

**iai** istituto affari internazionali  
88, viale mazzini • 00195 roma  
tel. 315892-354456 • cable: Intaffari-roma

Provvisorio - Riservato

Sergio Alessandrini

COMPATIBILITA' DELLA STRUTTURA PUBBLICA  
CON UN FINANZIAMENTO ALL'ESTERO

Parte V della ricerca su:

"L'impresa a partecipazione statale e la dimensione internazionale"

Aprile 1980

## INDICE

1. Natura della "formula IRI" e funzioni dell'Ente di Gestione
2. Due regole di comportamento
3. La "Formula IRI" e il processo di multinazionalizzazione
4. Il finanziamento dell'Ente di Gestione
5. La costituzione di una nuova impresa estera
6. I mercati finanziari esteri e internazionali
  - 6.1 Eurocrediti sindacati a medio termine
  - 6.2 Euro-obbligazioni e obbligazioni estere
  - 6.3 Eurodollaro a medio
7. Le istituzioni creditizie internazionali

## 1. Natura della "Formula IRI" e funzioni dell'Ente di Gestione

E' importante rilevare fin dall'inizio come la struttura finanziaria della "Formula IRI" non possa essere paragonata a quella di una grande conglomerata privata. E' infatti evidente come il vertice supremo, cioè l'Ente di Gestione da cui dipendono le finanziarie e le società del gruppo non è una società per azioni, bensì un ente organizzato secondo sue regole e dotato di sue caratteristiche.

Alla base della sua struttura non esiste infatti un'assemblea di soci, ma un unico proprietario, cioè lo Stato, che provvede alle nomine e alle decisioni fondamentali relative alla vita dell'Ente.

Dall'Ente di Gestione dipendono poi le società operative o le società finanziarie (capogruppo), che assumono la struttura di società per azioni e quindi hanno natura privatistica.

La "Formula IRI" è quindi privata nella forma, ma pubblica nella proprietà.

L'origine di questa formula è assai complessa ed è stata ampiamente descritta da Saraceno ed altri. Da una parte vi era il problema di affidare ad uno specifico ente il controllo di tutte le gestioni precedentemente possedute dallo Stato dopo i salvataggi bancari del 1921; successivamente si venne riconoscendo l'insufficiente ritmo di accrescimento del capitale industriale privato (capitale di rischio) e il permanere della questione meridionale. L'azione pubblica si assumeva allora il rischio di una parte di tali investimenti, di quella parte cioè che il sistema economico non realizzava spontaneamente. Questo è quanto è avvenuto in quasi cinquanta anni di vita dell'Istituto, anche se è sempre risultata insufficiente l'identificazione ottimale delle modalità di comportamento delle imprese a partecipazione statale.

Questa evoluzione ha tuttavia permesso di identificare una ulteriore caratteristica della "Formula IRI": essa costituisce una centrale di management a disposizione dello Stato e non tanto un complesso tecnico posto in atto per perseguire dati obiettivi di produzione, quali sono invece le aziende nazionalizzate (1)

Se quindi l'IRI è una holding che detiene durevolmente posizioni di comando in imprese, quali sono allora i suoi compiti? Saraceno propone una triplice funzione:

- a) di formulare le grandi linee dei programmi di investimento e di produzione delle imprese;
- b) di garantire il finanziamento in forme che non facciano perdere il controllo, sia esso in esclusiva oppure in partecipazione con altri;
- c) di scegliere e controllare il management o, se la partecipazione è paritetica con altri operatori, partecipare a tale scelta e a tale controllo.

Di parere più aperto sembra essere Cassese (2) il quale attribuisce all'Ente di Gestione il potere di disporre della gestione delle azioni e conseguentemente la sua responsabilità per gli atti di gestione delle imprese pertinenti alle società con partecipazione, assolvendo contemporaneamente alla pubblica funzione di evidenziamento del risultato economico del gruppo.

Cassese ricorda tuttavia che l'Ente di Gestione non è un'impresa in quanto vende servizi alle società dipendenti - nella fattispecie servizi di natura finanziaria - e non al mercato. L'Ente di Gestione

---

(1) Sulla natura della formula IRI si veda più approfonditamente P. Saraceno, "Il sistema delle imprese a partecipazione statale nell'esperienza italiana", Giuffrè, Milano, 1975, pag. 10 e seg.; P. Armani e altri, "Le partecipazioni statali", F. Angeli, Milano, 1972, pp. 55-61.

(2) S. Cassese, "Partecipazioni pubbliche ed enti di gestione", Comunità, Milano, 1962, pag. 145.

raccoglie poi risparmio per mezzo delle emissioni di obbligazioni e provvede alle necessità finanziarie delle società dipendenti. Questa attività va intesa come attività creditizia e non come attività bancaria nel senso tradizionale, di cui è fatto esplicito divieto alla raccolta tramite depositi.

Se analizziamo le conclusioni della Commissione Chiarelli si rileva che, al paragrafo 15, l'Ente di Gestione dovrebbe esercitare una funzione di organizzazione del sistema delle Partecipazioni Statali con caratteristiche polisetoriali. Questa funzione andrà definita più opportunamente nei singoli statuti, in modo però da separare chiaramente le responsabilità inerenti alla strategia del gruppo (Ente) e le responsabilità gestionali delle imprese operative.

Gli Enti di Gestione poi dovrebbero svolgere una funzione di diaframma tra gli organi di comando politico e le imprese operative. L'Ente dovrebbe cioè tradurre le direttive politiche in linee di comportamento delle finanziarie e delle imprese e dall'altro presentare al Governo proposte che vengono dal mondo delle imprese, in modo da convertirle in linee di politica industriale.

## 2. Due regole di comportamento

L'attività dell'Ente di Gestione è tuttavia soggetta a due regole:

- 1) Operare secondo "criteri di economicità" (art. 3 legge 22 dicembre 1956, n. 1589);
- 2) Localizzare nell'Italia Centro-meridionale una quota non inferiore al 60 % degli investimenti destinati alla creazione di nuovi impianti e non inferiore al 40 % degli investimenti totali (art. 2 legge 29 luglio 1957, n. 634).

Sull'interpretazione nel primo punto non sembra siano sorti dei dubbi. Una decisione presa nel 1958 dalla Corte dei Conti ( 3 ) riferisce: "Resta ... categoricamente affermato il principio che alla diretta ingerenza degli organi dello Stato nel settore delle partecipazioni deve subentrare una gestione secondo criteri di economicità, condotta da un apposito soggetto (Ente Autonomo) ed avente ad oggetto un gruppo omogeneo di partecipazioni".

L'Ente di Gestione viene quindi a porsi quale diaframma tra il Governo e le singole imprese, - funzione di armonica intermediazione richiamata anche dalla Commissione Chiarelli - evitando da un lato che il primo abbia ad ingerirsi in atti di gestione di spettanza delle imprese e ad assumere la conseguente responsabilità, dall'altro che le imprese abbiano a soggiacere a direttive estranee al perseguimento delle finalità loro proprie. Spetta invece all'Ente di recepire l'indirizzo politico tracciato dall'organo interministeriale, previsto dall'art. 4 della legge istitutiva, e il controllo in una complessa azione di orientamento e vigilanza nei

---

( 3 ) Decisione della Corte dei Conti del 7 giugno 1958 n. 125, in Foro it. 1958 III pag. 234.

confronti delle imprese controllate.

