

Roberto Gaja	Carlo Russo
Tre anni di politica estera	Giulio Andreotti
La storia di Europa si ripete?	Raniero Vanni d'Archirafi e Roberto Toscano
La nuova iniziativa di difesa antimissile	Aldo Rizzo
L'Italia, il suo modello di difesa e l'Europa	Luigi Caligaris
La cooperazione allo sviluppo	Alessandro Ovi
Il Gruppo di Rio: un esempio di cooperazione regionale	Mario Trampetti
L'America Latina in movimento	Francesco Capece Galeota
La Società interamericana d'investimento	Pietro Masci
Il grande Maghreb e l'Europa	Cosimo Risi
Interconnessione ed integrazione: il caso della Tunisia	Claudio Moreno
Il Sudafrica del « Post-Apartheid »	Franco Maria Messina
La Turchia e l'Europa	Vittorio Sanguineti
Afganistan, vittoria ed incertezza	Enzo Martino
L'Eritrea oggi	Pietro Pasolano
La Comunità europea e l'energia elettrica	Arnaldo Maria Angelini
Professione: diplomatico	Alessandro Grafini
L'Andalusia: note di viaggio	Mario Mondello

LIBRI

La Cina dopo il 1989	Roberto Menotti
Note sulla questione palestinese	Nicola Toraldo-Serra
I ricordi di Maria Pansa	Carlo Perrone Capano
Segnalazioni (a cura di Fausto Borrelli, Maurizio Serra)	Cosimo Risi e
Pubblicazioni recenti (a cura di Fausto Borrelli)	

Direttore Responsabile
CARLO RUSSO

Condirettore
ACHILLE ALBONETTI

LA SOCIETÀ INTERAMERICANA D'INVESTIMENTO

di Pietro Masci

La Società Interamericana d'Investimento (*Inter-American Investment Corporation*) è stata fondata nel 1983, a Roma, con l'obiettivo di facilitare il trasferimento di capitali e di tecnologia verso l'America Latina. A tale scopo, la società intraprende investimenti sotto forma di prestiti e di partecipazioni al capitale a favore, preferibilmente, di piccole e medie imprese nella regione.

I contrasti nell'ambito della Banca Interamericana di sviluppo, nella prima metà degli anni '80, hanno ritardato il decollo della società, che ha iniziato a diventare operativa soltanto verso la fine del 1988.

Le peculiarità della società, oltre alla circostanza di rivolgersi a piccole e medie imprese, sono principalmente due: il maggior ruolo dei Paesi non-regionali (Paesi europei e giapponesi), che detengono 3 posizioni di Direttore Esecutivo, il 19,5 per cento dei voti ed un rappresentante nel Comitato Esecutivo per l'approvazione dei progetti, rispetto a 2 posizioni ed al 7 per cento nella Banca; la circostanza che esiste ora un Gruppo della Banca Interamericana che si avvicina al modello del Gruppo della Banca Mondiale.

I principali risultati del periodo 1988-1991

I risultati raggiunti, soprattutto sotto il profilo della defi-

PIETRO MASCI è il Direttore Esecutivo dell'Inter-American Investment Corporation.

nizione della strategia, delle politiche operative, del piano d'intervento e dell'approvazione dei progetti, possono considerarsi soddisfacenti per una organizzazione con meno di tre anni di attività.

La società ha iniziato ad operare verso la fine del 1988 e l'impostazione seguita è stata quella del *bottom-up approach*; vale a dire le politiche operative e la stessa strategia globale dell'organizzazione sono maturate sulla base di operazioni concrete che la società ha finanziato. Ciò ha comportato che il Comitato Esecutivo – composto da quattro Direttori esecutivi in rappresentanza dei Paesi latino-americani (2), degli Stati Uniti (1) e dei Paesi non regionali (1) – ha operato come organismo preposto non soltanto all'approvazione dei progetti, ma di fatto anche all'impostazione della strategia e delle politiche operative dell'organizzazione.

L'elaborazione della strategia, delle politiche operative (prezzo degli investimenti, utilizzo di intermediari finanziari, ambiente, cofinanziamenti, ecc.) e del piano triennale non è avvenuta senza aspri contrasti, principalmente incentrati sulla scelta strategica di privilegiare gli investimenti nel capitale di rischio (*equity*) e gli interventi a favore di imprese medio-piccole. In tale dibattito, la Direzione si è sempre schierata a favore di una limitazione degli investimenti nel capitale di rischio e degli interventi a favore delle piccole e medie imprese, mentre i rappresentanti dei Paesi non-regionali e degli Stati Uniti assumevano la posizione opposta.

