

Georgeta ILIE

INVESTIȚII , STRĂINE DIRECTE



Copyright © 2012, **Editura Pro Universitaria**

Toate drepturile asupra prezentei ediții aparțin
Editurii Pro Universitaria

Nicio parte din acest volum nu poate fi copiată fără acordul scris al
Editurii Pro Universitaria

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României

ILIE, GEORGETA

Investiții străine directe / Georgeta Ilie. - București :
Pro Universitaria, 2012

Bibliogr.

ISBN 978-606-647-283-8

339.727.22(075.8)

PREFAȚĂ

Într-o epocă în care fluxurile financiare internaționale reprezintă una dintre cele mai dinamice componente ale economiei mondiale, participarea agenților economici la aceste fluxuri, și în special la cele investiționale, presupune cunoașterea elementelor determinante ale acestora, precum și adaptarea unui management specializat în afacerile internaționale care să fructifice eficient oportunitățile de afaceri.

Lucrarea de față se adresează în primul rând studenților, dar și tuturor celor interesați în problematica investițiilor străine directe și urmărește să contribuie la înțelegerea fenomenului investițional internațional și la consolidarea capacității de analizare a deciziilor investiționale în străinătate din perspectiva impactului și efectelor acesteia asupra țărilor gazdă, dar și a țărilor de origine ale investiției.

În structura acestei lucrări, sunt abordate aspecte teoretice ale investițiilor străine directe dublate de numeroase exemple, studii de caz specifice fenomenului investițional contemporan. Astfel, în cele cinci părți cu 29 de capitole este prezentată într-o ordine logică o succesiune de teme din care se evidențiază:

- caracteristicile investițiilor străine directe și ale investițiilor externe de portofoliu,
- elementele definitorii ale investițiilor, precum timpul, riscul și eficiența economică,
- o serie de aspecte privind cuantificarea și înregistrarea fluxurilor investiționale internaționale,
- volatilitatea ca o caracteristică specifică fluxurilor investiționale contemporane,
- dezinvestirea ca revers al procesului investițional,
- formele de implantare a afacerilor în străinătate prin investiții străine directe (investițiile "greenfield", preluările de firme, fuziunile de firme, societățile mixte formate cu un partener local, alianțele strategice internaționale, aranjamentele contractuale și rețelele dinamice),
- motivațiile investitorilor străini de extindere a afacerilor dincolo de granițele lor naționale,
- tendințe în evoluția fluxurilor de investiții internațional,
- repartizarea geografică și sectorială a fluxurilor de investiții străine directe,
- performanțele investiționale ale corporațiilor transnaționale,
- strategiile de expansiune prin investiții străine directe specifice corporațiilor transnaționale,
- efectele investițiilor externe asupra economiilor gazdă și de origine,
- instrumente ale politicii de promovare și ale politicii de atragere a investițiilor străine directe la nivelul țărilor gazdă și a țărilor de origine, precum și
- principalele teorii privind rolul investițiilor străine directe în dezvoltarea economică.

PARTEA I

ABORDĂRI GENERALE PRIVIND INVESTIȚIILE STRĂINE DIRECTE

1. LOCUL INVESTIȚIILOR STRĂINE DIRECTE ÎN CADRUL FLUXURILOR FINANCIARE INTERNAȚIONALE

Actualul sistem financiar internațional reunește într-un ansamblu complex totalitatea agenților economici și a instituțiilor care efectuează tranzacții financiare, fluxuri financiare, precum și a operațiunilor și relațiilor financiare dintre aceștia.

Fluxurile financiare internaționale îmbracă o varietate de **forme**¹, cele mai importante fiind asociate mai mult sau mai puțin cu investițiile externe de capital.

În general, în abordările privind fluxurile financiare internaționale se face distincție între:

- fluxurile financiare oficiale (sau publice) și
- fluxurile financiare private.

