontata con la posizione della Cdp in termini di raccolta totale. Nel dicembre 2019 la raccolta tramite titoli della società ammontava a 19,641 miliardi di euro, di cui i Panda Bond rappresentano solo lo 0,65 per cento²⁹. Anche se la Cdp emettesse 5 miliardi di renminbi – il massimo ammontare previsto nel memorandum – in un anno, il dato rappresenterebbe solo circa il 3 per cento del totale della raccolta mediante titoli. Poiché la prima tranche dei Panda Bond è stata collocata con successo, secondo *MilanoFinanza*, la Cdp ha in programma l’emissione di un’altra tranche nel prossimo futuro³⁰.

Nel quadro degli accordi commerciali firmati nel marzo 2019, Sace-Simest ha finalizzato un memorandum con China Export and Credit Insurance Corporation per ridurre l’asimmetria informativa sui progetti condivisi e migliorare la sua parte di buone pratiche e di competenze per operare in Cina³¹. Ha anche firmato un memorandum con Sumec per supportare le Pmi italiane nel mercato cinese. Più specificamente, Sace-Simest fornirà una copertura finanziaria e assicurativa alle imprese italiane che hanno ottenuto contratti con Sumec. L’obiettivo era raggiungere 1 miliardo di euro nei successivi tre anni³². Pochi mesi dopo la firma del memorandum d’intesa del marzo 2019, Sace-Simest ha anche firmato un memorandum settoriale con Exim Bank allo scopo di espandere la cooperazione commerciale tra i due paesi, incluse le opportunità potenziali che derivano dalla Bri³³. Questi accordi facevano seguito a un memorandum siglato con BoC nel 2018, in cui si partiva dal riconoscimento di una sinergia tra Italia e Cina per arrivare a un impegno a supporto delle imprese cinesi che importano dall’Italia – con

²⁸ Cdp, *Crescita sul mercato cinese e investimenti in nuovi impianti e macchinari ad alta tecnologia finalizzati alla produzione di componenti per veicoli elettrici nel mercato locale*, 21 gennaio 2020, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_finanzia_la_crescita_in_cina_del_gruppo_eurogroup_laminations?contentId=PRG26861; Cdp, *CDP finanzia la crescita del Gruppo italiano Stefano Ricci in Cina*, 28 luglio 2020, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_finanzia_la_crescita_del_gruppo_italiano_stefano_ricci_in_cina?contentId=CSA29669.

²⁹ Cdp, *Relazione finanziaria annuale 2019*, cit., p. 42.

³⁰ Andrea Pira, “Cdp studia il nuovo Panda bond”, in *MilanoFinanza*, n. 205 (16 ottobre 2020), p. 21.

³¹ Sace, *Partnership SACE SIMEST (Gruppo CDP) e SINOSURE per sostenere l’interscambio e gli investimenti tra Italia e Cina*, 23 maggio 2019, [https://www.sace.it/media/comunicati-e-news/dettaglio-comunicato/partnership-sace-simest-\(gruppo-cdp\)-e-sinosure-per-sostenere-l-intercambio-e-gli-investimenti-tra-italia-e-cina](https://www.sace.it/media/comunicati-e-news/dettaglio-comunicato/partnership-sace-simest-(gruppo-cdp)-e-sinosure-per-sostenere-l-intercambio-e-gli-investimenti-tra-italia-e-cina).

³² Cdp, *SACE SIMEST (Gruppo CDP) e SUMEC rafforzano la collaborazione per supportare l’export delle PMI italiane*, maggio 2019, [https://www.sacesimest.it/media/comunicati-e-news/dettaglio-comunicato/sace-simest-\(gruppo-cdp\)-e-sumec-rafforzano-la-collaborazione-per-supportare-l-export-delle-pmi-italiane](https://www.sacesimest.it/media/comunicati-e-news/dettaglio-comunicato/sace-simest-(gruppo-cdp)-e-sumec-rafforzano-la-collaborazione-per-supportare-l-export-delle-pmi-italiane).

³³ Sace, *SACE SIMEST (Gruppo CDP) e CEXIM per sostenere il commercio e gli investimenti tra Italia e Cina*, 10 luglio 2019, <https://www.sace.it/media/comunicati-e-news/dettaglio-comunicato/accordo-sace-simest-cdp-cexim>.



particolare riguardo per l'industria cinese degli elicotteri civili³⁴.

Sace-Simest ha ulteriormente ampliato la gamma di strumenti a supporto delle imprese italiane in Cina in linea con le potenzialità offerte dal mercato cinese, ancora poco sviluppate dagli esportatori italiani. Benché l'Italia sia il secondo produttore manifatturiero d'Europa e uno dei maggiori esportatori del continente, le sue vendite in Cina nel 2019 ammontavano appena a 14,4 miliardi di dollari (2,63 per cento del totale delle sue esportazioni). Nello stesso anno, la Germania inviava in Cina il 15 per cento del totale delle sue esportazioni. Nonostante i vari memorandum, l'esposizione di Simest in Cina nel 2018 e nel 2019 è stata rispettivamente del 6,93 per cento (547 milioni di euro) e del 6,51 per cento (545 milioni di euro) del suo portafoglio totale³⁵. Queste cifre indicano il protrarsi di un trend negativo: nel 2017 l'esposizione dell'agenzia in Cina era stata pari al 7,9 per cento (514 milioni di euro) del suo portafoglio totale.