Sorge però a questo punto un altro problema. Se l'art. 3 fa esplicito riferimento all'Ente di Gestione e non alle singole imprese operative, non altrettanto chiaro è il comportamento al quale l'Ente è tenuto a seguire. Molteplici infatti possono essere le interpretazioni sul concetto di economicità:

- a) economicità può essere intesa come redditività, perciò i bilanci degli Enti non devono essere passivi (4);
- b) economicità può anche esser intesa come autosufficienza della gestione, se l'Ente adegua i costi dell'attività svolta ai ricavi conseguiti. Sembra quest'ultimo il criterio adottato nella Relazione della Corte dei Conti al Parlamento sul controllo degli Enti sovvenzionati dallo Stato per il periodo 1951-1960;
- c) Non è comunque chiaro se il criterio di economicità si riferisca ad ogni singolo anno o possa riferirsi ad un complesso di esercizi. Il Parlamento inglese al riguardo ha proposto la formula dei 5 anni.
- d) Altri hanno proposto di interpretarlo come il massimo utile per la collettività raggiungibile con il minimo costo. Tale definizione attribuisce all'Ente di Gestione (o all'impresa pubblica) la qualità di strumento di politica economica, indipendentemente dai risultati gestionali
- e) Economicità può significare anche produttività ed efficienza, ovvero garantire l'efficienza interna, la razionalità delle scelte e l'adeguatezza dei mezzi ai fini da perseguire. Questo criterio è adottato nella Germania Federale con riferimento alle imprese pubbliche, ma è dubbio

---

(4) Interpretazione fornita da Dominedò in Ministero PPSS, Il Ministero delle Partecipazioni Statali, Roma, 1958, I, pag. 248.

- se tale criterio possa essere applicato anche ad un Ente di Gestione;
- f) D'Albergo propone la seguente definizione: massimo risultato con il minimo costo (5). Anche qui non si riesce a comprendere se si tratta del costo privato o di quello collettivo.
- g) E' stato anche proposto il criterio di identità di comportamento agli operatori privati.

A questo riguardo è opinione di Cassese, che se l'art. 3 ha tutti i caratteri di norma giuridica, ha comunque un contenuto molto "neutrale" e generico, che ne annulla gli effetti (6). La situazione finanziaria odierna del sistema delle PPSS ne è la risposta.

La Commissione Chiarelli a questo proposito ricorda (paragrafo 10) che "economicità di gestione" non significa un equivalente dell'obbligo del "lucro immediato". Successivamente essa precisa che il risultato, al netto degli "oneri impropri" non doveva rimanere "persistentemente" negativo. Anche in questa formulazione non si ha una specifica indicazione di cosa si intenda per criterio di economicità. Essa semmai lascierebbe trasparire una interpretazione di "efficienza nella gestione nel perseguimento di fini generali assegnati dallo Stato". Solo così si giustificerebbe l'inclusione degli oneri impropri e l'assegnazione conseguente del fondo di dotazione.

Non meno ambigua è l'affermazione, sempre nel paragrafo 10, di "sicura redditività in un arco di tempo prevedibile e previsto" anche se nel corso del paragrafo esplicitamente ricorda di non voler far ricorso al criterio inglese.

La Commissione Chiarelli è però esplicita nel richiedere la forma-

---

(5) S. D'Albergo, Le partecipazioni statali, Milano, 1960, pp. 152 e seg.

(6) S. Cassese, op. cit. pag 152.

lizzazione delle direttive di governo agli Enti di Gestione e dei criteri e metodi delle valutazioni finanziarie, produttive e tecniche fatte dagli Enti riguarda alle implicazioni operative delle direttive stesse.

Anche l'obbligo degli investimenti nel Mezzogiorno è vago. Non è chiaro se ci si riferisce a ciascuna impresa, ai gruppi di società o all'intero complesso delle Partecipazioni Statali. E' comunque da escludere, secondo Cassese ( 7) che ne derivi un obbligo ad investire per le singole società. Il vincolo non ha allora natura imperativa e può quindi essere disatteso se ciò causa all'Ente di Gestione comportamenti non conseguenti al "criterio di economicità".

---

(7) S. Cassese, op. cit., pag. 152-153.

### 3. La Formula IRI e il processo di multinazionalizzazione

Se l'espansione del sistema delle Partecipazioni Statali è valso a dotare l'Italia, con gli Enti di Gestione, di grandi complessi finanziario-industriali simili, per certi aspetti, a quelli esistenti in altri paesi economicamente progrediti (complessi che comunque sono costituiti in forma privata), ci si può chiedere se la formula IRI sia in contrasto con un processo di multinazionalizzazione.

A questo riguardo il parere di Saraceno è negativo (8). Egli ricorda che il fenomeno della multinazionalità dell'impresa rende più stabili le possibilità di sbocco sui mercati esteri delle proprie produzioni, nonché una maggior certezza sul rifornimento a fonti estere di materie prime. La multinazionalità dell'impresa permette anche di ripartire gli investimenti in una molteplicità di paesi, così da ridurre i rischi politici presenti in ciascun paese. Egli esclude invece tutti quegli investimenti esteri attuati per evadere gli obblighi fiscali, le restrizioni sui movimenti di capitali o per occultare i profitti investendoli fuori dal paese in cui sono stati conseguiti.

Riportando questi esempi si ribadisce che il fenomeno della multinazionalizzazione riguarda le imprese operative e non tanto l'Ente di Gestione. Per quanto riguarda l'estensione, essa sarà comunque più limitata di quella delle imprese private, ma essa riguarderà sia le imprese operative che le finanziarie. Di conseguenza anche l'Ente di Gestione indirettamente e, nell'ambito in cui avvengono questi fenomeni, assume carattere multinazionale.

---

(8) P. Saraceno, op. cit., pag. 53.

Una maggiore apertura, specialmente nel quadro degli accordi di sviluppo e di cooperazione con i PVS, è invece raccomandata da Forte (9) quale funzione delle stesse imprese pubbliche.

Se quindi non sembrano esserci difficoltà per quanto riguarda la funzione delle imprese pubbliche o degli Enti di Gestione, nel rispetto dei vincoli legislativi sopra ricordati, potrebbero oggi presentarsi dei problemi relativi al finanziamento delle operazioni svolte all'estero. Infatti pur essendosi ridotta la differenza tra l'impresa pubblica e l'impresa privata (sia con riferimento agli obiettivi sia alla struttura, le imprese pubbliche hanno ancora una più limitata possibilità di finanziamento azionario, limitata dal fatto che il loro proprietario è lo Stato o un altro ente pubblico. L'espansione dell'impresa a partecipazione statale, a parte l'autofinanziamento che però ha raggiunto livelli estremamente contenuti e l'indebitamento, è determinata dalla possibilità di accedere al capitale finanziario messo a disposizione dal centro di potere da cui l'impresa dipende.

A livello d'impresa appare in certa misura intuitivo che l'incremento del suo capitale dipende dall'Ente di Gestione e quindi dall'aumento del fondo di dotazione deciso dal Parlamento. L'impresa pubblica ha quindi una fonte di potere e di controllo del potere diversi da quelli delle imprese private, il cui finanziamento può avvenire per altra via, ad esempio ricorrendo al mercato del risparmio.

Come ha sostenuto Forte (10) si constata allora l'emergere di una "Idea-guida" implicita nei comportamenti dell'impresa a partecipazione statale. Essa per valorizzare la propria forza finanziaria, e con ciò le proprie capacità produttive, deve corrispondere a grandi attese, alle attese per lo meno della maggioranza delle forze politiche da cui dipendono le decisioni relative al suo finanziamento.

---

(9) Intervento di F. Forte nel volume a cura di G. Cottino, Ricerca sulle Partecipazioni Statali, Einaudi, Torino, 1978, I, pag. 271-291.

(10) F. Forte, I modelli dei gruppi a partecipazione statale, pag. 41 in G. Minervini, Le imprese a partecipazione statale, Jovene, Napoli, 1972

E' quindi necessario analizzare il modo in cui si finanziano gli Enti di Gestione e le imprese operative.

#### 4. Il finanziamento dell'Ente di Gestione.

Abbiamo già visto come l'Ente di Gestione abbia funzioni di finanziamento e di gestione di partecipazioni azionarie. Il suo fabbisogno finanziario è quindi coperto dal fondo di dotazione, dall'emissione di obbligazioni e dall'accensione di prestiti.