Majoritatea **fluxurilor financiare oficiale** îmbracă forma **împrumuturilor guvernamentale** și a **ajutoarelor publice** acordate în principal de țările dezvoltate sau organizațiile internaționale (precum Fondul Monetar Internațional și Banca Mondială, Banca Europeană de Investiții) țărilor mai puțin dezvoltate. Până la începutul anilor '90, fluxurile de capital oficiale constituiau cea mai importantă sursă de investiții de capital pentru majoritatea țărilor mai puțin dezvoltate, iar pentru multe dintre ele încă mai constituie (de ex. țările Africii Centrale).

Creditele guvernamentale sunt acordate atât pe cale bilaterală, cât și multilaterală. În acest caz, de multe ori, țările membre ale OCDE acționează ca grup.

În categoria ajutoarelor intră **ajutorul public de dezvoltare** (APD).

APD reprezintă un transfer financiar constituit în cea mai mare parte din fonduri *nerambursabile* (donații), dar și împrumuturi publice în condiții avantajoase pentru beneficiari. Acest transfer financiar este efectuat de către țările dezvoltate către țările în dezvoltare și îmbracă forma a 1% din PIB-ul țărilor dezvoltate (membre OCDE). Această formă de ajutorare a fost concepută în cadrul ONU într-o acțiune inițiată în anii '70 în baza unor programelor cunoscute sub denumirea de *strategiile decenale de dezvoltare ale ONU*.

La începutul anilor '90, pe ansamblu țărilor membre OCDE, raportul APD/PNB era de 0,35%. Norvegia, Suedia, Danemarca și Olanda erau singurele țări care au reușit să depășească procentul de 0,7%. Începând cu cea de-a doua jumătate a anilor 90, importanța APD în ansamblul fluxurilor financiare către țările în dezvoltare s-a *reduc* simțitor, cea mai mare parte a transferurilor financiare realizându-se în condiții de piață.

¹ Alex Easson, *Taxation of Foreign Direct Investment*, edited by Kluwer Law International Ltd. UK, 1999.

Țările dezvoltate preferă **acordurile bilaterale** în detrimentul cadrului multilateral, ceea ce înseamnă că repartitia APD între țările în dezvoltare este influențată de legăturile tradiționale, de considerente geopolitice și de interese comerciale.

De multe ori, APD a fost *condiționat* de clauze economice și politice. Țările beneficiare s-au văzut silite, adeseori, ca în schimbul acestei asistențe să cumpere mărfuri de pe piața țării donatoare. În măsura în care exporturile țării donatoare, stimulate artificial, înlocuiesc, pe piața țărilor beneficiare exporturile normale ale unei țări terțe, se produce fenomenul *devierii de comerț*, fenomen nociv pentru economia mondială, deoarece exportul unei țări se substituie altuia, nu pentru că ar fi mai competitive, ci pentru că sunt favorizate în mod arbitrar.

Fluxurile financiare private sunt inițiate de companii private precum bănci comerciale, instituții financiare, marile corporații sau investitori individuali, în principal din țări dezvoltate.

În țările dezvoltate efectiv toate fluxurile financiare sunt private, în ceea ce privește natura acestora, și sunt realizate din motive comerciale.

Totuși, începând cu 1990, fluxurile de capital private către țările în dezvoltare au crescut la un asemenea nivel, astfel încât în prezent dimensiunea acestora depășește de cinci ori mărimea fluxurilor oficiale.

Fluxurile financiare private îmbracă numeroase **forme**, cele mai importante dintre acestea fiind:

- **investițiile externe**, sub două forme: investiții externe de portofoliu (IEP) și investiții străine directe (ISD);
- **fluxurile generate de tranzacțiile financiare** de diferite tipuri de operațiuni financiare realizate pe diferite piețe bursiere;
- **plasamentele bancare** pe termen scurt, mediu sau lung, la vedere și la termen;
- **împrumuturile** bancare sau cele legate de schimburile comerciale, pe termen scurt, mediu sau lung.

