

INVESTIMENTI DIRETTI ESTERI ALL'ALBA DEL TERZO MILLENNIO NEL CONTESTO DELLA GLOBALIZZAZIONE FINANZIARIA

Lezione tenuta dal Prof. Garavello presso l'Università di Economia del Commercio Internazionale (sede Vicenza) il 9 marzo 2004.

Definizione di Investimenti Diretti esteri: gli Investimenti Diretti Esteri sono investimenti attraverso i quali un residente in un'economia realizza un interesse duraturo in un'impresa residente in un'economia diversa da quella dell'investitore. L'interesse duraturo implica l'esistenza di una relazione di medio-lungo termine fra l'investitore e l'impresa estera con un grado di influenza significativo nella gestione dell'impresa stessa.

Gli investimenti diretti esteri non sono commercio estero. Per capire questa affermazione si deve procedere ad analizzare le diverse fasi delle relazioni economiche internazionali:

? 1^a fase → scambi di beni e servizi;

? 2^a fase → mobilità dei fattori della produzione (capitale, migrazioni dell'imprenditorialità e dei lavoratori, tecnologia).

Ci poniamo quindi non nell'ambito della mobilità dei beni e servizi, ma nell'ambito della mobilità dei fattori della produzione. Bisogna comunque affermare che gli investimenti diretti esteri (IDE) stimolano il commercio internazionale, la mobilità dei beni: quindi i due ambiti non sono separati. In particolare gli investimenti verticali si considerano investimenti pro-trade in quanto mobilitano i fattori della produzione e di conseguenza i beni.

Lo studio degli IDE nel contesto della globalizzazione finanziaria è opportuno in quanto quest'ultima è quella parte della globalizzazione economica che ha una velocità ed un'intensità più forte della mobilità dei beni e delle persone.

Che cosa ha portato la globalizzazione finanziaria per quanto riguarda gli IDE?

- 1) *Una diversa intensità*: attualmente superano di gran lunga quelli avvenuti fra gli anni 1950-1990. Questa maggiore intensità si è poi misurata in termini quantitativi.
- 2) *Direzione geografica di provenienza e destinazione*: dal 1950 al 1990 gli IDE erano localizzati nei Paesi ricchi, USA - Europa - Giappone, ora fanno da calamita i PVS, in particolare gli IDE sono effettuati fra Nord e Sud del mondo, fra Sud-Sud e fra Sud-Nord.
- 3) *Tipologia*: negli anni '50-'80 gli IDE assumevano la forma di investimenti orizzontali. Gli investimenti orizzontali consistono nel trasferire capitali, tecnologia ed imprenditorialità in un altro Paese per soddisfare esclusivamente il mercato locale. È un'operazione anti-trade perché con questo meccanismo si elimina la pratica dell'esportazione. Dagli anni '90 in poi, invece, si sono sviluppati gli investimenti verticali, i quali costituiscono la delocalizzazione industriale (outsourcing). In questo secondo caso le produzioni che erano fortemente radicate in un Paese vengono delocalizzate e quindi tutti gli investimenti relativi a quella produzione vengono effettuati in un Paese terzo. La merce risultante, poi, non è utilizzata per servire il mercato locale ma viene riesportata nel Paese di partenza e da qui distribuita nel mondo. Questa tipologia di IDE sono pro-trade perché creano un effetto stimolante per il commercio. Oggi tali investimenti riguardano unicamente la produzione di beni, nel futuro riguarderà sempre più il campo dei servizi.

