



ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

2015-2016

ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΠΟ ΑΝΑΠΤΥΣΣΟΜΕΝΕΣ ΧΩΡΕΣ

**ΣΜΠΡΙΝΗ ΕΛΕΝΑ-ΜΑΡΙΑ
4120114**

ΕΠΙΒΛΕΠΟΥΣΑ ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑ: ΜΗΛΛΙΟΥ ΧΡΥΣΟΒΑΛΑΝΤΟΥ ΒΑΣΙΛΙΚΗ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω την υπεύθυνη καθηγήτρια στην εκπόνηση της πτυχιακής μου εργασίας, κα Μήλλιου Χρυσοβαλάντου για την πολύτιμη και ουσιαστική βοήθεια στο χειρισμό του θέματος. Για την καθοδήγηση και τις καίριες υποδείξεις που μου παρείχε, για το χρόνο που μου αφιέρωσε και για τη συνεργασία που είχαμε για τη διεκπεραίωσή της.

Σμπρίνη Έλενα-Μαρία

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ	σελ3
1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	σελ4
2 ΒΑΣΙΚΟ ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΥΠΟΒΑΘΡΟ ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	σελ6
1.2.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	σελ6
1.2.2 ΤΑ ΕΙΔΗ ΤΩΝ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	σελ6
2.2.1 ΤΡΟΠΟΣ ΕΠΕΚΤΑΣΗΣ	σελ6
2.2.2 ΕΙΔΟΣ ΕΠΕΚΤΑΣΗΣ	σελ7
2.2.3 ΣΚΟΠΟΣ ΕΠΕΚΤΑΣΗΣ	σελ8
3 ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	σελ10
4 ΚΙΝΗΤΡΑ ΚΑΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ	σελ18
4.1 ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	σελ19
4.1.1 ΔΙΑΧΥΣΗ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ	σελ19
4.1.2 ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΧΩΡΑΣ ΠΡΟΕΛΕΥΣΗΣ	σελ37
4.2 ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	σελ43
4.2.1 ΔΙΑΧΥΣΗ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΚΑΙ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΩΝ	σελ43
4.2.2 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΧΩΡΑΣ ΠΡΟΕΛΕΥΣΗΣ	σελ46
5. ΘΕΜΑ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ: ΑΞΕ ΑΠΟ ΠΟΛΛΑΠΛΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	σελ53
6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	σελ58
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	σελ60

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι αναπτυσσόμενες χώρες ήταν γνωστές για αρκετά χρόνια για το ρόλο τους ως αποδέκτες των επενδύσεων των αναπτυγμένων χωρών. Σήμερα όμως έχουν κινήσει το ενδιαφέρον πολλών ερευνητών για το ρόλο τους ως επενδυτές, ο οποίος φαίνεται να αυξάνεται με γρήγορους ρυθμούς. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα το 2014 οι εκροές των επενδύσεων τους να καλύπτουν σχεδόν το 40% των συνολικών εξερχόμενων Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (ΑΞΕ). Στην παρούσα εργασία θα αναλυθούν οι άμεσες ξένες επενδύσεις από τις αναπτυσσόμενες χώρες, η εξέλιξή, τα χαρακτηριστικά και οι επιδράσεις τους.

Το υπόλοιπο της εργασίας είναι οργανωμένο ως εξής. Στην ενότητα 2, επιχειρείται η θεωρητική προσέγγιση των άμεσων ξένων επενδύσεων. Παρουσιάζεται το βασικό θεωρητικό υπόβαθρο το οποίο περιλαμβάνει τον ορισμό και τα είδη των ΑΞΕ. Οι επενδύσεις διακρίνονται ανάλογα με τον τρόπο, το είδος και τον σκοπό της επέκτασης.

Ο γρήγορος ρυθμός ανάπτυξης των επενδύσεων από αναπτυσσόμενες χώρες είναι ένα νέο φαινόμενο και για αυτό, υπήρξε η ανάγκη για την περιγραφή και παρουσίαση των γνωρισμάτων του. Στην ενότητα 3, αναλύεται η νέα αυτή τάση και τα χαρακτηριστικά της. Παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη των ΑΞΕ από τις αναδυόμενες οικονομίες, από την ασθενή εμφάνισή τους τη δεκαετία του '70 έως την δυναμική τους παρουσία τα τελευταία χρόνια. Επισημαίνονται οι κύριες χώρες προέλευσης των επενδύσεων από τον αναπτυσσόμενο κόσμο και οι χώρες υποδοχής τόσο στις αναπτυγμένες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες. Έπειτα αναφέρονται οι τρόποι επέκτασης και τονίζεται η στρατηγική σημασία των εξαγορών των προηγμένων εταιριών από πολυεθνικές που υστερούν τεχνολογικά. Στο τέλος της ενότητας αναφέρονται οι κλάδοι που προτιμούνται για επενδύσεις.