4. Banche commerciali e banche di sviluppo cinesi in Italia

La cooperazione finanziaria tra Cina e Italia coinvolge istituzioni finanziarie cinesi operanti nel mercato interno italiano. Nel 1998 la BoC ha aperto la sua prima filiale italiana a Milano; l'anno seguente ha aperto un secondo sportello nella stessa città e, nel 2013, un'altra filiale a Roma. Oggi è il gruppo bancario commerciale cinese più attivo in Italia; offre servizi e prodotti bancari a clienti sia *retail* sia *corporate*. Nel 2015 ha aperto una filiale a Milano la Industrial and Commercial Bank of China (Icbc), seguita l'anno dopo dalla China Construction Bank; la Bank of Communications ha un ufficio a Roma. Queste filiali forniscono servizi di base ai soli clienti *corporate*³⁶. Poiché sono consolidate nelle rispettive controllate estere in Europa³⁷, non si dispone di informazioni sull'ampiezza delle loro attività in Italia. Secondo quanto dichiarato da funzionari degli uffici italiani di Icbc e BoC, le due banche offrono i loro servizi a clienti italiani e cinesi sui mercati di entrambi i paesi.

La presenza di controllate estere cinesi in Italia potrebbe avere svolto un ruolo di supporto per le imprese cinesi nella partecipazione a fusioni e acquisizioni di società italiane. Non sorprende che l'apertura delle filiali cinesi in Italia sia avvenuta nel periodo 2013-2016, quanto gli investimenti cinesi nel nostro paese e in Europa hanno raggiunto i massimi livelli. Come già accennato, l'espansione delle banche

³⁴ Sace, *SACE SIMEST (Gruppo CDP) e Bank of China: siglato il Protocollo di Intesa per intensificare la cooperazione tra Italia e Cina*, 6 novembre 2018, [https://www.sace.it/media/comunicati-e-news/dettaglio-comunicato/sace-simest-\(gruppo-cdp\)-e-bank-of-china-siglato-il-protocollo-di-intesa-per-intensificare-la-cooperazione-tra-italia-e-cina](https://www.sace.it/media/comunicati-e-news/dettaglio-comunicato/sace-simest-(gruppo-cdp)-e-bank-of-china-siglato-il-protocollo-di-intesa-per-intensificare-la-cooperazione-tra-italia-e-cina).

³⁵ Bilancio e relazione di esercizio di Sace-Simest per il 2018 e il 2019.

³⁶ Sito dell'Associazione italiana banche estere (Aibe): *Bank of China*, <https://aibe.it/?p=714>.

³⁷ Le sedi centrali europee di Icbc, Bank of Communications e China Construction Bank sono registrate in Lussemburgo.

nazionali in un mercato estero mira a supportare un maggior impegno dei clienti *corporate* in quel mercato³⁸.

Le filiali delle banche cinesi in Italia potrebbero anche supportare Pechino nel perseguimento dell’obiettivo di un renminbi più internazionale, benché l’Italia non sia un *clearing hub* di primo piano in Europa³⁹. Nel mercato italiano non si sono registrati progressi significativi sul ruolo del renminbi. Benché, nell’agosto 2018, la Banca d’Italia abbia creato un portafoglio in renminbi nell’ambito delle proprie riserve valutarie⁴⁰, la decisione sembra essere stata determinata dal trend globale e dall’accresciuto ruolo della Cina nell’economia mondiale. In effetti nel 2018 altre importanti banche centrali europee, come la tedesca Bundesbank e la stessa Bce – hanno cominciato a tenere riserve valutarie in renminbi. Nel dicembre 2018 era denominato in renminbi solo l’1,27 per cento degli asset valutari della Banca d’Italia⁴¹.

La firma del memorandum di supporto alla Bri del marzo 2019 non sembra aver apportato nessun cambiamento. Solitamente la maggior parte dei finanziamenti destinati alla realizzazione di infrastrutture nel quadro della Bri è fornita dalle due principali *policy bank* per l’assistenza allo sviluppo – China Development Bank e Exim Bank –, ma questi due giganti del credito attualmente non hanno uffici in Italia. Ciò detto, entrambe le banche per lo sviluppo hanno lavorato attivamente con le controparti italiane prima del 2019. Nel 2009 la China Development Bank ha concluso con Mediobanca un accordo⁴² che un anno più tardi ha portato alla creazione del fondo Mandarin Capital Partners II, un passo avanti nella cooperazione tra i due paesi che seguiva la creazione del fondo Mandarin Capital Partners. Il fondo di diritto cinese (a differenza del suo predecessore, che era di diritto lussemburghese) è partito con una dotazione iniziale di 1,2 miliardi di euro, garantiti dalla China Development Bank⁴³.