Între cele patru forme prezentate în clasificarea de mai sus se pot stabili multiple **legături**.

Astfel, în general, împrumuturile sub forma creditelor comerciale și împrumuturile bancare (însoțite sau nu de emisiunile de obligațiuni) nu sunt privite ca investiții, dar **investițiile pot fi și adesea iau forma împrumuturilor** (de exemplu, achiziționarea unor obligațiuni sau acordarea unui împrumut de către o companie mamă unei filiale a sa sunt privite ca investiții).

De asemenea, o IEP se poate transforma într-o ISD printr-o **achiziție suplimentară de titluri**, și astfel implicarea *pasivă* a investitorului în managementul activelor care formează subiectul investiției să se transforme într-o *activă* care să presupună continuarea afacerilor pe termen lung.

În ceea ce privește **structura** acestora, în a doua jumătate a anilor '90, din totalul fluxurilor private de capital orientate către țările în dezvoltare, 51% reprezentau investiții directe, 39% investiții de portofoliu și 10% împrumuturi comerciale².

² *Private Capital Flows to Developing Countries*, World Bank, Oxford University Press, Oxford, 1997.

De asemenea, se remarcă faptul că în țările *Americii Latine*, ale *Orientului Mijlociu* și cele din *Europa de Est*, principalele surse de capital au provenit din *IEP*, în majoritatea țărilor *Asiei* din *ISD*, iar în țările *Afriei din fluxuri oficiale*.

De asemenea, pentru cinci din cele mai avansate economii ale Asiei de Sud-Est (Indonezia, Malaysia, Filipine, Republica Coreea de Sud și Thailanda), **IEP au reprezentat cele mai importante surse de capital**, în contrast cu evoluțiile înregistrate de restul țărilor continentului asiatic.

De exemplu, printre țările care au adoptat un regim investițional favorabil, precum China, India, Malaysia, Chile și Columbia, se remarcă diferite modele adoptate în plasamentele de capital. Astfel, *China* s-a bazat preponderent pe intrările de *ISD* și ieșirile de împrumuturi bancare.

India, care este încă relativ închisă investițiilor externe, a atras în principal investiții de portofoliu (acțiuni) și împrumuturi bancare; în timpul crizelor financiare, India a fost afectată doar de efectele induse de dezordinea financiară externă.

Malaysia figurează ca principal importator de *ISD* și exportator de *IEP*.

Între țările *Americii Latine*, *Chile* și *Columbia* au reprezentat principalele destinații ale fluxurilor de *ISD* în regiune.

2. INVESTIȚIA STRĂINĂ DIRECTĂ

În ultimele trei decenii, componentele pieței financiare internaționale au cunoscut o intensificare fără precedent, iar dintre acestea s-au remarcat printr-o dinamică extraordinară fluxurile investiționale internaționale, reprezentate sub două forme: investiții externe de portofoliu și investiții străine directe.

Definirea conceptului de investiții străine directe (*ISD*) a reprezentat una din preocupările cercetătorilor care au studiat fenomenul fluxurilor internaționale de capital, dar și a unor instituții precum Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică, Comisia Europeană, Fondul Monetar Internațional, Organizația Mondială a Comerțului sau Conferința Națiunilor Unite pentru Comerț și Dezvoltare. Prin prezentarea diferitelor abordări ale conceptului de investiție străină directă în accepțiunile acestor instituții, vom evidenția și principalele caracteristici ale *ISD*.

Comisia Europeană definește *ISD* ca "**înființarea sau achiziționarea unui activ generator de venit într-o țară străină asupra căreia firma investitoare deține controlul**"³.

În spiritul acestei definiții, *ISD* poate include:

- construirea unei fabrici pe loc gol (greenfield),
- achiziționarea sau concesionarea de către o companie a unor facilități de producție existente în vederea lansării unei noi activități de producție (brownfield),
- preluare unei firme sau fuziunea cu o firmă,
- crearea de societăți mixte (joint-venture), în special când compania investitoare deține majoritatea capitalului.