Στην ενότητα 4, γίνεται ανασκόπηση της θεωρητικής και της εμπειρικής βιβλιογραφίας πάνω στο θέμα, αναλύοντας τους λόγους και τις επιδράσεις της επενδυτικής δραστηριότητας των αναπτυσσόμενων χωρών. Σε αυτή την ενότητα εμφανίζεται η έντονη διαφοροποίηση των κινήτρων των αναπτυσσόμενων χωρών για ΑΞΕ, σε σχέση με τα αίτια διεθνοποίησης των αναπτυγμένων χωρών. Πλέον, η ύπαρξη πλεονεκτημάτων ιδιοκτησίας δεν αποτελεί αναγκαία συνθήκη για επένδυση. Αντίθετα, η αναζήτηση ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων μπορεί να λειτουργήσει ως κινητήρια δύναμη για επενδύσεις οι οποίες λειτουργούν ως μέσο ταχείας ανάπτυξης. Σε αυτή την ενότητα, θα εξεταστούν δύο βασικοί παράγοντες που ωθούν τις επιχειρήσεις αυτές σε διεθνοποίηση, η διάχυση της τεχνολογίας από τις προηγμένες εταιρίες του αναπτυγμένου κόσμου και τα χαρακτηριστικά και το θεσμικό περιβάλλον της χώρας προέλευσης.

Συγκεκριμένα, οι εταιρίες από αναπτυσσόμενες χώρες ακολουθούν μια διεθνή στρατηγική σε ένα πολύ πρώιμο στάδιο, έχοντας ως κίνητρο την αναζήτηση προηγμένης τεχνολογίας. Όταν πραγματοποιείται μάλιστα διάχυση

γνώσης, οικειοθελώς ή όχι, μεταξύ των εταιριών σε μια στενή γεωγραφική περιοχή οι τεχνολογικά ακόλουθες εταιρίες έχουν μεγαλύτερο κίνητρο για επένδυση. Με άλλα λόγια, οι ΑΞΕ από μια μικρότερης έντασης κεφαλαίου χώρα μπορεί να λειτουργήσει ως ένα κανάλι μεταφοράς τεχνολογίας το οποίο θα αυξήσει την αποδοτικότητά της. Παρακάτω θα παρουσιαστεί πότε οι εταιρίες που υστερούν είναι πρόθυμες να αναλάβουν το κόστος εγκατάστασης σε μια ξένη αγορά έτσι ώστε να επωφεληθούν και να γίνουν πιο ανταγωνιστικές από την απόκτηση σημαντικών στοιχείων του ενεργητικού. Επιπλέον, θα δούμε πως η συμμετοχή σε ΑΞΕ και η δυνατότητα μεταφοράς της γνώσης και της τεχνολογίας στη μητρική και κατ' επέκταση στη χώρα προέλευσής μπορούν να επηρεάσουν την στρατηγική διεθνοποίησης της εταιρίας. Τελικά, θα παρουσιαστεί η σημασία της γεωγραφικής εγγύτητας των επιχειρήσεων και της διαφοράς του κόστους παραγωγής ή αλλιώς η σημασία του τεχνολογικού χάσματος των δύο χωρών.

Έπειτα, εξετάζονται τα χαρακτηριστικά της χώρας προέλευσης και το πώς διάφοροι θεσμικοί και μακροοικονομικοί παράγοντες δίνουν ώθηση στις εταιρίες να επενδύσουν. Αρχικά, παρουσιάζεται η συμβολή των κυβερνητικών πολιτικών οι οποίες είτε δημιουργούν ένα ευνοϊκό θεσμικό περιβάλλον είτε δυσχεραίνουν τη λειτουργία των εγχώριων εταιριών. Σε κάθε περίπτωση όμως δημιουργούν στις εταιρίες την ανάγκη για επένδυση. Έπειτα θα δούμε πώς η εγχώρια τεχνολογική ανάπτυξη επηρεάζει τη δυνατότητα μίμησης και προσαρμογής της νέας τεχνογνωσίας και τη θετική της σχέση με την εκμετάλλευση των φαινομένων διάχυσης. Η απελευθέρωση του εμπορίου, το άνοιγμα των αγορών και η αύξηση του ανταγωνισμού φαίνεται να συμβάλλουν επίσης στις αποφάσεις για διεθνοποίηση και να επιδρούν στα κίνητρα για τη στρατηγική εισόδου. Εν τέλει, οι εισερχόμενες ΑΞΕ εμφανίζονται από τη μια, ως πηγή γνώσης για τις τοπικές επιχειρήσεις οι οποίες αποκτούν εμπειρία και ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα και επενδύουν στο εξωτερικό. Από την άλλη μπορεί να αποτελέσουν επιπλέον ανταγωνισμό και να ωθήσουν τις εγχώριες εταιρίες σε επενδύσεις έτσι ώστε να αποφύγουν να τις συναγωνιστούν στην εγχώρια αγορά.