A questo punto sorge subito un problema di chiarificazione della funzione del fondo di dotazione. Secondo la Commissione Chiarelli esso assolve essenzialmente funzioni analoghe a quelle del capitale di rischio nelle imprese private. Si tratta comunque di una funzione economica, come ebbe a precisare Coltelli (11), poichè giuridicamente manca della corrispondenza tra quota di capitale e diritti patrimoniali conferenti a garanzia dei creditori.

Saraceno (12) tende invece a sottolineare la giustificazione in termini di copertura di fini politici assegnati alle partecipazioni statali. Infatti come conciliare l'obiettivo assegnato all'Ente di Gestione di dar luogo ad investimenti che comportano oneri e rischi che l'impresa privata non si accolla? Essendo il rendimento atteso inferiore al costo del finanziamento il fondo di dotazione ne fornisce le risorse necessarie per ridurre il costo del finanziamento.

---

(11) R. Coltelli, Il fondo di dotazione negli Enti Pubblici, in Rivista trimestrale di Diritto Pubblico, 1957, apr-giu.

(12) P. Saraceno, op. cit.

In contrapposizione alla tesi di Saraceno si pone Armani (13) che sostiene la tesi della perfetta identità fra imprese a partecipazione statale e imprese private nel modo di operare sul mercato, salvo distinguersi al momento in cui lo Stato decida di intervenire in un'impresa o in un particolare settore. Il fondo di dotazione erogato gratuitamente agli Enti di Gestione ha una funzione analoga al capitale di rischio privato, e serve a finanziare i costi degli interventi iniziali o i nuovi investimenti nei settori strategici (vincolo di impiego); in questa logica non si richiede alcuna nozione di onere improprio, in quanto l'impresa a partecipazione statale deve operare come un'impresa privata. Qualora vi fossero costi addizionali (ad esempio obblighi localizzativi) questi dovrebbero essere trattati utilizzando una diversa strumentazione che non riguarda però gli apporti in conto capitale.

Ne consegue anche che qualora l'investimento fosse immediatamente redditizio, l'apporto di capitale gratuito da parte dello Stato non sarebbe giustificato.

Questa tesi sembra emergere anche all'interno della Commissione Chiarelli, pur con toni più sfumati, quando auspica che la concessione dei fondi di dotazione debba essere basata su "una chiara e puntuale enunciazione dei programmi complessivi di investimento degli Enti (non-delle imprese), programmi da disaggregare per settori e per obiettivi e secondo precise previsioni di finanziamento.

---

(13) P. Armani e altri, Le partecipazioni Statali, F. Angeli, Milano, 1972, pp.65-66.

E' conseguente allora che al prevalere di una giustificazione relativa ai fini politici aventi natura nazionale, l'utilizzo del fondo di dotazione per il finanziamento di operazioni estere sembra inadeguato, a meno di estendere anche a queste operazioni un significato ben più ampio. Per giustificare una assegnazione del fondo di dotazione si richiederebbe infatti che anche le iniziative di investimento in imprese estere assolvessero a fini politici nazionali ed avessero rendimenti inferiori al costo del capitale.

Più aperta sembra invece la posizione di Armani, per cui la concessione di un fondo di dotazione serve esclusivamente a finanziare interventi in settori strategici (con fini non solo politici) anche se è da escludere l'eventualità di una iniziativa estera in perdita. Presupponendo perciò un rendimento, il finanziamento dell'Ente di Gestione potrebbe quindi essere effettuato sul mercato dei capitali.

## 5. La costituzione di una nuova impresa estera

I motivi che inducono a costituire un'impresa all'estero sono molteplici (cfr. papers di Capitani e Acocella). A costo di semplificare eccessivamente la formalizzazione, assumeremo che l'obiettivo ultimo sia quello di aumentare il valore attuale del patrimonio del gruppo (costituito dalle imprese operative e dalle finanziarie).

Il modello di analisi si rifà al Capital Budgeting e quindi permette di comparare i flussi di cassa in entrata e in uscita relativi al programma applicando un idoneo tasso di sconto e dei parametri attinenti ai rischi.

In linea di principio assumeremo che gli investimenti si dirigono verso le aree in cui i tassi di rendimento sono elevati rispetto ai rischi e ai costi sostenuti.

A determinare il fabbisogno finanziario dell'impresa concorrono diversi elementi:

- 1) l'entità dei programmi di investimento;
- 2) Le variazioni del capitale di esercizio;
- 3) l'ammontare delle probabili perdite sostenute;
- 4) il pagamento delle indennità di liquidazione;
- 5) la necessità di mantenere determinate posizioni finanziarie nell'impresa cui l'ente di gestione partecipa (in prospettiva di crescita);
- 6) l'entità dei rimborsi di debiti a medio e lungo termine;
- 7) La risposta che il mercato finanziario dà alla domanda di capitali espressa dall'impresa o dalla finanziaria.

Nel selezionare il metodo di finanziamento di un investimento estero l'impresa, la finanziaria o l'Ente di Gestione dovrà poi esaminare le diverse alternative possibili.

Generalmente per la copertura del fabbisogno lordo l'impresa o la finanziaria può far ricorso a tre tipi di finanziamento. In primo luogo i fondi possono esser ricavati dai FONDI INTERNI come l'autofinanziamento, ovvero i fondi di ammortamento, gli stanziamenti al fondo di liquidazione e gli accantonamenti previsti per legge, nonché, se l'investimento si dimostra valido, i profitti che vengono reinvestiti. Bisogna anche considerare l'eventualità che il trasferimento di profitti nella forma di dividendi sia sottoposto a liquidazioni ed in questo caso il loro reinvestimento può essere utilizzato per rimborsare prestiti inter-societari precedentemente ottenuti.

Vi sono poi i finanziamenti su FONTI ESTERNE come:

- 1) l'accensione di debiti a medio e lungo termine oppure l'emissione di obbligazioni;
- 2) ricorrendo al mercato a breve;
- 3) ricorrendo a terzi azionisti per importi che non facciano perdere all'Ente di Gestione la sua posizione di controllo. L'emissione di azioni è operazione cui evidentemente può farsi ricorso solo nella misura in cui il mercato giudichi l'impresa emittente in grado di retribuire durevolmente il proprio capitale ad un tasso non inferiore a quello corrente sul mercato dei valori. Il collocamento di azioni sul mercato è però un indicatore della redditività dell'impresa già operante, non di nuova costituzione.
- 4) agli apporti del fondo di dotazione assegnato dall'Ente di Gestione direttamente all'impresa o indirettamente attraverso la finanziaria. Nel caso di partecipazione parziale in joint-venture il collocamento del capitale può avvenire anche sui mercati esteri.

Vi sono poi FONTI ESTERNE all'impresa, ma Interne al gruppo. Oltre al fondo di dotazione sopra ricordato vi sono i trasferimenti di fondi nella forma di prestiti tra società del gruppo o, in forma indiretta, le assegnazioni di scorte di prodotti, l'apporto di immobilizzi tecnici e/o immateriali. Gli apporti di immobilizzi sono sovente usati in quei paesi che si sono dotati di rigide regolamentazioni sui movimenti di capitale. Tale forma potrebbe comunque essere utilizzata dalle imprese operative quando l'Ente di Gestione ha limitate riserve finanziarie.

L'investitore all'estero può scegliere fra molte fonti e diversi metodi di finanziamento, sia all'interno che all'estero in relazione ai costi e alle disponibilità. Tuttavia nel determinare il costo l'investitore deve pure considerare il tasso di cambio in cui avviene l'operazione. Il rendimento dell'investimento si basa quindi non solo sul tasso d'interesse o sul dividendo previsto, ma anche sul valore che l'investimento può mantenere a seguito delle variazioni del tasso di cambio.