³⁸ Si veda: Nicola Bilotta, “Chinese Banks and Foreign Owned Subsidiaries Eye Latin American Markets: A New Challenge for the US?”, in *IAI Commentaries*, n. 18|61 (ottobre 2018), <https://www.iai.it/it/node/9655>.

³⁹ Si veda: Laura-Marie Töpfer, “China’s Integration into the Global Financial System: Toward a State-led Conception of Global Financial Networks”, in *Dialogues in Human Geography*, vol. 8, n. 3 (novembre 2018), p. 251-271; Sarah Hall, “Rethinking International Financial Centres through the Politics of Territory: Renminbi Internationalisation in London’s Financial District”, in *Transactions of the Institute of British Geographers*, vol. 42, n. 4 (dicembre 2017), p. 489-502.

⁴⁰ Banca d’Italia, *Costituzione da parte della Banca d’Italia di un portafoglio in renminbi*, 28 agosto 2018, <https://www.bancaditalia.it/media/comunicati/documenti/2018-02/cs-2018.08.28-cina.pdf>.

⁴¹ Banca d’Italia, *Attività nette in valuta della Banca d’Italia*, <https://www.bancaditalia.it/compiti/riserve-portafoglio-rischi/composizione-riserve.pdf>.

⁴² Mediobanca, *Mediobanca – China Development Bank*, 6 luglio 2009, https://www.mediobanca.com/static/upload/ita/italia_cina_eng.pdf.

⁴³ Alfredo Sessa, “Mandarin al raddoppio per nuovi investimenti”, in *Il Sole 24 Ore*, 6 ottobre 2018, <https://st.ilsole24ore.com/art/economia/2010-10-06/mandarin-raddoppio-nuovi-investimenti-222032.shtml>.

Nel 2013 la China Development Bank insieme con Invitalia – l’Agenzia nazionale per l’attrazione degli investimenti e lo sviluppo d’impresa di proprietà del Mef – ha co-firmato un documento che fornisce alle imprese cinesi importanti linee guida per investire in Italia⁴⁴. Come già ricordato, la China Development Bank ha concluso un accordo con Cdp nel quadro del memorandum del 2019, ma i due attori avevano già una storia di collaborazione. Nel 2014 avevano firmato un memorandum bilaterale per incrementare la cooperazione in infrastrutture, finanziamento dell’export, ecc. attraverso incontri periodici; tre anni più tardi hanno creato il Sino-Italian Co-Investment Fund – con un capitale di 100 milioni di euro – allo scopo di investire nelle Pmi di entrambi i paesi⁴⁵.

Come indicato nel memorandum del 2019, un’altra banca per lo sviluppo cinese che presumibilmente avrà un ruolo importante nel futuro della cooperazione finanziaria Italia-Cina è la Banca asiatica d’investimento per le infrastrutture (Aiib)⁴⁶. Istituita nel 2015, l’Aiib è una banca multilaterale di sviluppo: il principale azionista è il governo di Pechino con il 26,5 per cento dei diritti di voto, seguito da India (7,6 per cento) e Russia (6,0 per cento), ma sono membri dell’Aiib anche paesi dell’Europa occidentale come Germania (4,2 per cento), Francia (3,2 per cento), Regno Unito (2,9 per cento) e Italia (2,7 per cento). Alla fine del 2019 la banca registrava 10,08 miliardi di euro di investimenti cumulativi per 63 progetti, rispetto ai 6,2 miliardi del 2018⁴⁷. Finora l’Aiib si è concentrata sullo sviluppo dell’Asia, soprattutto cofinanziando progetti portati avanti da altre banche multilaterali di sviluppo⁴⁸. Nel 2018 la banca ha mostrato un’inclinazione a espandere le proprie attività fino a includere membri extra-regionali se i loro investimenti recano benefici all’Asia rafforzando la connettività tra paesi o la generazione di energia rinnovabile⁴⁹. Secondo gli ultimi rendiconti finanziari dell’Aiib i suoi finanziamenti – in termini di prestiti sovrani e non sovrani – allocati in paesi non-asiatici sono diminuiti dal 6,9 per cento dell’indebitamento totale nel dicembre 2019 al 3,9 per cento nel settembre 2020. Finora la banca non ha annunciato alcun investimento né in Italia né in alcun altro paese dell’Ue⁵⁰.

⁴⁴ Si veda: Invitalia, *Investimenti Italia-Cina, si apre una nuova fase*, 16 maggio 2013, <https://www.invitalia.it/chi-siamo/area-media/notizie-e-comunicati-stampa/investimenti-italia-cina-si-apre-una-nuova-fase>.

⁴⁵ Cdp, *Il nuovo fondo di CDP e China Development Bank (CDB) da 100 milioni di euro – primo nel suo genere – supporterà le imprese italiane e cinesi nella loro crescita nei due Paesi*, 16 maggio 2017, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_a_pechino_nasce_il_sinoitalian_coinvestment_fund?contentId=PRG20870.

⁴⁶ Italia e Cina, *Memorandum d’intesa...*, cit., p. 3.