Στην ενότητα 5, παρουσιάζεται ένα θέμα για μελλοντική μελέτη. Αναλύεται ο τρόπος με τον οποίο επιδρά στα κίνητρα για επένδυση, ο αριθμός των εταιριών από τις αναπτυσσόμενες χώρες. Επίσης, μελετάμε τις επιπτώσεις της δυνατότητας δέσμευσης μιας εταιρίας για εισόδο και δραστηριοποίηση στην ξένη αγορά στην προθυμία των επόμενων επιχειρήσεων να επεκταθούν. Συμπληρωματικά, γίνεται αναφορά στον τρόπο με τον οποίο θα επιλέξουν να το κάνουν αυτό και επισημαίνεται ο ρόλος της προστασίας των πνευματικών δικαιωμάτων στον αναπτυσσόμενο κόσμο.

Τέλος, στην ενότητα 6 θα παρουσιαστούν κάποια συμπεράσματα.

2. ΒΑΣΙΚΟ ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΥΠΟΒΑΘΡΟ ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

2.1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Οι Άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ, Foreign Direct Investments-FDI) σύμφωνα με τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (2008) και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2010) αποτελούν μια κατηγορία διασυννοριακών επενδύσεων που γίνονται από τον κάτοικο μιας χώρας (source country) με στόχο την απόκτηση ενός διαρκούς συμφέροντος σε μια επιχείρηση, η έδρα της οποίας βρίσκεται στην αγορά άλλης χώρας (host country). Ο επενδυτής αναφέρεται ως «άμεσος επενδυτής» και η επιχείρηση αναφέρεται ως «επιχείρηση άμεσης επένδυσης» ή «συνδεόμενη επιχείρηση» ή «συγγενική επιχείρηση». Ο επενδυτής έχει στόχο την ανάπτυξη σταθερών και μακροπρόθεσμων σχέσεων με την επιχείρηση στην οποία διατίθενται τα κεφάλαια για την άσκηση οικονομικής δραστηριότητας. Όταν οι επενδύσεις γίνονται υπό την μορφή απόκτησης μετοχών ο στόχος αυτός προϋποθέτει ότι ο μέτοχος αποκτά σημαντικό βαθμό επίδρασης στην διαχείριση της επιχείρησης και τη δυνατότητα συμμετοχής στον έλεγχό της. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι στόχοι των άμεσων επενδύσεων διαφέρουν από αυτούς των επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε μετοχές, ομόλογα και άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα στις οποίες οι επενδυτές δεν αναμένουν να ασκήσουν αποφασιστικό έλεγχο στις υποθέσεις και στη διαχείριση της επιχείρησης αλλά συχνά έχουν βραχυπρόθεσμο και κερδοσκοπικό χαρακτήρα. Σύμφωνα με τον κλασικό ορισμό του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου (1996) στις περισσότερες περιπτώσεις και ο ίδιος ο επενδυτής είναι επιχείρηση. Σε αυτή την περίπτωση ο άμεσος επενδυτής αναγράφεται ως «μητρική εταιρία» (parent firm) και ιδρύει «θυγατρικές εταιρίες» (subsidiary) οι οποίες είναι μερικώς ή ολικώς ιδιοκτησία της μητρικής. Οι άμεσες ξένες επενδύσεις συνεπάγονται την ενδο-επιχειρησιακή μεταφορά κεφαλαίων, τεχνολογίας και ανθρωπίνου δυναμικού σε ξένες χώρες και δίνουν τη δυνατότητα στον επενδυτή να αποκτήσει πρόσβαση στις αγορές που βρίσκονται οι θυγατρικές.