Per l'impresa operativa estera il capitale sociale può essere costituito oltre che da denaro fresco anche da immobili o da diritti di varia natura. Ricordando le difficoltà che potrebbero sorgere nel giustificare un apporto di capitale liquido da parte del Tesoro in operazioni all'estero, l'apporto di immobilizzi tecnici e immateriali potrebbe presentarsi come una valida alternativa per il finanziamento di queste operazioni. Un discorso a parte merita invece l'apporto di partecipazioni azionarie anche tramite istituti nazionali appositamente previsti nella legislazione italiana (legge 227 e Comitato Cooperazione dell'Italia con i PVS). In questo caso si tratterebbe di operare alcuni trasferimenti contabili tra l'Ente di Gestione e una nuova società finanziaria per questo tipo di operazioni.

Fondi per operazioni all'estero possono pure esser raccolti nel paese ove saranno in seguito impiegati. Tuttavia i PVS non hanno ancora efficienti mercati dei capitali data la limitata estensione degli intermediari finanziari. Bisogna inoltre tener conto della diversa legislazione che sovente limita o proibisce la remunerazione del capitale. Sono tuttavia presenti in questi paesi delle banche di sviluppo nazionale, che godono in molti casi dell'assistenza della Banca Mondiale o di altre Banche Regionali; esse si prestano all'emissione e al collocamento garantito di obbligazioni o alla concessione di prestiti a medio-lungo termine.

Il finanziamento può essere effettuato anche presso il mercato degli euro-prestiti (euro-bonds), che ha un comportamento molto simile a quello delle euro-valute ma con una scadenza superiore, 8-10 anni. Un prestito in euro-bonds è usualmente sottoscritto da un sindacato internazionale di banche e concesso a paesi che hanno valute diverse da quella nominale.

Nei prestiti internazionali l'impresa incorre in un rischio di cambio che può essere limitato con vari strumenti, ad esempio il paniere di valute.

Il reperimento di capitali all'estero avviene usualmente tramite finanziarie internazionali. Ne sono un esempio la Finsider International, la Softe ecc. Non risulta che l'IRI oggi abbia una simile struttura.

#### 6.1 Eurocrediti sindacati a medio termine

Questo mercato ha mostrato un notevole sviluppo nella seconda metà degli anni settanta, passando dai 34,2 miliardi di \$ del 1977 ai 65,8 miliardi del 1978. In media nel 1979 erano stati concessi nuovi prestiti per 78,4 miliardi di \$, di cui 33,1 miliardi ai PVS importatori di petrolio. Nel gennaio 1980 il volume complessivo cresceva a 80,1 miliardi con una caduta però dei prestiti concessi ai PVS (32,1 miliardi).

Attualmente il mercato sembra risentire delle restrizioni monetarie adottate dalle autorità americane ed in particolare dell'imposizione di una riserva obbligatoria sulle operazioni nel mercato dell'eurodollaro.

Nonostante questo le caratteristiche principali di questi prestiti sono:

- a) un valore medio del prestito tra gli 80-100 milioni di \$
- b) durata massima tra i 10-12 anni;
- c) durata media 6-7 anni;
- d) tasso medio fluttua in accordo con il mercato dell'eurodollaro. Si fa quindi riferimento al LIBOR, il tasso offerto da banche primarie per depositi a 3/6 mesi in eurodollari;
- e) spread medio 0,6-0,8 %.

Nel 1979 il tasso dell'eurodollaro è passato dall'11 % al 16 %. Si rileva una consistente partecipazione dei PVS.

## 6.2 Euro-obbligazioni e obbligazioni estere

L'impresa pubblica può anche soddisfare il proprio fabbisogno finanziario a medio-lungo termine su mercati diversi da quello nazionale. Innanzitutto può rivolgersi ai risparmiatori di un determinato paese estero in cui esistono condizioni ottimali in termini di disponibilità di fondi, di tasso d'interesse e di evoluzione del tasso di cambio. In questo caso si usa denominare il finanziamento in "obbligazioni estere".

Negli anni settanta, in seguito alla chiusura del mercato statunitense per gli operatori non-residenti, si è parallelamente sviluppato un nuovo mercato finanziario che però copriva l'insieme dei mercati europei ed asiatici. Esso è generalmente caratterizzato da un sindacato di banche collegate con molteplici mercati che garantiscono il collocamento dei titoli. Anche in questo caso i titoli sono espressi in monete diverse da quelle aventi corso legale nei rispettivi paesi e il loro rendimento è collegato al mercato delle euro-valute. Tali titoli sono noti come "euro-obbligazioni".

Il mercato offre molteplici forme di euro-obbligazioni caratterizzate per la diversità del mutuatario, della valuta, della scadenza e del tasso d'interesse. Il valore delle emissioni obbligazionarie è generalmente di 100-150 milioni di \$. Inoltre esse possono essere collocate con pubblica sottoscrizione o in forma privata. La forma privata è molto più semplice in quanto non richiede la costituzione di un sindacato di garanzia né la quotazione in borsa. Essa è anche molto usata da quelle imprese che non intendono pubblicizzare il finanziamento.

A questo mercato ricorrono prevalentemente le imprese di natura pubblica e gli organismi internazionali. In questo modo i mutuatari, in par-

particolare se si tratta di imprese pubbliche, non sottraggono fondi interni al rispettivo paese d'origine per finanziare investimenti esteri. L'ENI ad esempio vi ha sempre fatto ampio ricorso.

L'importanza di questo mercato ed in particolare delle obbligazioni internazionali è andata diminuendo relativamente agli eurocrediti sindacati. Dai 19 miliardi di \$ del 1977 si è scesi ai 15 miliardi del 1978 e ai 18 miliardi del 1979. Le stesse difficoltà si riscontrano nelle emissioni di titoli esteri, cadute da 20,7 miliardi del 1978 ai 19,4 miliardi del 1979. I primi mesi del 1980 hanno mostrato una particolare vivacità delle emissioni di titoli esteri (28 miliardi su base annua) ed un ristagno delle euro-obbligazioni (11 miliardi).

Questa stagnazione nel mercato a medio termine è dovuta alle difficoltà di collocamento di titoli a reddito fisso in periodi di forte pressione inflazionistica, che ha visto i risparmiatori preferire altre attività con scadenze più brevi, prevalentemente i depositi presso banche internazionali.

Le obbligazioni internazionali sono prevalentemente emesse in dollari USA (il 60 % nel 1979) e in marchi tedeschi (27 %). Le emissioni in unità di conto (ECU, SDR) sono ancora molto modeste, anche se hanno segnato una certa vitalità nel 1979 (fino a raggiungere i 410 milioni di \$).

La tendenza del mercato sembra orientarsi verso le emissioni in titoli che quotano le valute maggiormente stabili; non a caso nei primi mesi del 1980, malgrado la contrazione del volume delle nuove emissioni di euro-obbligazioni la valuta preferita è il marco tedesco, mentre le emissioni in paesi esteri preferiscono la Germania Federale e la Svizzera.

I principali acquirenti in questo mercato sono i paesi industriali con oltre il 75 %, seguono poi le organizzazioni internazionali per lo sviluppo (19 %) e con una quota molto marginale i paesi in via di sviluppo (7 %).

Il tasso d'interesse sulle euro-obbligazioni in marchi tedeschi era alla fine del 1979 dell'8 %; sale all'11,5 % per quelle denominate in dollari USA. Nei primi mesi del 1980 i tassi sul mercato dell'euro-obbligazioni (scadenza 6 anni) sono saliti di 3 punti per le quotazioni in dollari USA, mentre più stabili si sono mantenute quelle in DM.

### 6.3 Eurodollaro a medio

Questi finanziamenti sono prevalentemente utilizzati per finanziare operazioni commerciali con l'estero a pagamento differito (3-5 anni).