³ *Panorama of European Industry*, European Commission, 1991.

Controlul se poate manifesta atât asupra **activităților desfășurate** în cadrul unei companii, cât și asupra **managementului**. ISD permite investitorului să dețină controlul asupra operațiunilor sale în străinătate, ceea ce presupune transferarea către agentul emitent al fluxului investițional de capital a posibilității de **decizie** asupra activității agentului receptor.

Un exemplu în acest sens este oferit de în societatea mixtă creată de Volkswagen cu Skoda, unde Volkswagen deține 70% din acțiuni și controlul managementului asupra Skoda.

În definiția ISD, **Fondul Monetar Internațional** utilizează termenul “**grad semnificativ de influență**” care implică deținerea a cel puțin 10% din totalul acțiunilor ordinare emise de firmă sau din numărul voturilor⁴.

În acest caz, ISD implică o **decizie strategică** din partea companiei investitoare. Uneori, investițiile străine directe reprezintă **unica modalitate pentru firmele investitoare de a-și asigura accesul pe piețe** considerate strategice, acces dificil sau imposibil prin alte modalități de internaționalizare. ISD reprezintă mai degrabă o **strategie de expansiune** sau o **nouă direcție strategică** decât un simplu plasament în scopul obținerii unor venituri suplimentare.

De regulă, o ISD este privită ca un **angajament pe termen lung** din partea firmei investitoare. ISD presupune existența unei relații pe termen lung între investitor și investiția directă, precum și participarea în mod semnificativ a investitorului direct la conducerea companiei respective.

Relația de investiție directă include atât **tranzacția inițială** între cele două entități, precum și toate **tranzacțiile ulterioare** ce au loc între acestea și filiale.

Principalul criteriu utilizat în identificarea unei investiții directe este influența semnificativă pe care o are investitorul în administrarea ISD. Beneficiile pe care le așteaptă un investitor direct, conferite de deținerea **puterii de vot**, sunt diferite de acelea anticipate de un investitor de portofoliu ce nu are influență în administrarea companiei.

Organizația Mondială a Comerțului definește ISD ca o **achiziție a unui activ** de către un investitor originar dintr-o țară (țara de origine) într-o țară străină (țara gazdă sau receptoare) cu intenția de a conduce acel activ. În accepțiunea acestei organizații, dimensiunea managerială este cea care distinge ISD de investițiile de portofoliu (în active străine, obligațiuni și alte instrumente financiare).

Conferința Națiunilor Unite pentru Comerț și Dezvoltare (UNCTAD) definește ISD drept: investiții realizate pentru a câștiga un **profit pe termen lung** într-o întreprindere operând **într-un mediu economic altul decât cel al investitorului**, scopul investitorului fiind **participarea la managementul** întreprinderii respective⁵.

De asemenea, o altă particularitate a ISD este legată de faptul că pe lângă **transferul internațional de capital** se au în vedere și **alte transferuri de tehnologii, de expertiză managerială și organizațională**, ceea ce face ca aceste fluxuri să fie caracterizate printr-un grad semnificativ de **complexitate**.

Scopul fundamental al unei ISD este de a genera **beneficii financiare**, ca și în cazul investițiilor de portofoliu, dar mijloacele pentru a le obține și implicațiile pentru companie sunt foarte diferite.

⁴ *International Monetary Fund - Balance of Payments Manual*, 5th edition, Washington, IMF, 1993.

⁵ *World Investment Report 1992*, UNCTAD, Geneva, 1992.

De exemplu, o companie care construiește o nouă și mare fabrică în străinătate nu poate vinde fabrica la un preț acceptabil dacă investiția se dovedește sau se transformă într-un eșec (sau faliment). Investitorul va întâmpina dificultăți în ceea ce privește recuperarea investiției sale în pregătirea forței de muncă locale, în managementul acesteia etc. De aceea, ISD este considerată cea mai completă formă a **strategiei de intrare pe o piață**, dar care implică și cele mai ridicate riscuri.