2.2. ΤΑ ΕΙΔΗ ΤΩΝ ΑΜΕΣΩΝ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

2.2.1. ΤΡΟΠΟΣ ΕΠΕΚΤΑΣΗΣ

Ανάλογα με τον τρόπο επέκτασης οι ΑΞΕ διακρίνονται σε Greenfield Investment, Διασυννοριακή Συγχώνευση ή Εξαγορά και Κοινοπραξία (joint venture). Αναλυτικότερα:

- **Greenfield Investment**

Η μητρική εταιρία δημιουργεί μια εντελώς νέα παραγωγική μονάδα σε μια ξένη χώρα και είναι ο μοναδικός μέτοχος σε αυτή. Διατηρεί τον διοικητικό έλεγχο της θυγατρικής και μπορεί επομένως να καθορίσει την επιχειρησιακή στρατηγική της. Αυτός ο τρόπος επέκτασης συνεπάγεται υψηλό σταθερό κόστος εγκατάστασης της νέας επιχείρησης και η μητρική αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους. Η συνολική παραγωγή του ομίλου αυξάνεται με αποτέλεσμα να επιτυγχάνονται οικονομίες κλίμακας.

- **Διασυννοριακή Συγχώνευση ή Εξαγορά**

Η μητρική ιδρύει μια νέα επιχείρηση στην αλλοδαπή αγοράζοντας μέρος ή το σύνολο των μετοχών μιας τοπικής επιχείρησης. Ουσιαστικά η θυγατρική σε αυτή την περίπτωση είναι μια ήδη υπάρχουσα επιχείρηση στην οποία μεταφέρονται εισροές, τεχνολογία και τεχνογνωσία. Επομένως αυτός ο τρόπος επέκτασης δεν συνεπάγεται την αύξηση του αριθμού επιχειρήσεων στην χώρα υποδοχής όπως συμβαίνει στην περίπτωση του Greenfield Investment. Η μητρική εταιρία επιβαρύνεται με το κόστος εξαγοράς της θυγατρικής.

- **Κοινοπραξία (joint venture)**

Είναι το αποτέλεσμα της συνεργασίας της μητρικής επιχείρησης με μια ή περισσότερες τοπικές επιχειρήσεις για τη δημιουργία μιας νέας επιχείρησης ή για την εξαγορά μιας ήδη υπάρχουσας τοπικής επιχείρησης. Καθένα από τα μετέχοντα στην κοινοπραξία πρόσωπα (φυσικά ή νομικά) διατηρεί την αυτοτέλειά του και τη νομική προσωπικότητά του. Οι εταίροι συνεισφέρουν κεφάλαιο, στελεχικό δυναμικό, τεχνολογία και τεχνογνωσία. Συνήθως, συνεισφέρουν τον παραγωγικό συντελεστή στον οποίο υπερτερούν σε σχέση με τους υπόλοιπους εταίρους. Σε αυτή την περίπτωση η μητρική αποκτά έναν εταίρο ο οποίος διαθέτει διασυνδέσεις στην τοπική αγορά και γνωρίζει τα πολιτισμικά χαρακτηριστικά της χώρας υποδοχής. Με αυτό τον τρόπο επωφελείται από αυτόν και αποφεύγει τον κίνδυνο να αντιμετωπιστεί ως ξένη εταιρία. Επιπλέον η μητρική δεν αναλαμβάνει εξολοκλήρου τον κίνδυνο της επιχειρηματικής δραστηριότητας όπως συμβαίνει στις δύο προηγούμενες περιπτώσεις και τέλος το σταθερό κόστος επιμερίζεται στους εταίρους.

2.2.2. ΕΙΔΟΣ ΕΠΕΚΤΑΣΗΣ

Έπειτα οι ΑΞΕ σύμφωνα με τον Caves (1971) μπορούν να ταξινομηθούν είτε από την προοπτική του επενδυτή, δηλαδή της χώρας προέλευσης, είτε από της χώρας υποδοχής.

Ανάλογα με το είδος της επέκτασης που επιλέγει ο επενδυτής μπορεί να γίνει διάκριση σε οριζόντιες, κάθετες και διακλαδικές ΑΞΕ. Συγκεκριμένα :

- **Οριζόντιες ΑΞΕ (Horizontal FDI)**

Όταν η θυγατρική δραστηριοποιείται στο ίδιο στάδιο της παραγωγικής διαδικασίας με την μητρική τότε υπάρχει οριζόντια σχέση μεταξύ τους. Ουσιαστικά η θυγατρική παράγει ένα τμήμα της παραδοσιακής παραγωγής έχοντας ως στόχο την κάλυψη της αγοράς στην χώρα υποδοχής. Οι οριζόντιες

ΑΞΕ πραγματοποιούνται για την πληρέστερη εκμετάλλευση ορισμένων μονοπωλιακών ή ολιγοπωλιακών πλεονεκτημάτων όπως είναι οι πατέντες και τα διαφοροποιημένα προϊόντα.