Si è pure sviluppate un mercato internazionale dei prestiti a tasso variabile, del tipo "roll-over", cioè ad un tasso rinnovabile a scadenza semestrale. I "roll-over" coprono infatti i rischi di fluttuazioni dei tassi. Tecnicamente essi si presentano come dei prestiti a media-breve scadenza con un tasso d'interesse aggiustabile semestralmente per tenere conto delle nuove condizioni di mercato. Per questa caratteristica i prestiti "roll-over" non sono trattati sulla base dei tassi correnti per le eurovalute ma sono concessi a tassi più elevati, praticando uno spread sul tasso dei depositi a sei mesi. In questo modo la banca può non assumere alcuna posizione speculativa sui tassi se sincronizza le scadenze semestrali dei prestiti con quelle dei depositi.

Un altro strumento molto usato è quello delle "notes" a scadenza 2-4 anni a tasso variabile e denominate in marche tedeschi. Escludendo le operazioni del Tesoro americano (che ha emesso titoli in DM sul mercato tedesco) la quota dei titoli denominati in marchi è salita oltre il 50 % a spese delle quotazioni in dollari USA e in franchi svizzeri.

OECD

## Financial Market Trends

Feb 1980

## ACTIVITIES ON THE INTERNATIONAL CAPITAL MARKETS BY BORROWING COUNTRY

\$ million

	1978				1979			
	Inter-national bonds	Foreign bonds	Euro-credits	Total	Inter-national bonds	Foreign bonds	Euro-credits	Total
<b>OECD borrowers</b>								
Australia	476.9	989.6	647.0	2,113.5	140.0	467.2	401.1	1,008.3
Austria	441.0	952.2	150.0	1,523.2	458.4	762.3	-	1,220.7
Belgium	-	38.4	40.0	78.4	303.3	23.7	1,012.0	1,339.0
Canada	828.0	3,929.5	5,694.0	10,451.9	1,403.9	2,737.6	780.0	4,921.5
Denmark	612.8	541.3	2,384.5	3,338.6	108.3	464.0	1,206.5	1,858.8
Finland	336.1	673.1	545.5	1,552.7	386.1	314.7	62.0	742.8
France	774.6	528.7	2,365.0	3,668.3	1,307.9	785.8	2,787.0	4,880.7
Germany	323.7	20.8	-	344.5	351.9	158.2	482.6	992.7
Greece	-	-	555.0	555.0	-	-	913.9	913.9
Iceland	-	24.7	70.0	94.7	10.0	-	152.1	162.1
Ireland	-	83.3	330.0	413.3	110.0	70.0	637.5	817.5
Italy	135.0	90.4	2,811.2	3,036.6	249.1	72.7	3,451.7	3,773.5
Japan	1,499.6	1,296.3	16.0	2,809.9	1,404.0	2,550.4	-	3,954.4
Luxembourg	265.2	180.3	-	445.5	67.8	36.0	-	104.6
Netherlands	228.3	173.1	565.0	966.4	474.0	388.9	407.6	1,270.5
New Zealand	425.4	313.1	450.0	1,188.5	221.4	330.6	515.0	1,067.0
Norway	1,120.5	1,503.7	1,174.8	3,799.0	1,048.3	976.5	1,134.8	3,159.6
Portugal	-	-	614.7	614.7	-	-	811.0	811.0
Spain	141.9	181.0	2,219.3	2,542.0	124.1	356.6	3,759.0	4,239.7
Sweden	241.9	599.6	1,866.0	2,587.5	614.1	957.0	1,470.9	3,042.0
Switzerland	84.0	-	-	84.0	314.9	-	-	314.9
Turkey	-	-	250.0	250.0	-	-	3,171.0	3,171.0
United Kingdom	805.3	671.6	4,722.8	6,199.7	960.6	268.4	1,905.3	3,142.3
United States	1,293.8	374.3	2,636.7	4,304.8	3,171.5	1,273.6	3,316.8	7,761.9
Unallocated	151.6	195.2	280.0	626.8	290.8	133.3	178.8	610.9
<b>Sub-total</b>	<b>9,984.0</b>	<b>13,239.0</b>	<b>30,367.5</b>	<b>53,590.5</b>	<b>13,616.4</b>	<b>13,128.3</b>	<b>28,536.6</b>	<b>55,281.3</b>
OECD-based inter-national organisations	1,706.7	1,608.8	-	3,315.5	1,918.3	1,882.5	15.0	3,815.8
<b>Total</b>	<b>11,690.7</b>	<b>14,847.8</b>	<b>30,367.5</b>	<b>56,906.0</b>	<b>15,534.7</b>	<b>15,018.8</b>	<b>28,551.6</b>	<b>59,097.1</b>
<b>Non-OECD countries</b>								
Eastern European socialist countries	30.0	-	3,570.7	3,600.7	30.0	51.1	4,543.9	4,625.0
Other	3,287.2	2,597.1	31,737.5	37,541.8	1,947.9	1,511.8	44,966.7	48,420.4
of which:								
(Mexico)	(345.9)	(341.6)	(5,644.0)	(6,331.5)	(225.0)	(138.0)	(10,483.6)	(10,846.6)
(Brazil)	(530.7)	(395.4)	(4,937.5)	(5,873.6)	(364.3)	(371.3)	(6,430.1)	(7,165.7)
(People's Republic of China)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(3,070.0)	(3,070.0)
(Venezuela)	(302.3)	(307.3)	(1,719.5)	(2,409.1)	(173.6)	(-)	(2,816.1)	(2,989.7)
(South Korea)	(-)	(56.0)	(1,581.5)	(1,637.5)	(43.6)	(-)	(2,668.6)	(2,712.2)
(Argentina)	(190.7)	(67.7)	(1,298.0)	(1,564.4)	(262.4)	(134.2)	(2,107.3)	(2,523.9)
(Algeria)	(558.1)	(170.7)	(2,061.9)	(2,790.7)	(130.0)	(52.0)	(1,809.3)	(1,992.1)
(Philippines)	(74.0)	(141.2)	(1,463.4)	(1,679.4)	(100.0)	(76.2)	(1,747.9)	(1,924.1)
(Yugoslavia)	(90.0)	(46.7)	(747.6)	(874.3)	(50.0)	(46.3)	(1,636.0)	(1,723.3)
(Nigeria)	(-)	(-)	(1,750.0)	(1,750.0)	(-)	(-)	(1,212.3)	(1,212.3)
International development institutions	167.9	3,296.7	129.8	3,594.4	384.9	2,872.3	295.0	3,552.2
<b>TOTAL</b>	<b>15,095.0</b>	<b>20,741.6</b>	<b>65,805.5</b>	<b>101,642.9</b>	<b>17,897.5</b>	<b>19,446.0</b>	<b>78,351.2</b>	<b>115,694.7</b>

## 7. Le Istituzioni Creditizie Internazionali

Queste istituzioni sono state istituite negli anni successivi alla fine della seconda guerra mondiale. Le principali, e forse le più importanti, fanno capo alla Banca Mondiale e sono:

- 1) La Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo (IBRD), altre volte più comunemente chiamata Banca Mondiale;
- 2) L'Associazione Internazionale per lo Sviluppo (IDA);
- 3) La Società Finanziaria Internazionale (IFC).

Vi sono poi cinque istituzioni creditizie a carattere regionale:

- 1) La Banca Inter-americana per lo Sviluppo (IABD)
- 2) La Banca Asiatica per lo Sviluppo (AsDB);
- 3) La Banca Europea per gli Investimenti (BEI);
- 4) La Banca Africana per lo Sviluppo (AFDB);
- 5) La Banca di Sviluppo dei Caraibi (CDB).

Dopo il 1975 sono sorti numerosi Fondi o Banche con capitale arabe.

### 7.1 La Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo.

La Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo (IBRD) è stata istituita assieme al Fondo Monetario Internazionale (IMF) come attuazione nel 1944 della Conferenza di Bretton Woods.