Una elevata quota d'investimenti nel capitale di rischio di piccole e medie imprese avrebbe avuto effetti negativi, nel breve periodo, sul risultato di gestione, sicché si è concordato di raggiungere gradualmente l'obiettivo di una preferenza per gli investimenti in capitale di rischio. In tal senso, è stato concordato che, come obiettivo intermedio, nel 1995, il 35 per cento del portafoglio sarà investito in *equity*.

Nel contempo, la società ha approvato 27 investimenti in America Latina e nei Caraibi, per un totale di circa 88 milioni

di dollari USA, di cui 18 milioni investiti nel capitale di rischio di imprese.

L'aspetto più interessante è, tuttavia, la *pipeline* dei progetti all'esame, a dimostrazione dell'esistenza di un promettente mercato degli investimenti privati in America Latina, e della efficacia della società. Tali risultati stanno creando le premesse per un aumento del capitale. Infatti, la società dovrebbe iniziare ad indebitarsi verso la fine dell'anno corrente e dovrebbe raggiungere i limiti statutari nel 1993-1994. Dopodiché, per continuare a crescere, sarà necessario un aumento di capitale, considerato che la società opera con vincoli (elevata quota di investimenti in capitale di rischio; concentrazione in progetti di piccole e medie dimensioni con elevati costi unitari; ammortamento delle spese iniziali), che espongono i risultati finali della gestione ad elevati rischi di perdite.

L'aumento delle risorse

Il problema dell'aumento delle risorse, vale a dire la ricapitalizzazione della società, già emerso al momento dell'approvazione del Piano triennale, sarà il tema ricorrente dei prossimi anni e presenta aspetti tecnici e politici.

L'aumento delle risorse costituisce il problema principale che la società sta ora affrontando. Infatti, data la domanda di investimenti, la società potrà iniziare ad indebitarsi sul mercato fino all'importo del capitale, dopodiché sarà necessario un aumento del capitale per consentire di mantenere la crescita della società. In pratica, la società prevede di iniziare ad indebitarsi verso la fine dell'anno in corso. È prevedibile che i limiti statutari saranno raggiunti verso la fine del 1993. Dopodiché sarà necessario un aumento del capitale per sostenere un ulteriore indebitamento. Peraltro l'aumento del capitale, come accade per altre istituzioni finanziarie internazionali, serve alla società per mantenere un livello di liquidità, che le consenta positivi risultati di gestione.

Al di là degli aspetti tecnici, l'aumento del capitale ha risvolti di natura politica. Nella società, il ruolo dei Paesi non regionali è molto più importante e visibile che non nella Banca Interamericana (20 per cento dei voti, tre Direttori esecutivi, un membro nel Comitato esecutivo composto da 4 membri); e gli Stati Uniti, pur favorevoli all'idea di una istituzione che si occupi del mercato privato, non vedono con entusiasmo l'idea di allargare il ruolo della società. Infatti, la recente iniziativa del Presidente Bush a favore dell'America Latina non menziona alcun ruolo per la società, anche se la sostanza dell'iniziativa è quella di favorire gli investimenti privati, la liberalizzazione e la privatizzazione. Tale atteggiamento è stato riscontrato più volte nell'ambito del Consiglio d'amministrazione, dove il Direttore americano si è spesso opposto a singoli progetti ed, in generale, ad espandere il ruolo della società.

Sarà, pertanto, compito dei Paesi non regionali, e particolarmente degli europei, quello di negoziare con gli Stati Uniti un ampliamento della sfera d'azione della società. Nella sua crescita la società dovrà mantenere alcune principali caratteristiche: la concentrazione nei progetti di piccola e media dimensione; una struttura agile e non burocratica. Tale impostazione si scontra con i tentativi della Direzione di dedicarsi a operazioni di grandi imprese e di ampliare l'organizzazione. L'obiettivo finale, del resto indicato dallo stesso accordo costitutivo, è, invece, quello di coprire una *nicchia* del mercato latino-americano — quello delle imprese di piccole e medie dimensioni — e di introdurre tecniche e politiche innovative, rispondenti alle esigenze del mercato che la società serve.