⁴⁷ Asian Infrastructure Investment Bank (Aiib), *2019 AIIB Annual Report*, luglio 2020, <https://www.aiib.org/en/news-events/annual-report/2019/home/index.html>.

⁴⁸ Korinna Horta, “The Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB). A Multilateral Bank where China sets the Rules”, in *Heinrich Boll Foundation Publication Series on Democracy*, n. 52 (aprile 2019), p. 11, <https://www.boell.de/en/node/43097>.

⁴⁹ Aiib, *Strategy on Financing Operations in Non-Regional Members*, 24 febbraio 2018, <https://www.aiib.org/en/policies-strategies/strategies/financing-operations.html>.

⁵⁰ Sito Aiib: *Approved Projects*, <https://www.aiib.org/en/projects/approved/index.html>.

Il ruolo dell’Aiib nella Bri in Italia è stato sottolineato, secondo quanto riportato, dal governo italiano allo scopo di replicare alle critiche ricevute dalla Commissione europea e dagli Stati Uniti. A differenza di altre banche cinesi per lo sviluppo, che sono state stigmatizzate per l’opacità della loro *governance* e della loro politica di concessione dei prestiti, l’Aiib vanta una *governance* cui partecipa una pluralità di *stakeholder*⁵¹. Benché le decisioni richiedano spesso una maggioranza di non meno di tre quarti del totale dei diritti di voto, conferendo di fatto alla Cina un potere di veto, i paesi europei detengono complessivamente il 23,9 per cento del totale del diritto di voto, per cui anch’essi, purché agiscano insieme, possono far valere un potere di veto. Nondimeno le perplessità sulla *governance* dell’Aiib persistono. La banca ha una struttura di *governance* confusa, che dà troppo potere al presidente (sempre di nazionalità cinese) – senza supervisione indipendente – e non garantisce trasparenza e *accountability* sufficienti⁵².

Conclusione

La decisione dell’Italia, unico paese tra i G7 a supportare l’Iniziativa Belt and Road, ha suscitato preoccupazioni nell’Ue e negli Stati Uniti per i rischi geopolitici ed economici associati. Pur essendo un evento fortemente simbolico, la firma del memorandum d’intesa sulla Bri finora non ha sortito alcun effetto che possa pregiudicare le relazioni politiche ed economiche dell’Italia con i partner dell’Ue o con gli Usa. Il memorandum e gli accordi settoriali associati nel campo della cooperazione finanziaria sono di ampia portata ma vaghi: il massimo che si può dire è che costituiscono una base da cui procedere per una maggiore cooperazione.

I progressi che abbiamo osservato finora seguono principalmente un percorso di collaborazione cominciato diversi anni prima della firma del memorandum, per cui non configurano in alcun modo uno schema di comportamento differente da quelli visibili negli altri paesi europei. Dopo la firma del memorandum del marzo 2019 non si è verificato alcuno sviluppo importante né le istituzioni italiane hanno ricevuto investimenti in stretta relazione con la Bri. D’altra parte non si può trascurare l’impatto della pandemia di covid-19, che ha paralizzato l’economia mondiale e, di conseguenza, ha anche fortemente indebolito i potenziali sviluppi della cooperazione italo-cinese. Un altro evento che ha rallentato il progresso è il cambiamento delle coalizioni che hanno governato l’Italia dopo il marzo 2019, con l’effetto di portare al potere governi più sensibili alle preoccupazioni dell’Unione europea e degli Stati Uniti.

⁵¹ Davide Ghiglione, Rachel Sanderson and James Kynge, “Italy Eyes Loans from China-led Development Bank”, in *Financial Times*, 15 marzo 2019, <https://www.ft.com/content/29f4814c-467e-11e9-a965-23d669740bfb>.

⁵² Korinna Horta, “The Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB)”, cit., p. 18-19.

Funzionari delle agenzie italiane preposte al commercio con l'estero affermano di avere osservato un cambiamento nel senso di una maggiore prudenza nelle relazioni dell'Italia con la Cina. Per contro, funzionari di istituzioni finanziarie private italiane ravvisano una continuità fondamentale nelle loro strategie di business nei confronti della Cina sia sotto la vecchia coalizione di governo sia sotto la nuova⁵³. Queste percezioni divergenti potrebbero essere il risultato dei differenti obiettivi perseguiti dalle istituzioni pubbliche e private: le prime rispondono direttamente a una strategia industriale e di politica estera del governo; le seconde seguono le dinamiche del mercato e le strategie commerciali a lungo termine, pur essendo anche influenzate dall'orientamento generale delle politiche pubbliche. Il caso di UniCredit è illuminante. Nonostante il covid-19 e la formazione di un nuovo governo, nel 2020 la banca italiana ha rafforzato la partnership con la controparte cinese. In quanto banca pan-europea che esibisce due importanti società di gestione del risparmio statunitensi tra i suoi maggiori azionisti⁵⁴, UniCredit opera per migliorare la sua rete estera per la clientela *corporate*. Sostenere che la collaborazione della banca con le sue controparti cinesi possa minacciare gli interessi nazionali dell'Italia è, in questi termini, assolutamente una forzatura. Né si può affermare che l'aver ottenuto la licenza per la distribuzione di fondi comuni da parte di Intesa Sanpaolo danneggi gli interessi nazionali (tutto al contrario).