Il capitale totalmente autorizzato e sottoscritto della IBRD è di 37,4 miliardi di \$, dei quali 3,7 miliardi sono stati versati. Nel 1979 il Consiglio dei Governatori ha autorizzato un aumento del capitale di 40 miliardi \$, raddoppiandone quasi la consistenza. E' stato subito raccomandato il richiamo del 7,5 % del nuovo capitale autorizzate, che dovrebbe esser sufficiente a coprire le esigenze dei prossimi cinque anni.

Il capitale sottoscritto dai governi dei 134 paesi membri rappresenta il capitale azionario di base. La banca si finanzia poi emettendo proprie obbligazioni sui vari mercati finanziari, che hanno raggiunto un flusso annuo di 4 miliardi di \$. Più della metà di tali obbligazioni sono state sottoscritte da operatori non-statunitensi. La banca può inoltre attingere dalle proprie riserve che nel 1979 hanno raggiunto i 2,2 miliardi.

La IBRD normalmente finanzia il costo sostenuto in valuta estera dei progetti di investimento destinati ad aumentare la produttività del paese debitore. I prestiti sono concessi ai governi membri o alle loro organizzazioni o a imprese private nel caso che lo Stato offra la propria garanzia e solo quando non sono disponibili altri finanziamenti di natura privata.

Una parte consistente di questi prestiti è diretta verso i PVS. Oltre l'80 % dei prestiti ha finanziato le infrastrutture economiche necessarie per facilitare lo sviluppo economico. Sono stati concessi anche prestiti al settore industriale, relativamente alle strutture industriali di base.

I prestiti sono ammortizzati in periodi varianti da 10 a poco oltre i 20 anni. Il rimborso del capitale può iniziare dopo un certo periodo di moratoria, in funzione del tempo ritenuto necessario affinché l'investimento possa offrire redditi sufficienti. Il tasso d'interesse applicato è, malgrado il periodo inflazionistico, del 7 % annuo, calcolato a partire dalla data di utilizzo. Si imputa inoltre una commissione delle 0,75 % annue sulla parte del prestito non utilizzata.

I rimborsi alla Banca hanno raggiunto il valore globale di oltre 3 miliardi di \$ all'anno. La valida politica creditizia perseguita ha incoraggiato la partecipazione diretta di investitori privati per oltre 2 miliardi di \$. Nel 1979 (14) la IBRD ha concesso 142 prestiti per 6.989 milioni di \$, circa un terzo del valore complessivo degli investimenti.

## 7.2 L'Associazione Internazionale per lo Sviluppo

L'Associazione Internazionale per lo Sviluppo (IDA) fu costituita nel 1960 con lo scopo di concedere finanziamenti a condizioni particolarmente vantaggiose a quei paesi che non fossero stati in grado di rimborsare prestiti di tipo convenzionale. Tutti i membri della IBRD possono partecipare all'IDA. Attualmente sono 122 paesi. Le risorse dell'Associazione sono fornite da 33 paesi (17 inizialmente) e recentemente hanno accettato un aumento addizionale per il triennio 1980-83 stimato in 12 miliardi di \$.

---

(14) Anno fiscale 1 luglio 1978 - 30 giugno 1979

L'Associazione ha facilitato in particolare gli investimenti per infrastrutture di carattere sociale (energia, trasporti, istruzione, sanità, abitazioni ecc.).

I prestiti destinati allo sviluppo economico generale sono concessi per durate molto lunghe (anche 50 anni), generalmente senza interesse e con una commissione dello 0,75 % - 1 % annue come contributo alle spese di gestione. Il rimborso inizia dopo un periodo di franchigia di 10 anni; a partire dall'undicesimo anno per 10 anni riguarda una quota annua dell'1 % del capitale, che sale al 3 % per i 30 anni successivi.

Al 30 giugno 1979 i crediti concessi ammontavano a 16,7 miliardi \$ e riguardavano progetti in 74 paesi, con un flusso annuo di nuovi prestiti di 2,3 miliardi. Nel 1979 ha finanziato 105 progetti per 3.021 milioni \$

### 7.3 La Società Finanziaria Internazionale

La Società Finanziaria Internazionale (IFC) fu costituita nel luglio 1956 per integrare l'attività della IBRD con la concessione di prestiti direttamente ai privati. Alla fine del 1979 il capitale versato, sottoscritte da 128 paesi membri era di poco superiore ai 400 milioni di \$ e le riserve approssimativamente di 160 milioni.

L'IFC è autorizzata a ricevere finanziamenti dalla IBRD fino a quattro volte il capitale sottoscritte e le riserve. Essa concede prestiti non garantiti ad imprese private nei PVS. Le sue operazioni ammontano a 3.400 milioni all'anno.

Tutti gli investimenti vengono effettuati con la partecipazione finanziaria delle imprese private e la quota dell'IFC deve essere in ogni caso inferiore al 50 % del costo totale del progetto finanziato.

Nel 1979 l'IFC ha finanziato 48 nuovi investimenti per un ammontare di 424 milioni di \$. Si ritiene che in tal modo essa abbia contribuito a favorire un volume di investimenti di 10 volte superiore.

L'IFC finanzia non solo singoli progetti ma anche banche di sviluppo che a loro volta prestano ad altri operatori.

Se nel passato la Banca Mondiale ha tradizionalmente finanziato ogni genere di progetti in infrastrutture, l'attuale strategia di sviluppo pone una maggiore attenzione agli investimenti che innalzano direttamente il benessere delle popolazioni dei PVS, sia elevando il livello di produttività sia favorendo i processi di integrazione. Ciò risulta evidente dalla crescente quota di finanziamenti all'agricoltura e allo sviluppo rurale.

L'IBRD e l'IDA svolgono anche un'azione di cofinanziamento con altre istituzioni creditizie regionali o private. Sempre nel 1979 queste operazioni ammontavano a 3.248 milioni di \$.

Le tre istituzioni della Banca Mondiale nel periodo 1976-80 hanno promosso prestiti per oltre 3.400 milioni alle Compagnie Finanziarie allo sviluppo (DCF) sia private che pubbliche. Un'elenco delle più importanti è allegato alla tab. 2. Questi istituti sono specializzati nel finanziamento a progetti industriali in piccole e medie imprese.

**List of DFCs  
Associated with the World Bank**

As of June 30, 1975

Country	Name	Acronym
<b>Eastern &amp; Western Africa</b>		
Botswana	Botswana Development Corporation Ltd.	BDC
Ethiopia	Agricultural and Industrial Development Bank	AIDB
Ivory Coast	Banque Ivoirienne de Développement Industriel	BIDI
Ivory Coast	Crédit de la Côte d'Ivoire	CCI
Kenya	Industrial Development Bank	IDB
Liberia	The Liberian Bank for Development and Investment	LBDI
Mauritius	Development Bank of Mauritius	DBM
Nigeria	Nigerian Industrial Development Bank Ltd.	NIDB
Senegal	Société Financière Sénégalaise pour le Développement Industriel et Touristique	SOFISEDIT
Sudan	Industrial Bank of Sudan	IBS
Tanzania	Tanzania Investment Bank	TIB
Zaire	Société Financière de Développement	SOFIDE
<b>Regional</b>		
	East African Development Bank	EADB
	SIFIDA Investment Co. S.A.	SIFIDA
<b>East Asia &amp; Pacific</b>		
China, Rep. of	China Development Corporation	CDC
Indonesia	Bank Pembangunan Indonesia	BAPINDO
Indonesia	P.T. Private Development Finance Company of Indonesia	PDFC
Korea, Rep. of	Korea Development Bank	KDB
Korea, Rep. of	Korea Development Finance Corporation	KDFC
Malaysia	Malaysian Industrial Development Finance Berhad	MIDF
Philippines	Development Bank of the Philippines	DBP
Philippines	Private Development Corporation of the Philippines	PDCP
Singapore	Development Bank of Singapore Ltd.	DBS
Thailand	The Industrial Finance Corporation of Thailand	IFCT
<b>South Asia</b>		
India	Industrial Credit and Investment Corporation of India Ltd.	ICICI
India	Industrial Development Bank of India	IDBI
Pakistan	Industrial Development Bank of Pakistan	IDBP
Pakistan	National Development Finance Corporation	NDFC
Pakistan	Pakistan Industrial Credit and Investment Corporation Ltd.	PICIC
Sri Lanka	Development Finance Corporation of Ceylon	DFCC
<b>Europe, Middle East &amp; North Africa</b>		
Afghanistan	Industrial Development Bank of Afghanistan	IDBA
Algeria	Banque Algérienne de Développement	BAD
Austria	Oesterreichische Investitionskredit Aktiengesellschaft	IVK
Cyprus	Cyprus Development Bank Limited	CDB
Egypt	Bank of Alexandria	BOA