În **concluzie**, investițiile străine directe reprezintă fluxuri internaționale complexe care implică resurse financiare, tehnologice, de expertiză managerială și organizațională într-un orizont de timp mai larg, precum și controlul antreprenorial al firmei sau persoanei fizice investitoare cu scopul desfășurării unor activități productive într-o altă economie decât cea în care respectiva firmă sau persoană este rezidentă.

În literatura de specialitate și practica internațională, pot fi întâlnite mai multe categorii sau tipuri de investiții, grupate în funcție de o multitudine de criterii de clasificare. Astfel, luând drept criteriu **natura** lor, investițiile pot fi:

- investiții în active *corporale* (sunt constituite din activul fizic al firmei, respectiv mijloace fixe);
- investiții în active *necorporale* (cuprind active necorporale sub formă de fond de comerț, brevete și cheltuieli cu formarea personalului, cheltuieli de publicitate, cheltuieli cu studii de piață etc.);
- investiții *financiare* (sub formă de titluri de participare, împrumuturi de termen lung).

După **obiectivul urmărit** prin realizarea proiectelor de investiții, investițiile pot fi:

- investiții de *expansiune* (vizează crearea de noi capacități de producție);
- investiții de *menținere* (se referă la înlocuirea sau reutilizarea capacităților de producție existente);
- investiții de *inovare* (au ca scop diversificarea activității);
- investiții *strategice* (se fac în sfera cercetării-dezvoltării și pot avea caracter ofensiv sau defensiv).

În funcție de **rolul funcțional** pe care îl joacă în cadrul proiectului, investițiile pot fi:

- investiții *directe* (sunt acele cheltuieli investiționale legate funcțional și teritorial de obiectul de bază al proiectului: secții de producție, spații de depozitare, ateliere etc.);
- investiții *colaterale* (sunt acele cheltuieli de resurse investiționale legate funcțional și teritorial de investiția directă care asigură crearea de condiții pentru funcționarea în condiții normale a obiectivului: infrastructura, utilități necesare);
- investiții *conexe* (sunt acele cheltuieli ce se fac în ramuri sau domenii conexe celui ce realizează proiectul; sunt consecința fenomenului de antrenare a investițiilor, fiind generate de nevoia de asigurare cu materii prime; aceste investiții generează integrarea verticală).

După **motivația de investire**, investițiile pot fi:

- investiții străine directe aflate în căutarea de *resurse* (naturale, de forță de muncă);
- investiții străine directe aflate în căutarea de *piețe*;
- investiții străine directe aflate în căutarea de *eficiență*;

- investiții străine directe aflate în căutarea de *active strategice*;
- alte investiții (de evadare, de sprijin, pasive).

3. INVESTIȚIA EXTERNĂ DE PORTOFOLIU

În general, prin investiții externe de portofoliu⁶ (IEP) se înțelege utilizarea unor resurse bănești pentru **achiziționarea de pe piața financiară a unor valori mobiliare (acțiuni, obligațiuni) emise de o firmă străină**. Se apreciază că IEP reprezintă **plasamente bănești în activitățile profitabile ale altor firme**.

În categoria **investitorilor de portofoliu** pot intra instituții financiare sau brokeri, investitori instituționali precum societăți de asigurări sau fonduri de pensii, companii industriale sau comerciale, sau indivizi (în special din țările dezvoltate, dar și din unele țări în dezvoltare).

Orice investitor de portofoliu evaluează **perspectiva** fiecărui instrument în care ar dori să investească și își plasează fondurile în funcție de evoluția acestor instrumente pe piețele financiare. Ei sunt interesați de **protejarea capitalului lor** sau de **sporirea acestuia prin veniturile pe care le poate genera respectiva investiție**.