Di più, mentre gli accordi che riguardano infrastrutture critiche e industrie strategiche sono soggetti a potenziali rischi economici e politici, le tipologie di collaborazione stabilite dalle banche private italiane e dalle agenzie che promuovono gli scambi commerciali con le imprese cinesi sono accordi abbastanza standardizzati, volti a fornire un maggiore supporto finanziario alla clientela *corporate* in patria e all'estero. Un motivo di preoccupazione riguardante la Bri è che la maggior parte dei progetti è finanziata principalmente da banche cinesi con un modesto contributo degli attori finanziari locali o internazionali. A questo proposito, tuttavia, il memorandum Italia-Cina sottolinea il ruolo dell'Aiib, i cui standard di trasparenza, benché non ottimali, sono generalmente considerati superiori a quelli di altre banche cinesi per lo sviluppo. Più in generale, l'approccio dell'Italia ai progetti connessi alla Bri consiste nel selezionare meccanismi idonei a evitare le distorsioni del mercato che sorgerebbero dall'indebitamento presso banche commerciali di proprietà dello stato cinese e *policy bank*. Considerando i progetti approvati in paesi vicini (come Turchia e Russia) e finanziati da Aiib, si può osservare che molti hanno sperimentato la diretta partecipazione sia di attori finanziari nazionali sia di banche multilaterali di sviluppo.

Un altro insieme di preoccupazioni relative alla Bri è che questa potrebbe creare per gli stati ospitanti trappole del debito tali da minacciare nel lungo periodo la loro indipendenza politica ed economica. Se questo tipo di ipotesi non è privo di fondamento quando si tratta di fragili paesi in via di sviluppo pesantemente indebitati verso la Cina, un simile timore non ha alcuna ragion d'essere quando si

⁵³ Interviste con funzionari pubblici ed esponenti del settore privato.

⁵⁴ BlackRock Group (5,075 per cento), Capital Research and Management Company (5,022 per cento).

tratta dell'Italia. Nel 2018 solo il 30 per cento dei titoli del debito pubblico italiano era detenuto da non residenti e solo il 7 per cento era nelle mani di entità basate al di fuori dell'eurozona⁵⁵.

Un possibile rischio è che un crescente consolidamento degli attori finanziari cinesi in Italia, potenzialmente favorito dai memorandum, potrebbe facilitare gli investimenti cinesi in asset sensibili/strategici del paese, conferendo alla Cina un certo grado di controllo su tali asset. Tuttavia, sia come membro dell'Ue sia autonomamente, l'Italia dispone di un impianto giuridico che riduce questi rischi. La disciplina nazionale che regola fusioni e acquisizioni estere nei settori strategici conferisce al governo italiano ampia facoltà di bloccare mosse non gradite delle imprese straniere. Il meccanismo di screening degli investimenti esteri è attualmente uno dei più rigorosi dell'Ue.

Un rischio più realistico connesso alla Bri è che gli stati membri dell'Ue, compresa l'Italia, non riescano a inserire la loro politica nei confronti della Cina entro una cornice comune. Questa preoccupazione è estremamente rilevante per il settore finanziario. La Cina ha promesso da dieci anni un mercato finanziario interno più aperto ma il processo è lungi dall'essere completato, nonostante il passo positivo rappresentato dalla recente licenza rilasciata a Intesa Sanpaolo. Anche se uno dei pilastri del memorandum Italia-Cina è la creazione di condizioni interne più paritarie, le istituzioni finanziarie italiane sono scettiche sull'apertura dei mercati finanziari cinesi ed è lecito dubitare che il memorandum del 2019 accelererà il processo. È più probabile che le speranze italiane trovino un fondamento nell'eventuale ratifica dell'Accordo globale Ue-Cina in materia di investimenti concluso nel dicembre 2020, che dovrebbe creare condizioni più favorevoli di accesso al mercato cinese per le imprese europee e, quindi, anche italiane.

In conclusione, nonostante la suggestione del loro simbolismo politico, i memorandum d'intesa relativi alla Bri nel campo della cooperazione finanziaria non hanno condotto finora a nessuno sviluppo inedito, né comportano a breve termine rischi strategici per l'Italia. Possono solo fornire alla cooperazione finanziaria Italia-Cina una (vaga) indicazione di direzione, senza però chiarire fino in fondo se e come tale cooperazione possa essere ulteriormente migliorata.

aggiornato 28 aprile 2021

⁵⁵ Chiara Cremonesi, "Who Are the Foreign Investors in Italian Government Debt? A Breakdown by Geography and Institution", in *Rates Perspectives*, n. 65 (3 aprile 2019), https://www.research.unicredit.eu/DocsKey/xfifstrategy_docs_2019_170284.ashx?EXT=pdf.