Le politiche e le tecniche operative

Per quanto riguarda le tecniche e le politiche operative, nell'immediato futuro la società sarà chiamata a verificare la validità e l'efficacia delle politiche operative esistenti, che coprono pressoché completamente l'area di intervento della so-

cietà. Tre aspetti dell'attività della società dovrebbero ricevere una particolare attenzione: la limitazione degli interventi della società a favore di imprese a maggioranza locale; il ruolo della società come *catalizzatore* di fondi; la gestione del portafoglio.

Uno dei limiti all'attività della società è la regola statutaria di consentire l'intervento soltanto nei casi di imprese con maggioranza degli investitori locali. Tale limitazione, che rifletteva gli orientamenti nazionalistici prevalenti in America Latina fino alla fine degli anni '70, è superata, di fatto, dalla normativa più liberale che molti Paesi della regione stanno adottando. I Paesi latino-americani, e particolarmente quelli del Centro America, sono convinti dei danni provocati dalla limitazione della maggioranza locale.

Sotto il profilo del ruolo *catalizzatore*, soltanto una minoranza degli investimenti della società ha attratto risorse addizionali dall'estero verso l'America Latina. Ciò in quanto gli investitori non trovano ancora affidabili molti Paesi latino-americani; la società non è ben conosciuta ed ha scarse risorse.

Il ruolo della società come catalizzatore di flussi finanziari dovrebbe migliorare, tenuto anche conto della recentissima approvazione delle linee direttrici sui cofinanziamenti, approvata dal Consiglio d'Amministrazione, purtroppo con l'opposizione del rappresentante statunitense. Il problema principale rimane, comunque, quello delle risorse, che la società deciderà di dedicare a tale importante funzione catalizzatrice; ed in che modo le possibilità di cofinanziamento saranno coordinate alle attività promozionali della società presso potenziali investitori esteri.

La società è stata, per scelta strategica, molto impegnata sul fronte delle operazioni, ma ha distolto l'attenzione da un integrato processo di gestione del portafoglio e, in particolare, della liquidità. Tale carenza dovrà essere curata con l'introduzione di tecniche di gestione del portafoglio più aderenti alle moderne teorie finanziarie, ormai riconosciute anche a livello di premio Nobel.

Le prospettive della Società Interamericana d'Investimento

L'analisi delle prospettive della società non può essere disgiunta dai rapporti con la Banca Interamericana e dal contesto delle tendenze in atto nei Paesi europei, negli Stati Uniti ed in Giappone.

Per valutare le prospettive della società e dei suoi rapporti con la Banca Interamericana è utile richiamare la principale novità, che la creazione della società ha introdotto: la costituzione del Comitato Esecutivo di 4 membri deputato all'approvazione dei progetti, dove i poteri tra le componenti statunitensi, latino-americana e non-regionale sono adeguatamente bilanciati.

Il Comitato ha operato in una maniera efficiente ed efficace ed ha sottoposto la Direzione ad un duro scrutinio sulle singole operazioni, che, ad esempio, organismi come l'IFC della Banca Mondiale non prevedono. Ciò ha migliorato in maniera incredibile la qualità dell'analisi e dei documenti presentati.

La domanda, che ora ci si può porre, è la seguente: può l'esperienza positiva del Comitato Esecutivo essere replicata, in una qualche forma, nell'ambito della Banca Interamericana in modo da dare maggior spazio ai Paesi non-regionali?

La risposta mi sembra negativa. Al momento della creazione della società e del suo Comitato Esecutivo, circa 10 anni fa, l'aspettativa dei Paesi non regionali era esattamente quella di avere un ruolo analogo anche nella Banca. Ma vi sono, ora, almeno tre nuovi elementi da tenere in considerazione. Primo: a partire dalla fine del 1989, la situazione in Europa è radicalmente cambiata e i maggiori Paesi europei tendono ad essere passivi nei confronti dell'America Latina. Secondo: negli Stati Uniti sta maturando un nuovo e diverso interesse nei confronti dell'America Latina: un interesse che è esemplificato dal *Free Trade Agreement* con il Messico e dalla stessa iniziativa del Presidente Bush per l'America Latina. Terzo: il Giappone sembra ormai deciso ad includere l'America Latina tra le sue priorità; e l'ultimo segno in tal senso è la partecipazione all'iniziativa

tiva Bush, che pone, di fatto, il Giappone al pari degli Stati Uniti e che avrà ripercussioni sulla presenza giapponese nella Banca. In sostanza, il Giappone si sta staccando dal gruppo dei Paesi non regionali, rivendicando un suo proprio ruolo.