**List of DFCs  
Associated with the World Bank (Continued)**

Country	Name	Acronym
Finland	Teollistamisrahasto Oy - Industrialization Fund of Finland Ltd.	IFF
Greece	National Investment Bank for Industrial Development, S.A.	NIBID
Iran	Industrial Credit Bank	ICB
Iran	Industrial and Mining Development Bank of Iran	IMDBI
Ireland	The Industrial Credit Co., Ltd.	ICC
Israel	Industrial Development Bank of Israel Ltd.	IDBI
Morocco	Banque Nationale pour le Développement Economique	BNDE
Morocco	Crédit Immobilier et Hôtelier	CIH
Spain	Banco del Desarrollo Económico Español, S.A.	BANDESCO
Tunisia	Banque de Développement Economique de Tunisie	BDET (formerly SNI)
Turkey	State Investment Bank (Devlet Yatirim Bankasi)	SIB (DYB)
Turkey	Türkiye Sinai Kaikinma Bankasi, A.S.	TSKB
Yugoslavia	Privredna Banka Sarajevo	PBS
Yugoslavia	Investiciona Banka Titograd	IBT
Yugoslavia	Stopanska Banka Skopje	SBS
Yugoslavia	Kosovska Banka Pristina	KBP
<b>Latin America &amp; the Caribbean</b>		
Bolivia	Banco Industrial, S.A.	BISA
Brazil	Banco do Nordeste do Brasil, S.A.	BNB
Colombia	Corporación Financiera de Caldas	Caldas
Colombia	Corporación Financiera Colombiana	Colombiana
Colombia	Corporación Financiera Nacional	Nacional
Colombia	Corporación Financiera del Norte	Norte
Colombia	Corporación Financiera del Valle	Valle
Colombia	Corporación Financiera Popular	CFP
Ecuador	Comisión de Valores - Corporación Financiera Nacional	CV-CFN
Ecuador	Ecuatoriana de Desarrollo S.A. - Compañía Financiera	COFIEC
Mexico	Fondo de Equipamiento Industrial	FONEI
Trinidad and Tobago	Trinidad and Tobago Development Finance Company Limited	TTDFC
<b>Regional</b>		
	ADELA Investment Company S.A.	ADELA

Vi sono poi le Banche Regionali.

#### 7.4 La Banca Inter-americana per lo Sviluppo (IADB)

La Banca Inter-americana per lo Sviluppo si può considerare come la Banca Mondiale dell'emisfero occidentale. Essa fu istituita nel 1959 dagli Stati Uniti e da 20 paesi dell'America Latina con lo scopo di promuovere lo sviluppo e l'integrazione economica dei vari paesi membri. Nel 1979 i paesi membri erano saliti a 41, di cui 15 al di fuori del continente (ad esempio l'Austria, il Regno Unito, la Germania, la Spagna, la Francia ed altri ancora; l'Italia vi ha aderito solo nel 1978).

Fino all'inizio degli anni settanta la IADB promuoveva gli investimenti utilizzando le disponibilità di tre diversi fondi:

- 1) Fondo delle disponibilità ordinarie;
- 2) Fondo per le operazioni speciali;
- 3) Fondo fiduciario per il progresso sociale.

Nel 1965 il secondo e il terzo fondo sono stati riuniti insieme.

Con le disponibilità ordinarie vengono erogati prestiti, rimborsabili nelle valute in cui sono concessi, a imprese pubbliche e private dei paesi membri. La scadenza nella maggior parte dei casi varia tra i 10 e i 30 anni, compreso il periodo di franchigia. Il tasso di interesse è pari all'8 %, di cui l'1 % quale rimborso da assegnare ad una riserva speciale.

Utilizzando invece il fondo per le operazioni speciali la banca concede prestiti a condizioni variabili in funzione delle speciali circostanze esistenti nei singoli paesi. I tassi di interesse non superano il 3 % comprensivo della commissione. Le scadenze variano tra i 10 e i 30anni compreso il periodo di franchigia. La banca ha inoltre in ammini-

### 7.5 La Banca Asiatica di Sviluppo

La Banca Asiatica di Sviluppo (ASDB) fu fondata nel 1966 sul modello della Banca Inter-americana per lo Sviluppo. Un terzo del capitale sottoscritto e dei diritti di voto fa capo a paesi industriali non asiatici.

La Banca concede prestiti con criteri simili a quelli adottati dalla Banca Mondiale, come la IADB, opera utilizzando la disponibilità di vari fondi speciali per finanziare progetti particolari a condizioni vantaggiose.

Nel 1978 ha concesso nuovi prestiti a condizioni di mercato per un volume di 778 milioni di \$, con un incremento del 26 % rispetto all'anno precedente. Altri 387 milioni sono stati concessi a condizioni agevolate.

## 7.6 La Banca Europea per gli Investimenti (BEI)

La Banca Europea per gli Investimenti fu istituita nel 1958 per facilitare il raggiungimento degli obiettivi della Comunità Economica Europea ed in particolare il processo di integrazione economica dell'area. Il capitale attualmente sottoscritto è di 3.544 milioni di U.C., di cui 557 milioni versati.

La Banca fornisce solo una parte dei capitali necessari, i quali devono esser corrisposti ad integrazione di quelli direttamente apportati dall'impresa debitrice o da terze controparti. Nel 1977 ha concesso prestiti per oltre 1000 milioni di U.C., che porta il volume dei prestiti complessivamente concessi a 5,4 miliardi di U.C.

La maggior parte dei prestiti è ammortizzabile in periodi compresi tra i 12 e i 20 anni, in funzione della durata prevista dell'investimento. Di solito si prevede un periodo di franchigia di 3-4 anni. Non è richiesta la garanzia statale per ciascun prestito, ma<sup>se</sup> il mutuatario non offre una simile garanzia, normalmente gli si chiedono garanzie collaterali.

Il tasso d'interesse non è correlato al grado di rischio del mutuatario ma varia solo in funzione delle condizioni di mercato e degli accordi stabiliti caso per caso.

La BEI, oltre ai mezzi propri e al ricorso al mercato finanziario (1.160 milioni di U.C. nel 1977), si procura risorse anche assegnando a terzi delle partecipazioni sui mutui effettuati (certificati di partecipazione), sul modello di quanto già fatto dalla Banca Mondiale e dall'IFC.

Con riguardo ai PVS la funzione della BEI ha subito una evoluzione assai profonda nel corso degli oltre 20 anni di attività. Attualmente l'assistenza finanziaria è diretta principalmente verso due gruppi di paesi:

- 1) I paesi ACP (Africa, Caraibi e Pacifico), precedentemente possedimenti o colonie di alcuni Stati membri ed ora associati nell'ambito della Convenzione di Lomé;
- 2) La maggior parte dei paesi del Bacino Mediterraneo nell'ambito della "Politica Mediterranea" della Comunità.