Riferimenti

Asian Infrastructure Investment Bank (Aiib), *2019 AIIB Annual Report*, luglio 2020, <https://www.aiib.org/en/news-events/annual-report/2019/home/index.html>

Aiib, *Strategy on Financing Operations in Non-Regional Members*, 24 febbraio 2018, <https://www.aiib.org/en/policies-strategies/strategies/financing-operations.html>

Banca d'Italia, *Costituzione da parte della Banca d'Italia di un portafoglio in renminbi*, 28 agosto 2018, <https://www.bancaditalia.it/media/comunicati/documenti/2018-02/cs-2018.08.28-cina.pdf>

Bank of Qingdao, *2020 Interim Report*, 25 settembre 2020, http://en.qdccb.com/images/hg_dqgg/2020/09/25/322274D9E76615C02D05C48CF920869B.pdf

Nicola Bilotta, "Chinese Banks and Foreign Owned Subsidiaries Eye Latin American Markets: A New Challenge for the US?", in *IAI Commentaries*, n. 18|61 (ottobre 2018), <https://www.iai.it/it/node/9655>

Richard A. Brealey and Evi C. Kaplanis, "The Determination of Foreign Banking Location", in *Journal of International Money and Finance*, vol. 15, n. 4 (agosto 1996), p. 577-597

Claudia M. Buch, "Why Banks Go Abroad: Evidence from German Data", in *Kiel Working Papers*, n. 948 (settembre 1999), <http://hdl.handle.net/10419/17810>

Cassa depositi e prestiti (Cdp), *Cassa depositi e prestiti e Bank of China: insieme per contribuire alla crescita delle imprese italiane in Cina*, 23 marzo 2019, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cassa_depositi_e_prestiti_e_bank_of_china_insieme_per_contribuire_alla_crescita_delle_impres_italiane_in_cina?contentId=CSA21003

Cdp, *CDP approva l'esercizio del diritto di opzione all'acquisto di SACE e SIMEST*, 27 settembre 2012, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_approva_lesercizio_del_diritto_di_opzione_allacquisto_di_sace_e_simest?contentId=CSA11087

Cdp, *CDP finanzia la crescita del Gruppo italiano Stefano Ricci in Cina*, 28 luglio 2020, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_finanzia_la_crescita_del_gruppo_italiano_stefano_ricci_in_cina?contentId=CSA29669

Cdp, *Cresci con noi in Cina. Soluzioni per le imprese*, ottobre 2019, https://www.cdp.it/resources/cms/documents/CDP_Cresci_con_noi_in_Cina.pdf

Cdp, *Crescita sul mercato cinese e investimenti in nuovi impianti e macchinari ad alta tecnologia finalizzati alla produzione di componenti per veicoli elettrici nel mercato locale*, 21 gennaio 2020, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_finanzia_la_

crescita_in_cina_del_gruppo_eurogroup_laminations?contentId=PRG26861

Cdp, *Finanzia la tua crescita in Cina con i proceeds dei Panda Bond*, luglio 2020, https://www.cameraitacina.com/sites/default/files/cdp_presentazione_aziende_panda_bond_new_20200727.pdf

Cdp, *Il nuovo fondo di CDP e China Development Bank (CDB) da 100 milioni di euro – primo nel suo genere – supporterà le imprese italiane e cinesi nella loro crescita nei due Paesi*, 16 maggio 2017, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_a_pechino_nasce_il_sinoitalian_coinvestment_fund?contentId=PRG20870

Cdp, *Relazione finanziaria annuale 2019*, maggio 2020, https://www.cdp.it/resources/cms/documents/RFA-12.2019%20Gruppo-CDP_ITA.pdf

Cdp, *SACE SIMEST (Gruppo CDP) e SUMEC rafforzano la collaborazione per supportare l’export delle PMI italiane*, maggio 2019, [https://www.sacesimest.it/media/comunicati-e-news/dettaglio-comunicato/sace-simest-\(gruppo-cdp\)-e-sumec-rafforzano-la-collaborazione-per-supportare-l-export-delle-pmi-italiane](https://www.sacesimest.it/media/comunicati-e-news/dettaglio-comunicato/sace-simest-(gruppo-cdp)-e-sumec-rafforzano-la-collaborazione-per-supportare-l-export-delle-pmi-italiane)

Eugenio Cerrutti, Catherine Koch e Swapan-Kumar Pradhan, “Banking Across Borders: Are Chinese Banks Different?”, in *BIS Working Papers*, n. 892 (ottobre 2020), <https://www.bis.org/publ/work892.htm>

Eugenio Cerrutti e Haonan Zhou, “The Chinese Banking System: Much More than a Domestic Giant”, in *VoxEU*, 9 febbraio 2018, <https://voxeu.org/node/62550>

Chiara Cremonesi, “Who Are the Foreign Investors in Italian Government Debt? A Breakdown by Geography and Institution”, in *Rates Perspectives*, n. 65 (3 aprile 2019), https://www.research.unicredit.eu/DocsKey/xfifstrategy_docs_2019_170284.ashx?EXT=pdf