- **Κάθετες ΑΞΕ (Vertical FDI)**

Σε αντίθεση με τις οριζόντιες, οι κάθετες ΑΞΕ πραγματοποιούνται όταν η θυγατρική εταιρία αναλαμβάνει διαφορετικό στάδιο της παραγωγικής διαδικασίας από τη μητρική. Αυτό το είδος επέκτασης χρησιμοποιείται για την εκμετάλλευση των πρώτων υλών και τον έλεγχο των σημείων διανομής στη χώρα υποδοχής.

- **Διακλαδικές ΑΞΕ (Conglomerate FDI)**

Αυτή είναι η πιο ασυνήθιστη μορφή άμεσων ξένων επενδύσεων δεδομένου ότι περιλαμβάνει την ταυτόχρονη είσοδο σε μια ξένη χώρα και μια νέα βιομηχανία.

Από την πλευρά της χώρας υποδοχής ο Caves (1971) υποστηρίζει ότι μπορεί να γίνει διάκριση ανάμεσα σε ΑΞΕ υποκατάστασης εισαγωγών, ΑΞΕ αύξησης των εξαγωγών και ΑΞΕ που προωθούνται από τις κυβερνήσεις. Αναλυτικά:

- **Import substituting FDI**

Περιλαμβάνει την παραγωγή αγαθών τα οποία προηγουμένως εισάγονται από την χώρα υποδοχής, γεγονός που συνεπάγεται ότι οι εισαγωγές από τη χώρα στόχο και οι εξαγωγές από την χώρα προέλευσης θα μειωθούν.

- **Export increasing FDI**

Συνεισφέρει στην αύξηση της αποδοτικότητας της μητρικής εταιρίας διότι μειώνει το κόστος παραγωγής. Η επιλογή της χώρας εγκατάστασης της θυγατρικής γίνεται με βάση την ύπαρξη πρώτων υλών, ενδιάμεσων αγαθών και κάποιας καλής φυσικής υποδομής. Η ύπαρξη αυτού του είδους ΑΞΕ προϋποθέτει την πραγματοποίηση εξαγωγών πρώτων υλών και ενδιάμεσων αγαθών από την χώρα υποδοχής προς την χώρα προέλευσης και προς τρίτες χώρες.

- **Government initiated FDI**

Είναι μια επένδυση επιδοτούμενη από την χώρα υποδοχής η οποία αποσκοπεί στην ενίσχυση της απασχόλησης, στη μείωση των ανισοτήτων μεταξύ των περιφερειών της δικαιούχου χώρας καθώς και στη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών.

2.2.3. ΣΚΟΠΟΣ ΕΠΕΚΤΑΣΗΣ

Οι βασικοί τύποι ΑΞΕ ανάλογα με τα κίνητρα και τον σκοπό για τον οποίο πραγματοποιούνται σύμφωνα με τον Dunning (1993) είναι οι εξής:

- **Άμεσες ξένες επενδύσεις προς αναζήτηση αγορών (market seeking)**

Με αυτό τον τρόπο η επιχείρηση άμεσης επένδυσης στοχεύει στην παραγωγή προϊόντων και υπηρεσιών για την εξυπηρέτηση των ξένων αγορών με σκοπό την αύξηση του καταναλωτικού κοινού και το μέγεθος της αγοράς. Επίσης δίνουν τη δυνατότητα προσαρμογής πολλών προϊόντων στα καταναλωτικά πρότυπα και στον τρόπο παραγωγής της χώρα υποδοχής και πολλές φορές είναι πιο συμφέρουσες από άποψη κόστους από τις εξαγωγές τις οποίες και υποκαθιστούν. Οι ΑΞΕ αυτού του είδους μπορούν να αποτελέσουν μια αμυντική

στρατηγική (defensive) σύμφωνα με τους Chen και Ku (2000), όταν στοχεύουν στην διατήρηση του μεριδίου της αγοράς στην οποία ήδη δραστηριοποιείται η επιχείρηση.

- **Άμεσες ξένες επενδύσεις προς αναζήτηση πλουτοπαραγωγικών πόρων (resource seeking)**

Πολλές επιχειρήσεις προβαίνουν σε ΑΞΕ προκειμένου να επεκταθούν σε χώρες που διαθέτουν πόρους απαραίτητους για τον κύκλο εργασιών τους. Έτσι μπορούν να επωφεληθούν από την τοπική προσφορά των παραγωγικών συντελεστών οι οποίοι είναι λιγότερο αποτελεσματικοί ή μη διαθέσιμοι στην χώρα προέλευσης. Αυτοί οι πόροι είναι οι πρώτες ύλες- για την εκμετάλλευση των οποίων πολλές φορές απαιτείται η πραγματοποίηση επενδύσεων σε υποδομή- και το φθηνό ανειδίκευτο ή μερικά ειδικευμένο εργατικό δυναμικό. Ουσιαστικά με αυτή την επένδυση η πολυεθνική αναζητά τρόπους να μειώσει το σταθερό κόστος παραγωγής της και αποτελεί επίσης μια αμυντική στρατηγική.