- 4) *Effetti macroeconomici*: il problema è duplice \Rightarrow a- gli IDE verticali vengono accettati sempre con maggiore favore dai Paesi verso cui si dirigono; b- i Paesi di provenienza temono che tutto questo depauperi la ricchezza complessiva dell'industria di questi stessi Paesi (es. calo occupazione, calo investimenti all'interno del Paese di provenienza...).
- 5) *Effetti di politica economica*: gli investimenti diretti esteri hanno un effetto molto tangibile, in senso sia positivo sia negativo, sulla politica economica, la quale si può distinguere in politica dei Paesi riceventi, politica dei Paesi di partenza e politica economica internazionale. La politica economica dei Paesi riceventi, ad esempio, sarà indirizzata verso la concessione di incentivi per aumentare la possibilità che tali investimenti si stabiliscano nel loro territorio. Talune volte questi incentivi sono erogati senza considerare il fatto che tali investimenti facciano parte di un progetto futuro che sarebbe stato comunque finanziato. Inoltre si deve considerare anche la politica economica dei paesi dai quali questi IDE partono.

La mobilità dei beni ha un proprio organismo internazionale: il WTO (World Trade Organization). Invece, per gli IDE non c'è alcuna organizzazione che li cura. Comunque all'interno del WTO c'è un accordo particolare, il TRIM, che regola gli IDE. Non c'è quindi un'organizzazione per quanto riguarda la mobilità dei capitali. C'è stato un tentativo di costituire un'organizzazione attraverso il MAI (Multilateral Agreement on Investment). Quindi in alcuni punti la globalizzazione è un po' sbilanciata: da un lato è puntellata dalla politica economica, dall'altro è lasciata alla forza del mercato.

Definizione di Investimento Diretto Estero

Gli IDE fanno parte dei movimenti di capitale, i quali a loro volta sono una delle tre voci (insieme alle partite correnti e ai movimenti monetari) in cui viene generalmente suddivisa la bilancia dei pagamenti. Ricordiamo che la bilancia dei pagamenti è il conto in cui vengono registrate tutte le transazioni di un Paese con il resto del mondo, ossia tutti i pagamenti che in un dato periodo i residenti nel Paese (imprese, famiglie, pubblica amministrazione) hanno eseguito a favore di residenti in altri Paesi o da essi ricevuto. Lo scopo principale del documento è di rendere conto delle variazioni nell'ammontare dei mezzi di pagamento internazionale (oro, valute estere e quant'altro costituisce la liquidità internazionale) di cui dispone il Paese in questione nel periodo considerato.

Tornando agli IDE, essi hanno tre caratteristiche:

- lunga durata: sono quindi movimenti di capitale a lungo termine. Comunque, la durata degli IDE come la durata di tutti gli investimenti esteri non la si vede ex-ante ma si determina con precisione solo ex-post. È ovvio che se un imprenditore acquista il pacchetto di controllo la sua intenzione è quella di fare un investimento a lungo termine; ma è anche vero che se la situazione si presenterà instabile lo stesso imprenditore procederà alla vendita di quel pacchetto azionario. Quindi un bond a lungo termine per qualsiasi evento esogeno o endogeno all'impresa può diventare un bond a breve.

- l'interesse dell'investitore è nella conduzione dell'impresa. L'obiettivo è arrivare alla responsabilità globale, quindi di influire sulle decisioni entrando a far parte del CdA. Si deve quindi ottenere dall'investimento una quota rilevante che permetta all'investitore di assumere decisioni fondamentali sulla vita dell'impresa. Se, invece, l'obiettivo dell'investitore è l'acquisto di una quota esigua, ad esempio l'1% del capitale di una impresa, tale investimento non rientra negli IDE perché il possesso dell'1% non permette al soggetto di entrare a far parte del management. In questo caso quindi si ha un semplice investimento finanziario. Per influire sulle decisioni del Consiglio di Amministrazione quindi, l'investimento deve riguardare una quota rilevante (secondo le statistiche una quota rilevante si ha con probabilità quando tale quota supera il 10% e con sicurezza quando supera il 35%).
- la nazionalità dell'imprenditore-investitore deve essere diversa dalla nazionalità dell'impresa in cui si investe il proprio capitale.