În fiecare caz, investitorii de portofoliu caută o utilizare profitabilă pentru fondurile lor disponibile, concretizată în **efectele pozitive** ale acestor plasamente, care pot îmbrăca următoarele forme: **dividende, dobânzi, diferențe favorabile de preț** ale activelor financiare tranzacționate ca urmare a valorizării sau devalorizării acestora pe piața titlurilor de valoare într-o anumită perioadă de timp.

Investițiile externe de portofoliu efectuate pe piețele financiare pot fi împărțite în:

- investiții **pure** (în care investitorul este interesat de deținerea activelor o perioadă mai îndelungată în portofoliul său, de încasarea dividendelor și eventual de controlul în cadrul companiei);
- investiții realizate în scop **speculativ** (în care investitorul urmărește doar obținerea unor beneficii din modificarea ulterioară a prețului activului financiar achiziționat).

În prezent, pe scena financiară internațională, sume uriașe, reprezentând investiții de portofoliu, se tranzacționează între burse și alte centre financiare. Investitorii achiziționează titluri pe piețele titlurilor de valoare străine sau dețin depozite curente la bănci străine, transferând mari sume de capitaluri speculative peste frontiere ca urmare a fluctuației ratei de investire sau a ratei dobânzii.

O mare parte din responsabilitatea creșterii acestor fluxuri de capital o dețin **piețele derivate**. Derivatele (ca produse ale acestor piețe) sunt contracte ce au la bază active precum *valute, mărfuri sau titluri*. Un contract de derivate se poate baza pe:

- achiziționarea de valute la un preț convenit în t_0 la o dată viitoare t_n (*forward exchange contract*);
- achiziționarea unei mărfi la un preț convenit în t_0 la o dată viitoare t_n (*futures contract*);

⁶ *International Trade and Investment – Foreign Direct Investment and Collaborative Strategies în Trade and Investment Policy. The Globalization of The World Economy*, edited by Thomas L. Brewer, 1999, pag. 250

- achiziționarea unei opțiuni de a vinde în t_n un număr de acțiuni la un preț fixat în t_0 (*share options*).

Aceste contracte și numeroase alte variante ale acestora permit asigurarea împotriva fluctuațiilor de preț ale unui anumit activ.

Investițiile de portofoliu permit **participarea posesorului lor la luarea deciziilor**, însă într-o mică măsură, dar însă **nu și dreptul de control** asupra activității firmei ale cărei valori sunt deținute.

În general, se apreciază că mișcările IEP **reflectă punctele tari și slabe ale emitenților lor sau ale economiilor unde aceștia sunt localizați**.

IEP sunt adesea **sensibile la fluctuațiile economice**, dezechilibrele sau vulnerabilitățile unei economii, iar când pe piața mondială se produc unele semnale, mișcările investițiilor de portofoliu pot **alimenta crize financiare** (ca de exemplu, criza financiară de la sfârșitul anilor '90 din Asia). Aceste fluxuri de investiții răspund cel mai repede atunci când încrederea este amenințată. În același timp, în timp ce activitățile investitorilor de portofoliu sunt adesea criticate ca speculații risipitoare, fondurile lor de asemenea ajută la **furnizarea de capital** și la varietatea de **servicii financiare care o însoțesc**, în anumite economii deficitare la acest capitol.

Plecând de la faptul că activitățile investitorilor de portofoliu **transmit semnale importante de piață** (de încredere sau vulnerabilitate), putem afirma că investițiile de portofoliu pot reprezenta un important **barometru al mediului de afaceri dintr-o țară**.

4. INVESTIȚIA STRĂINĂ DIRECTĂ VERSUS INVESTIȚIA EXTERNĂ DE PORTOFOLIU

De-a lungul timpului, s-a observat o schimbare a caracteristicilor investițiilor străine directe și a celor de portofoliu, specialiștii subliniind **complementaritatea în creștere și dificultățile de delimitare strictă** între cele două tipuri de investiții.