Sulla base dell'analisi che precede, è cruciale interessare il Giappone allo sviluppo della società in modo da permettere uno sviluppo dell'organizzazione, e dare piena attuazione ad uno dei principi ispiratori nella creazione della società: creare il Gruppo della Banca Interamericana. Ovviamente, nello sviluppare tale strategia, i Paesi latino-americani avranno un ruolo determinante. Tali Paesi, che hanno dimostrato entusiasmo, ma passività propositiva, nei confronti dell'iniziativa del Presidente Bush, non sono, però, disponibili ad accettare una sorta di direttorio USA-Giappone. Questa strategia sarà praticabile e potrà avere successo soltanto nella misura in cui i Paesi europei decideranno di dare una certa priorità all'America Latina. In tale contesto, l'Italia ha un ruolo non marginale per i suoi interessi e legami con la regione.

Il ruolo e gli interessi dell'Italia

Gli interessi italiani nell'ambito della società si inseriscono nel contesto dei legami dell'Italia con l'America Latina e possono essere raggruppati come interessi istituzionali, di presenza del personale italiano, e di partecipazione delle imprese ai progetti della società.

Sotto il profilo istituzionale, l'Italia è il Paese guida di un gruppo che comprende Olanda e Austria. Il gruppo ha un peso inferiore rispetto agli altri due raggruppamenti di Paesi non-regionali. Tuttavia, per quanto riguarda la rotazione nel Comitato Esecutivo, è stato riconosciuto che i tre gruppi sono su un piano di assoluta parità. In prospettiva, l'obiettivo è di costituire un gruppo analogo nella Banca, dove l'Italia si trova insieme ad altri 8 Paesi, tra cui Germania e Regno Unito. La realizzazione di tale obiettivo dipenderà dai prossimi negoziati

sulla ricostituzione delle risorse della Banca.

È importante sottolineare che 3 italiani – pari a circa il 5 per cento del personale – sono impiegati nella società. Ciò significa che la società è, credo, l'unica organizzazione internazionale dove la percentuale di personale italiano è più elevata della partecipazione italiana al capitale.

Grazie ad una selettiva, ma intensa, attività promozionale, le imprese italiane hanno partecipato a 3 progetti finanziati dalla società ed altre imprese hanno in corso trattative con la Direzione, che dovrebbero trasformarsi in progetti nei prossimi anni. L'interesse di imprese italiane ad iniziative della società rappresenta una incoraggiante novità, rispetto, ad esempio, al coinvolgimento di imprese italiane in progetti dell'IFC della Banca Mondiale. Tale circostanza meriterebbe di essere approfondita ed analizzata.

Il mercato al quale la Società si rivolge, quello delle piccole e medie imprese, trova un terreno particolarmente fertile nel nostro tessuto industriale e dei servizi, in una fase in cui tali imprese stanno probabilmente iniziando un processo di maggiore internazionalizzazione. Per il futuro, dato che la società ha le strutture ricettive, è importante passare ad una fase di più vasta diffusione dell'attività della società presso le imprese italiane, specialmente quelle di medie dimensioni.

Conclusioni

Tenuto conto del contesto complessivo, una strategia realistica e percorribile per il futuro è quella di far crescere la società in modo che il Gruppo della Banca Interamericana sia meno sbilanciato a favore della Banca. Infatti, una organizzazione con un capitale di 200 milioni di dollari appare del tutto irrilevante e sproporzionata rispetto alla Banca Interamericana ed al costituendo fondo per gli investimenti (*Multilateral Investment Fund*).

È, peraltro, fondamentale che la società si concentri sul

mercato che sta servendo, e che appare promettente: quello delle piccole e medie imprese. La concentrazione della società in tale mercato è ovviamente di particolare interesse per l'Italia, dato il suo tessuto industriale e la tendenza alla maggiore internazionalizzazione delle piccole e medie imprese italiane. La realizzazione di tale impostazione dipenderà dalla volontà politica di dare una certa priorità all'America Latina; e, di conseguenza, di prendere l'iniziativa presso gli altri Paesi europei in modo da rafforzare la società.

Pietro Masci