Come si costituisce un Investimento Diretto Estero

- la prima modalità è duplice:
 - a- Equity capital → comperare capitale azionario di un'impresa già quotata in quantità sufficiente per assicurare all'imprenditore-investitore un controllo almeno relativo dell'impresa. Tale pratica non è ovviamente possibile nel caso di imprese pubbliche, in quanto queste imprese non emettono azioni. In questo caso si dovrà attendere che tali imprese vengano denazionalizzate. Uno dei motivi fondamentali per cui gli IDE sono esplosi negli ultimi anni è dovuto al fatto che soprattutto in America Latina e nel Sud-Est asiatico molte imprese hanno perso il loro carattere di imprese pubbliche.
 - b- trasferimento di risorse → costituire una società e immettervi imprenditori locali o di diversa nazionalità. Nel caso a) l'impresa è già esistente; nel caso b) invece l'impresa non esiste e si deve trasferire il capitale. In alcuni Paesi però, questi trasferimenti di capitale non sono concessi al 100%, ma tali Paesi stabiliscono che gli IDE devono essere una quota del capitale nazionale. Quindi per la costituzione di una nuova impresa sono necessari oltre ai capitali esteri anche i capitali locali.
- utili non distribuiti e quindi utilizzati all'interno dell'azienda possono costituire investimenti diretti esteri. Quindi in questo caso il capitale non viene trasferito dal Paese di provenienza degli IDE ma prodotto direttamente dall'impresa nel Paese di destinazione e lasciato all'interno di quest'ultima.
- trasferimento di contratti di licencing (trasferimento di brevetti o marchi) tra una società locale ed una società estera. In questo caso si ha un aumento del capitale senza aver trasferito risorse.
- i capitali finanziari dati dalla casa madre alle società controllate estere sotto forma di prestiti a lungo termine sono considerati IDE.

Classificazione degli Investimenti Diretti Esteri

Una prima classificazione riguarda il fatto che gli IDE non appartengono ai singoli cittadini ma ad imprese o gruppi di imprese. In questo modo si creano rapporti diretti tra imprese di diversa nazionalità (impresa madre e impresa/e figlia/e). Inoltre, oltre ai singoli cittadini, ci sono anche società che non costituiscono gli IDE: le società finanziarie e le società immobiliari.

I nostri IDE allora si trasformano in un'altra forma: DIRECT INVESTMENT ENTERPRISES (DIE). Questi DIE in realtà sono le imprese multinazionali. Si definisce impresa multinazionale quando un'impresa ha investimenti in più Paesi diversi allo stesso tempo. Quindi non occorre pensare esclusivamente alle imprese maggiori note al giorno d'oggi, in quanto un'impresa multinazionale è anche quella del piccolo imprenditore che investe nell'europa dell'est. Dal punto di vista tecnico le multinazionali si distinguono in:

- piccole
- medie (fino a 500 addetti)
- grandi (superano i 500 addetti)
- transnazionali.

Caratteristiche principali del Direct Investment Enterprise:

- ASSOCIATES: società consociate in cui l'investitore possiede fino al 49% del controllo
- SUBSIDIARIES: società controllate in cui l'investitore possiede oltre il 50% del controllo
- FILIALI o BRANCHES: il controllo dell'investitore è del 100%.

Aspetti quantitativi

È importante che i fenomeni economici siano descritti a livello teorico ma sono necessari anche i dati quantitativi.

I dati quantitativi sono utilizzati sia per l'elaborazione di un'analisi economica sia per ciò che riguarda la politica economica. La prima osservazione da fare è che i dati sono molto numerosi, a volte addirittura troppo numerosi, da far risultare l'analisi complessa. La motivazione è l'esistenza di molte fonti ufficiali dalle quali questi dati derivano e dal fatto che i valori che risultano sono tra loro differenti. Per effettuare una analisi dei dati quantitativi in primis si devono distinguere due tipologie di analisi:

- 1) analisi di flusso → IDE che entrano ed escono in/da un dato Paese nell'unità di tempo (anno). La differenza fra i flussi in entrata ed in uscita dà l'acquisizione o perdita netta di IDE.
- 2) analisi di stock → è la sommatoria di tutti gli IDE netti da un'epoca remota. Con l'analisi degli stock non si hanno risultati precisi.