Davide Ghiglione, Rachel Sanderson and James Kynge, “Italy Eyes Loans from China-led Development Bank”, in *Financial Times*, 15 marzo 2019, <https://www.ft.com/content/29f4814c-467e-11e9-a965-23d669740bfb>

Sarah Hall, “Rethinking International Financial Centres through the Politics of Territory: Renminbi Internationalisation in London’s Financial District”, in *Transactions of the Institute of British Geographers*, vol. 42, n. 4 (dicembre 2017), p. 489-502

Korinna Horta, “The Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB). A Multilateral Bank where China sets the Rules”, in *Heinrich Boll Foundation Publication Series on Democracy*, n. 52 (aprile 2019), <https://www.boell.de/en/node/43097>

Invitalia, *Investimenti Italia-Cina, si apre una nuova fase*, 16 maggio 2013, <https://www.invitalia.it/chi-siamo/area-media/notizie-e-comunicati-stampa/investimenti-italia-cina-si-apre-una-nuova-fase>



Intesa Sanpaolo, *Cassa Depositi e Prestiti e Intesa Sanpaolo: siglato accordo per rafforzare il sostegno all'internazionalizzazione delle imprese italiane in Cina*, 27 agosto 2018, <https://group.intesasanpaolo.com/it/sala-stampa/comunicati-stampa/2018/08/CNT-05-0000000511414>

Intesa Sanpaolo, *Intesa Sanpaolo e China EximBank siglano un accordo strategico di collaborazione*, 15 ottobre 2014, <https://group.intesasanpaolo.com/it/sala-stampa/comunicati-stampa/2014/10/CNT-04-0000000223DFA>

Intesa Sanpaolo, *Intesa Sanpaolo: firmato l'accordo per l'acquisizione del 19,99% di Qingdao City Commercial Bank in Cina*, 12 luglio 2007, <https://group.intesasanpaolo.com/it/investor-relations/comunicati-stampa-price-sensitive/2007/07/CNT-04-00000001AB71>

Intesa Sanpaolo, *Intesa Sanpaolo primo Wealth Manager straniero in Cina con una controllata*, 16 dicembre 2019, <https://group.intesasanpaolo.com/it/sala-stampa/news/il-mondo-di-intesa-sanpaolo/2019/intesa-sanpaolo--wealth-management-in-cina>

Intesa Sanpaolo Vita, *Intesa Sanpaolo Vita perfeziona la cessione del 19,9% della compagnia vita cinese Union Life*, 5 giugno 2015, <https://www.intesasanpaolovita.it/chi-siamo/sala-stampa/comunicati-stampa/intesa-sanpaolo-vita-cede-union-life>

Italia e Cina, *Memorandum d'intesa tra il Governo della Repubblica italiana e il Governo della Repubblica popolare cinese sulla collaborazione nell'ambito della "Via della seta economica" e dell'"Iniziativa per una Via della seta marittima del 21° secolo"*, 22 marzo 2019, https://www.governo.it/sites/governo.it/files/Memorandum_Italia-Cina_IT.pdf

James Kynge, "What Italy Stands to Gain by Endorsing China's Belt and Road", in *Financial Times*, 7 marzo 2019, <https://www.ft.com/content/e2b7322c-4086-11e9-b896-fe36ec32aece>

Nicholas R. Lardy e Tianlei Huang, "China's Financial Opening Accelerates", in *PIIE Policy Briefs*, n. 20-17 (dicembre 2020), <https://www.piie.com/node/14812>

Mandarin Capital Partners, *Un fondo di private equity per una maggior integrazione tra i sistemi economici italiano e cinese*, aprile 2007, https://www.assolombarda.it/fs/2007420164843_48.pdf

Mediobanca, *Mediobanca – China Development Bank*, 6 luglio 2009, https://www.mediobanca.com/static/upload/ita/italia_cina_eng.pdf

Andrea Pira, "Cdp studia il nuovo Panda bond", in *MilanoFinanza*, n. 205 (16 ottobre 2020), p. 21

S&P Global, *China's Top 25 Insurers*, novembre 2017, <https://www.spratings.com/documents/20184/0/China%27s+Top+25+Insurers/5f4d65c5-130c-4027-83dd-dd3eec5b8796>

Sace, *Partnership SACE SIMEST (Gruppo CDP) e SINOSURE per sostenere l'interscambio e gli investimenti tra Italia e Cina*, 23 maggio 2019, [https://www.sace.it/media/comunicati-e-news/dettaglio-comunicato/partnership-sace-simest-\(gruppo-cdp\)-e-sinosure-per-sostenere-l-intercambio-e-gli-investimenti-tra-italia-e-cina](https://www.sace.it/media/comunicati-e-news/dettaglio-comunicato/partnership-sace-simest-(gruppo-cdp)-e-sinosure-per-sostenere-l-intercambio-e-gli-investimenti-tra-italia-e-cina)