La BEI può accordare prestiti su risorse proprie oppure utilizzando speciali fondi di bilancio gestiti per conto della Comunità. In quest'ultimo caso lo strumento utilizzato è il Fondo Europeo di Sviluppo che collabora strettamente con la BEI. I finanziamenti concessi devono rientrare nell'ambito di politiche ben definite in accordi-quadro negoziati tra la Comunità e i Paesi interessati. Essi devono essere economicamente validi e garantiti dagli Stati membri o dalla Comunità.

Nell'ambito della Convenzione di Lomé alla BEI è stato assegnato il compito di finanziare i progetti nei settori industriale, minerario e turistico, non escludendo però il finanziamento di infrastrutture relative all'approvvigionamento energetico. Tutti questi progetti devono rientrare nei programmi di sviluppo dei paesi interessati. Essendo questi prestiti basati su risorse proprie essi non possono che essere concessi con gli stessi criteri di redditività economica che la BEI applica all'interno della Comunità.

L'esposizione massima accordata alla BEI per queste attività è di 400 milioni di U.C. . E' previsto comunque un massimale di 100 milioni di U.C. per la concessione di prestiti a tasso agevolato (3 %) notevolmente inferiore ai tassi correnti di mercato.

La BEI gestisce inoltre una "sezione speciale" costituita dai fondi assegnati alla Banca sul Bilancio CEE, pari a 100 milioni di U.C. per l'assunzione di capitale di rischio in imprese. La partecipazione deve essere comunque di minoranza e deve essere ceduta non appena l'iniziativa industriale è autosufficiente.

La BEI favorisce anche la partecipazione (non di rischio) di uno Stato o di una istituzione finanziaria nazionale al finanziamento di nuovi investimenti produttivi nei settori di propria competenza. Queste operazioni devono comunque rientrare nello schema di accordi della Convenzione di Lomé.

Alla fine del 1977 erano state stipulate complessivamente 113 operazioni per 419 milioni di U.C. (255 milioni su risorse proprie) a favore di progetti che avevano implicato investimenti per 2850 milioni di U.C.

Per quanto riguarda i paesi del bacino mediterraneo occorre distinguere i paesi nord-africani e medio orientali dal Portogallo, Grecia e Turchia. Verso i primi la Comunità ha concluso accordi di cooperazione molto vasta, che hanno impegnato la BEI nel periodo 1963-77 per oltre 680 milioni di U.C.; di questi, ben 320 milioni su risorse proprie. Nel quinquennio 1978-82, a seguito del rinnovo dei principali accordi che riguardano ben 14 paesi, gli impegni su risorse proprie raggiungeranno il miliardo di U.C., a cui devono aggiungersi i 425 milioni per mutui a condizioni speciali.

Più consistenti, anche perchè di più lunga data, sono invece gli impegni finanziari assunti con la Grecia, la Turchia e il Portogallo e, recentemente con la Jugoslavia. A fine 1977 la BEI aveva accordato prestiti per 389 milioni di U.C. alla Turchia, 150 milioni al Portogallo e 117 milioni alla Grecia. Nel 1977 è stata conclusa la prima operazione finanziaria con la Jugoslavia per 25 milioni di u.C.. Nei confronti della Turchia la BEI

ha concesso prevalentemente mutui a condizioni speciali <sup>5</sup> dai fondi di bilancie degli Stati membri (in particolare Germania), in modo da non appesantire ulteriormente la capacità di indebitamento del paese e permettere il superamento di una situazione tuttora critica della bilancia dei pagamenti.

Nel periodo 1978-1981 il massimale degli interventi della BEI su risorse proprie a titolo delle diverse operazioni nei paesi ACP e del Bacino Mediterraneo è dell'ordine di 1,3 miliardi di U.C., ai quali si devono aggiungere 400 milioni di U.C. per operazioni speciali su risorse di bilancie CEE, gestite dalla BEI.

Per gli altri paesi in via di sviluppo gli impegni sono molte più contenuti, ma dovrebbero salire a 400-500 milioni, di cui l'80 % su risorse proprie.

### 7.7 La Banca Africana di Sviluppo (AfDB)

A differenza delle altre due banche regionali (inter-americana e asiatica) la Banca Africana di Sviluppo è composta solo da paesi africani. Essa è stata istituita nel 1964 e vi partecipano attualmente quasi 50 paesi africani. Si può ritenere che essa costituisca la principale istituzione finanziaria africana e sta rapidamente potenziandosi.

Nel 1978 i prestiti complessivamente concessi avevano raggiunto i 400 milioni di \$, ma solo cinque anni prima non superavano i 45 milioni. I nuovi prestiti concessi nel 1978 ammontano a 206 milioni di \$.

La AfDB partecipa inoltre al finanziamento di progetti in collaborazione con la Banca Mondiale e i recenti fondi arabi. La maggior parte dei progetti finanziati riguarda lo sviluppo agricolo e agro-industriale.

All'interno dell'AFDB opera il Fondo Africano per lo Sviluppo (FAD) istituito nel 1973. Nel 1978 aveva concesso nuovi prestiti per 186 milioni di \$, prevalentemente ai progetti agricoli, con un incremento rispetto all'anno precedente del 31 %.

#### 7.8 La Banca di Sviluppo dei Caraibi (BDC)

La Banca di Sviluppo dei Caraibi è stata fondata nell'ottobre 1969 ed ha iniziato le proprie operazioni nel gennaio 1970. Essa conta attualmente 20 paesi membri, di cui 18 sono membri regionali (i Caraibi del Commonwealth, Colombia e Venezuela; Regno Unito e Canada sono attualmente gli unici <sup>membri</sup> paesi non regionali).

Le disponibilità finanziarie sono attualmente molto limitate. Nel 1978 la BDC ha concesso nuovi prestiti per un ammontare di 39,7 milioni di \$ (25,3 milioni versati). Le risorse disponibili alla fine del 1978 raggiungevano i 259 milioni ed avevano permesso il finanziamento di progetti per 180 milioni. Il 19 % di questi finanziamenti riguarda il settore industriale, contro un 30 % coperto dal settore agricole e un 45 % alle infrastrutture sociali.

#### 7.9 Le Banche e i Fondi Arabi

Vanno poi ricordate le nuove banche regionali di sviluppo finanziate con capitali arabi. La più importante è la Banca Araba per lo Sviluppo Economico in Africa (BADEA) costituita nel 1975. Essa ha concesso nel triennio di attività prestiti per circa 230 milioni di \$, di cui l'80 % a condizioni agevolate. Si tratta prevalentemente di prestiti per il finanziamento dei disavanzi commerciali di molti paesi africani e di interventi per lo sviluppo rurale.

Sembra invece venir meno la funzione del Fondo Arabo per lo Sviluppo Economico e Sociale, costituito nel 1973, che dopo aver concesso prestiti a condizioni di favore, prevalentemente al settore agricole (si può ricordare il Progetto Agricolo del Sudan) e agli interventi di sviluppo rurale per 315 milioni e 275 milioni nel 1976 e 1977 rispettivamente, nel 1978 ha sospeso ogni operazione finanziaria.

Per le operazioni finanziarie in Egitto opera nel 1975 l'Organizzazione del Golfo per lo Sviluppo in Egitto (OGDE), anch'essa finanziata con capitali del Kuwait, dell'Arabia Saudita e degli Emirati Arabi. Nel 1977 l'OGDE ha concesso prestiti per 1495 milioni di \$ a condizioni agevolate, anche se in seguito ha ridotto i propri impegni a 100 milioni di \$ nel 1978.

#### 7.9 Le Banche di Sviluppo Nazionali

Le banche di sviluppo dei vari paesi, sia industriali che in via di sviluppo, svolgono funzioni parallele a quelle internazionali e regionali analizzate precedentemente. Esse possono avere origine sia pubblica che privata.

iai ISTITUTO AFFARI  
INTERNAZIONALI - ROMA

n° Inv.: 10443

31 MAG. 1991

BIBLIOTECA