I flussi finanziari internazionali

I flussi finanziari internazionali si suddividono in due categorie:

• DEBT CREATING FLOWS:

<u>Private Bank loans:</u>	sono i prestiti di carattere privato.
<u>Multinational loans:</u>	questi prestiti non sono erogati dalle banche private e commerciali ma vengono erogati dalle banche multinazionali, rappresentate dalla Banca Mondiale, la BEI, la BERS. Sono perciò prestiti di carattere pubblicistico, a livello internazionale o regionale.
<u>Commercial loans:</u>	sono prestiti a breve termine nei quali c'è uno stretto collegamento tra flussi finanziari e flussi commerciali. Se venissero meno i commercial loans si avrebbe un blocco totale delle importazioni.
<u>International bonds:</u>	sono delle obbligazioni internazionali. Il ruolo di prestatore viene affidato al mercato e non alla banca, come invece avveniva con i loans.

• NO DEBT CREATING FLOWS:

<u>Equity financing:</u>	sono molto importanti nel commercio internazionale. Prevedono l'acquisto di azioni di società estere senza però avere l'obiettivo di controllare la gestione della stessa impresa. Per questo la percentuale di azioni acquistate è sempre molto bassa. Nel caso in cui si abbia un acquisto del 10-15%, allora si tratta di IDE. Vengono effettuati dai grandi fondi pensionistici americani.
--------------------------	--

IDE

Assistenza allo sviluppo

Tipologia degli IDE

- 1) Brown Field Investment. Si è sviluppato soprattutto negli anni '80-'90 nei Paesi ex socialisti i quali avevano un tessuto industriale molto ricco e localizzato soprattutto nelle grandi città. Queste aziende adottavano piani industriali importanti ma disastrosi dal punto di vista ambientale. Quindi, dopo la fine del periodo socialista tali imprese dovettero aggiornare il loro sistema produttivo agli standard internazionali e ridurre il livello di inquinamento. Per procedere in questa direzione si è deciso di costituire un incentivo agli IDE, i quali prevedevano la cessione degli impianti e della tecnologia agli imprenditori esteri con l'impegno da parte di questi ultimi di portare la produzione a livello internazionale e ridurre l'impatto ambientale. L'incentivo agli IDE consisteva quindi nella cessione a costo zero dell'impianto a favore dell'imprenditore estero.
- 2) Fusioni e acquisizioni ("M&A"). Hanno avuto negli ultimi anni una velocità di sviluppo impressionante. Non creano una nuova capacità produttiva ma solo un cambiamento di gestione. Questo sistema è spesso utilizzato nei PVS. L'atteggiamento prevalente nei paesi industriali circa questi investimenti verso i paesi emergenti sembra di neutralità o benevolenza poiché gli effetti sull'occupazione domestica sono nella maggioranza dei casi con-

siderati trascurabili soprattutto a causa della modesta importanza quantitativa dei "M&A" rispetto agli IDE totali. Tuttavia, l'atteggiamento verso le nuove categorie di IDE deve dipendere dalle motivazioni che spingono alle fusioni ed acquisizioni delle imprese localizzate nei paesi emergenti. Un atteggiamento prudente è giustificabile quando i "M&A" sono solo una delocalizzazione "nascosta" di attività non più competitive nei paesi industriali per superare divieti legali alla totale proprietà straniera di imprese nazionali o per ridurre i lunghi ritardi amministrativi nella concessione delle licenze per nuovi impianti.

3) Green Field Investment. Si tratta di investimenti che creano nuova capacità produttiva. Sono i veri IDE. Si distinguono in sottocategorie:

? *Natural resources seeking* (to seek = andare alla ricerca di). È la prima fase storica degli investimenti diretti esteri, dalla rivoluzione industriale fino ad oggi. Sono gli IDE che vanno alla ricerca di risorse naturali. I processi di industrializzazione in quel periodo hanno richiesto grandi quantità di materie prime: quindi o i Paesi si facevano la guerra per il reperimento delle materie prime o le cercavano all'estero. Inoltre il processo di industrializzazione ha causato un forte aumento della popolazione con conseguente maggiore necessità di prodotti alimentari. I Paesi quindi hanno diretto gli IDE verso i Paesi più poveri.