Sace, *SACE SIMEST (Gruppo CDP) e Bank of China: siglato il Protocollo di Intesa per intensificare la cooperazione tra Italia e Cina*, 6 novembre 2018, [https://www.sace.it/media/comunicati-e-news/dettaglio-comunicato/sace-simest-\(gruppo-cdp\)-e-bank-of-china-siglato-il-protocollo-di-intesa-per-intensificare-la-cooperazione-tra-italia-e-cina](https://www.sace.it/media/comunicati-e-news/dettaglio-comunicato/sace-simest-(gruppo-cdp)-e-bank-of-china-siglato-il-protocollo-di-intesa-per-intensificare-la-cooperazione-tra-italia-e-cina)

Sace, *SACE SIMEST (Gruppo CDP) e CEXIM per sostenere il commercio e gli investimenti tra Italia e Cina*, 10 luglio 2019, <https://www.sace.it/media/comunicati-e-news/dettaglio-comunicato/accordo-sace-simest-cdp-cexim>

Alfredo Sessa, "Mandarin al raddoppio per nuovi investimenti", in *Il Sole 24 Ore*, 6 ottobre 2018, <https://st.ilsole24ore.com/art/economia/2010-10-06/mandarin-raddoppio-nuovi-investimenti-222032.shtml>

Plamen Tonchev, "China's Road: Into the Western Balkans", in *EUISS Briefs*, n. 3/2017 (febbraio 2017), <https://www.iss.europa.eu/node/1293>

Laura-Marie Töpfer, "China's Integration into the Global Financial System: Toward a State-led Conception of Global Financial Networks", in *Dialogues in Human Geography*, vol. 8, n. 3 (novembre 2018), p. 251-271

Unicredit, *Cassa depositi e prestiti e UniCredit siglano accordo per il supporto dell'internazionalizzazione delle imprese italiane in Cina*, 21 febbraio 2019, <https://www.unicreditgroup.eu/it/press-media/press-releases/2019/cassa-depositi-e-prestiti-e-unicredit-siglano-accordo-per-il-sup.html>

UniCredit, *Investindustrial, China Investment Corporation e UniCredit annunciano il lancio di CIICF, fondo che investirà nelle società italiane del mid-market*, 5 ottobre 2020, <https://www.unicreditgroup.eu/it/press-media/press-releases/2020/investindustrial--china-investment-corporation-e-unicredit--annu.html>

UniCredit, *UniCredit e Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) annunciano un accordo di cooperazione commerciale*, 22 ottobre 2020, <https://www.unicreditgroup.eu/it/press-media/press-releases/2020/unicredit-e-industrial-and-commercial-bank-of-china--icbc--annun.html>

Istituto Affari Internazionali (IAI)

L'Istituto Affari Internazionali (IAI) è un think tank indipendente, privato e non-profit, fondato nel 1965 su iniziativa di Altiero Spinelli. Lo IAI mira a promuovere la conoscenza della politica internazionale e a contribuire all'avanzamento dell'integrazione europea e della cooperazione multilaterale. Si occupa di temi internazionali di rilevanza strategica quali: integrazione europea, sicurezza e difesa, economia internazionale e governance globale, energia e clima, politica estera italiana; e delle dinamiche di cooperazione e conflitto nelle principali aree geopolitiche come Mediterraneo e Medio Oriente, Asia, Eurasia, Africa e Americhe. Lo IAI pubblica una rivista trimestrale in lingua inglese (*The International Spectator*), una online in italiano (*Affarinternazionali*), tre collane di libri (*Global Politics and Security*, *Quaderni IAI* e *IAI Research Studies*) e varie collane di paper legati ai progetti di ricerca (*Documenti IAI*, *IAI Papers*, ecc.).

Via dei Montecatini, 17 - I-00186 Rome, Italy

T +39 06 6976831

iai@iai.it

www.iai.it

Ultimi IAI PAPERS

Direttore: Riccardo Alcaro (r.alcaro@iai.it)

- 21 | 18it Nicola Bilotta, *L'Iniziativa Belt and Road della Cina in Italia: un'analisi della cooperazione finanziaria*
- 21 | 18 Nicola Bilotta, *China's Belt and Road Initiative in Italy: An Analysis of Financial Cooperation*
- 21 | 17 Francesca Ghiretti, *The Belt and Road Initiative in Italy: The Ports of Genoa and Trieste*
- 21 | 16 Philip Remler, *The OSCE as Sisyphus: Mediation, Peace Operations, Human Rights*
- 21 | 15 Francesca Ghiretti, *Technological Competition: Can the EU Compete with China?*
- 21 | 14 Simona Autolitano and Agnieszka Pawlowska, *Europe's Quest for Digital Sovereignty: GAIA-X as a Case Study*
- 21 | 13 Luigi Martino, *Le iniziative diplomatiche per il cyberspazio: punti di forza e di debolezza*
- 21 | 12 Nathalie Tocci et al., *From Tectonic Shifts to Winds of Change in North Africa and the Middle East: Europe's Role*
- 21 | 11 Carolina Polito, *La governance globale dei dati e la sovranità digitale europea*
- 21 | 10 Bernardo Venturi and Luca Barana, *Lake Chad: Another Protracted Crisis in the Sahel or a Regional Exception?*