- **Άμεσες ξένες επενδύσεις προς αναζήτηση αποδοτικότητας (rationalized or efficiency seeking)**

Οι επιχειρήσεις τοποθετούν τα διάφορα στάδια παραγωγής ενός προϊόντος ή την παραγωγή διαφοροποιημένων προϊόντων σε διαφορετικές χώρες, ανάλογα με τις συνθήκες που επικρατούν στις τοπικές αγορές. Ο σκοπός πραγματοποίησης αυτών των ΑΞΕ είναι η ανάπτυξη ενός ολοκληρωμένου περιφερειακού δικτύου το οποίο συντελεί στη μείωση του κόστους και στην αύξηση της αποτελεσματικότητας των εταιριών.

- **Άμεσες ξένες επενδύσεις προς αναζήτηση στρατηγικών πόρων ή ικανοτήτων (strategic asset seeking)**

Οι εταιρίες με τη διεθνοποίηση είναι σε θέση να αντιμετωπίσουν και να βελτιώσουν τη θέση τους στον παγκόσμιο ανταγωνισμό. Αυτό επιτυγχάνεται με την απόκτηση εξειδικευμένων υλικών και άυλων πόρων (προηγμένη τεχνολογία, υψηλά εξειδικευμένο εργατικό δυναμικό) που είναι διατεθειμένοι στη χώρα υποδοχής. Αυτό το είδος ΑΞΕ συναντάται κυρίως σε κλάδους υψηλής τεχνολογίας.

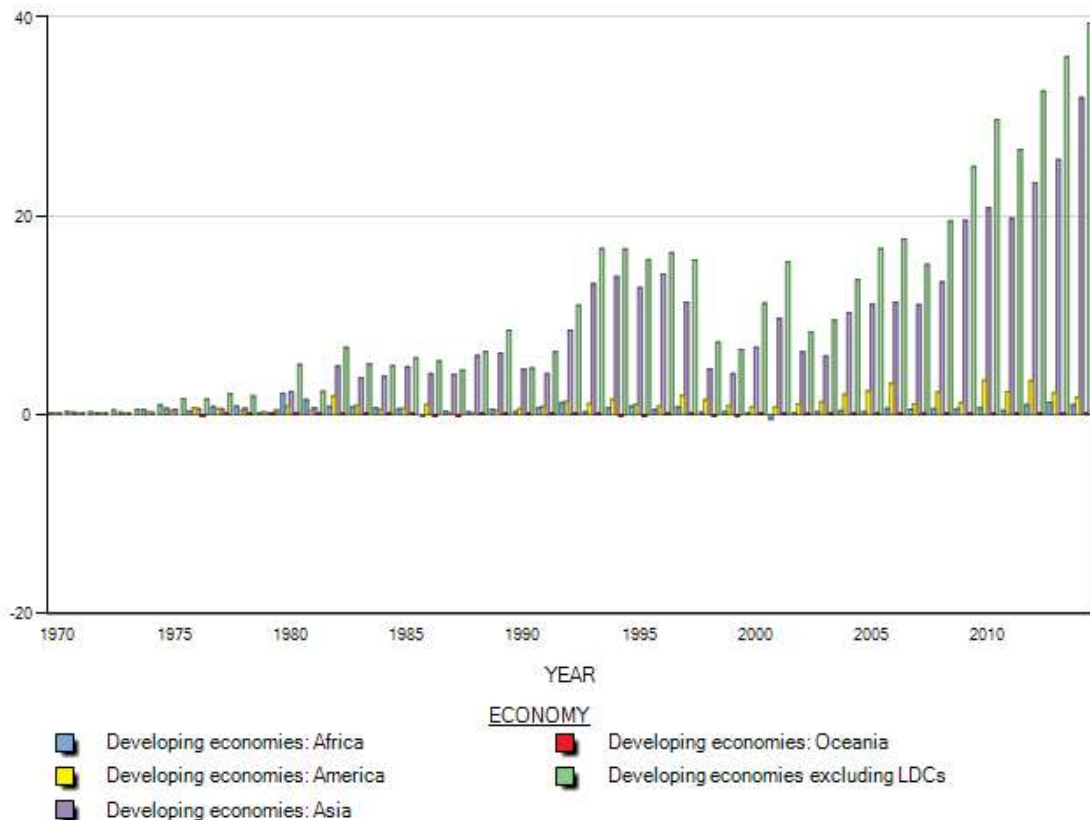
Σύμφωνα με τους Chen και Ku (2000) οι ΑΞΕ που πραγματοποιούνται προς αναζήτηση αποδοτικότητας και στρατηγικών πόρων είναι οι επιθετικές ΑΞΕ (expansionary) οι οποίες γίνονται για την εκμετάλλευση συγκεκριμένων πλεονεκτημάτων στη χώρα υποδοχής όπως είναι η ανάπτυξη οικονομιών κλίμακας, η ένταση της έρευνας και ανάπτυξης (E&A) και κίνητρα για επενδύσεις στην τεχνολογία.

3. ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟΥ

Η παγκόσμια αγορά των άμεσων ξένων επενδύσεων έχει υποστεί έντονες αλλαγές τα τελευταία χρόνια με τις πολυεθνικές των αναδυόμενων οικονομιών να διαδραματίζουν ολοένα και πιο σημαντικό ρόλο. Οι εξερχόμενες ΑΞΕ από τις αναπτυσσόμενες χώρες δεν είναι νέο φαινόμενο καθώς πραγματοποιούνται από το 1970, σε μικρότερη κλίμακα αρχικά, όμως το μέγεθος και οι ρυθμοί ανάπτυξης τους τα τελευταία χρόνια έχουν αυξηθεί ιδιαίτερα. Τη δεκαετία του 1980 το μέγιστο μερίδιό τους στις παγκόσμιες εξερχόμενες ΑΞΕ ήταν 10% το οποίο σημειώθηκε το 1982, κυρίως λόγω της μείωσης των επενδύσεων από τις αναπτυγμένες χώρες κατά τη διάρκεια της ύφεσης που προκλήθηκε από τη δεύτερη πετρελαϊκή κρίση. Ωστόσο μόλις από τις αρχές του 1990 οι ροές από τις αναπτυσσόμενες και τις μεταβατικές οικονομίες έχουν αποτελέσει σημαντικά μερίδια σε απόλυτους όρους. Το ποσοστό συμμετοχής στις παγκόσμιες ΑΞΕ παρέμεινε σε τιμές υψηλότερες του 15% κατά την περίοδο 1993-1997. Αυτή τη φορά η αύξηση οφειλόταν κυρίως στην επέκταση των πολυεθνικών επιχειρήσεων της Ασίας η οποία διακόπηκε προσωρινά από την ασιατική οικονομική κρίση. Συγκεντρωτικά στοιχεία δείχνουν ότι αυτές οι ροές άμεσων ξένων επενδύσεων, οι οποίες κυμαίνονταν γύρω στα \$3δισ το 1980, είχαν αυξηθεί σε \$13δισ δέκα χρόνια αργότερα και στη συνέχεια κορυφώθηκαν στα \$147δισ το 2000 (UNCTAD 2006). Έπειτα, τα επόμενα 3 χρόνια του 21^{ου} αιώνα παρουσιάστηκε μια μείωση των άμεσων ξένων επενδύσεων. Παρόλα αυτά στις αναπτυσσόμενες χώρες υπήρχε μια σχετική σταθερότητα και παράλληλα αυξήθηκε ο αριθμός των πολυεθνικών τους. Από αυτή την περίοδο και έπειτα, οι ετήσιες εκροές άμεσων ξένων επενδύσεων από τις αναδυόμενες οικονομίες φαίνεται να αυξάνονται με ταχύτερους ρυθμούς από εκείνες των αναπτυγμένων χωρών. Ακολούθως, μετά την μείωση των προηγούμενων ετών οι αναπτυσσόμενες χώρες ως αναδυόμενες πηγές ΑΞΕ άρχισαν να ενισχύουν ξανά την παγκόσμια θέση τους, επενδύοντας \$117δισ το 2005 δηλαδή 4% περισσότερο από το προηγούμενο έτος. Αυτό το μέγεθος αντιστοιχεί στο 15% των συνολικών ροών. Η πιο αξιοσημείωτη αύξηση των εκροών ήταν αυτή της Δυτικής Ασίας οι επενδύσεις της οποίας υπερδιπλασιάστηκαν κάτι που στηριζόταν στα τεράστια ποσά πετροδολαρίων και στην ισχυρή οικονομική ανάπτυξη. Το 2006 το ποσοστό αυτό αυξήθηκε στο 17% ενώ αξιοπρόσεκτο είναι και το γεγονός ότι αυξάνεται ο ρόλος των αναπτυσσόμενων χωρών (Κίνα, Αίγυπτος και Δημοκρατία Κορέας) στη λήψη αποφάσεων σχετικά με τη διαμόρφωση των κανόνων των διεθνών επενδύσεων (UNCTAD 2007). Το 2007 οι εξερχόμενες ροές κεφαλαίων από τις αναπτυσσόμενες χώρες κυμαίνονταν γύρω από τα \$250δισ καθώς ιδιαίτερο ενδιαφέρον έχει η ανάπτυξη των μεταβατικών οικονομιών, οι ΑΞΕ από τις οποίες διπλασιάζονται.