? *Domestic market seeking* (investimenti diretti orizzontali). Utilizzati quando la produzione nazionale di un Paese non è sufficiente per far fronte a tutta la domanda interna. Con questo tipo di investimenti la domanda del mercato locale è totalmente soddisfatta non solo da imprese del luogo ma anche da parte di imprese estere che hanno lì stabilito e riprodotto il processo produttivo. Caratteristiche di queste imprese:

- riproducono lo stesso processo produttivo del Paese di origine;
- sono trade reducing perché se non fosse utilizzata questa modalità di IDE il Paese ricevente di investimenti sarebbe obbligato ad importare;
- conflittualità fra imprenditorialità locale e quella estera. La loro realizzazione quindi dipenderà dalle decisioni del Governo locale;
- gli IDE hanno una causa storica: tale causa è collegata ad un processo che si è sviluppato intorno agli anni '50 in America Latina chiamato "import substitution". In America Latina in quel periodo si era riunita la Commissione delle Nazioni Unite che si espresse contro il libero commercio internazionale e a favore di una politica di sostituzione delle importazioni attraverso l'applicazione di dazi o quote. Tutto ciò ha provocato da un lato una diminuzione delle importazioni e, dall'altro, un maggior incentivo da parte degli imprenditori esteri a trasferire in questi luoghi i loro stabilimenti.

? *Efficiency seeking* (investimenti verticali). Cercano di aumentare l'efficienza, la competitività e la produttività della produzione non per le imprese che si trovano nei Paesi di destinazione ma per quelle dei Paesi di provenienza. Es. un imprenditore italiano produce un bene a livello mondiale e questo deve poi essere immesso sul mercato ad un prezzo competitivo (competizione di prezzo). Così se una delle fasi di produzione è labour intensive, conviene all'imprenditore trasferire questa fase laddove il costo del lavoro è più basso. Poi nel caso in cui una delle altre fasi della produzione è altamente inquinante, allora si posizionerà questa fase laddove la legislazione per ciò che riguarda l'inquinamento è più favorevole. Quindi l'imprenditore procede alla delocalizzazione di ogni fase della produzione sempre che questa sia compatibile con i costi di trasporto. La concentrazione della produzione è comunque sempre in Italia. Infatti è dall'Italia che distribuisco i pro-

dotti sul mercato mondiale. È un sistema assolutamente pro-trade in quanto invece di un solo flusso se ne generano molti altri portando il commercio internazionale ad una espansione esponenziale.

? *Labour seeking*. Sono investimenti che sfruttano il costo del lavoro; quindi delocalizzo dove il costo del lavoro è più basso;

? *Environment seeking*. Investimenti che ricercano risorse naturali pulite;

? *Capital seeking*. Investimenti che cercano capitali pubblici;

? *Infrastructure seeking*. Investimenti che cercano le infrastrutture;

? *Incentive seeking*. Investimenti che cercano incentivi.

All'attualità si apre un problema di politica economica su come devono comportarsi i Paesi potenzialmente importatori di questi capitali in merito alla loro politica di incentivazione. Si è registrata una anarchia non solo da parte delle imprese ma anche da parte dei pubblici poteri. Ogni paese si è comportato nel modo più strettamente a lui conveniente. Ciò ha ovviamente comportato un'eccedenza al ricorso dei pubblici incentivi. Il risultato è stato che la distribuzione dei guadagni non è stata equa ma ha favorito essenzialmente le multinazionali. I Paesi importatori di IDE hanno speso molte risorse interne arrivando addirittura a dare incentivi su investimenti già programmati che comunque sarebbero stati finanziati. Tutto ciò crea la necessità di intervenire con organizzazioni internazionali in modo da consentire una diffusione ancora più ampia per questi investimenti esteri e che arrivi a tutelare i paesi che non sono in grado di attuare una vera e propria politica economica.