Διάγραμμα 3.1: Τα μερίδια των αναπτυσσόμενων χωρών στις παγκόσμιες εκροές ΑΞΕ (%)



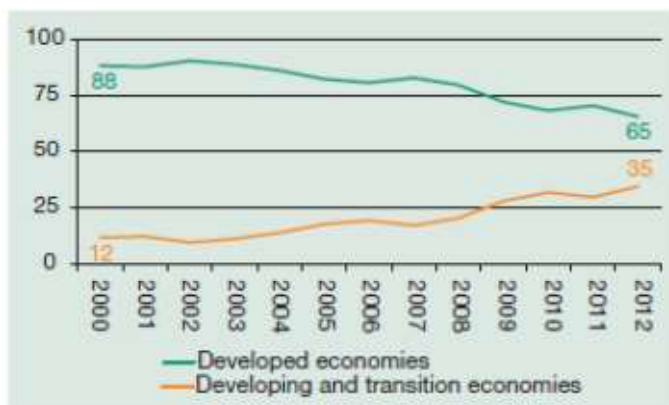
Πηγή: UNCTAD, FDI database

Η περίοδος της κρίσης

Κατά το πρώτο μισό του 2008 οι αναδυόμενες οικονομίες ανταποκρίθηκαν καλύτερα στην οικονομική κρίση από ότι οι αναπτυγμένες καθώς τα χρηματοπιστωτικά τους συστήματα ήταν λιγότερο συνδεδεμένα με τα τραπεζικά συστήματα της Ευρώπης και των Η.Π.Α που είχαν πληγεί. Έτσι εκείνη την περίοδο παρουσίασαν μια αύξηση της τάξης του 3% καλύπτοντας το 16% των συνολικών ροών (UNCTAD 2009). Μετά από μια πενταετή ανοδική τάση οι ΑΞΕ από τις αναπτυσσόμενες και μεταβατικές οικονομίες συρρικνώθηκαν κατά 21% το 2009. Παρόλα αυτά όμως η άνοδος των πολυεθνικών τους κατάφερε να κάνει αυτή την πτώση πολύ πιο συγκρατημένη από ότι ήταν στις αναπτυγμένες χώρες οι οποίες δέχθηκαν μια μείωση κατά 48%. Επιπλέον φαίνεται ότι οι ΑΞΕ από τον αναπτυσσόμενο κόσμο ανακάμπτουν με μεγαλύτερη ταχύτητα και παρόλο που το μερίδιό τους αυτή την περίοδο ήταν σχετικά μικρό επιταχύνεται και φτάνει το ¼ των συνολικών ροών (UNCTAD 2010). Το 2010 οι επενδύσεις από τις αναπτυσσόμενες και τις μεταβατικές χώρες επιταχύνθηκαν πολύ έντονα αποδεικνύοντας τη δύναμη των οικονομιών τους, το δυναμισμό των πολυεθνικών τους και την αυξανόμενη φιλοδοξία τους να ανταγωνιστούν σε νέες αγορές. Σημειώθηκε μια αύξηση της τάξης του 21% από το προηγούμενο

έτος η οποία αντανακλάται στα \$388 δις των επενδύσεων. Το μερίδιό τους στις συνολικές επενδύσεις άγγιξε το 29% κάτι που θεωρήθηκε ρεκόρ εκείνη την περίοδο. Το ποσοστό αυτό εκφράζει μια αύξηση κατά 16% από το 2007 το έτος δηλαδή πριν την κρίση ενώ το αντίστοιχο μερίδιο των ανεπτυγμένων χωρών συνέχισε να παραμένει χαμηλότερο από το αντίστοιχο του 2007 που αποτελεί την κορυφή των συνολικών ΑΞΕ (UNCTAD 2011). Το 2012 σημειώθηκε μια μείωση της τάξης του 17% στις διεθνείς ΑΞΕ συγκριτικά με το προηγούμενο έτος. Οι επενδυτές από τις αναπτυγμένες χώρες και ειδικότερα αυτοί της Ευρωπαϊκής Ένωσης είδαν τα εξερχόμενα κεφάλαιά τους να πέφτουν στα επίπεδα του 2009 λόγω της αβεβαιότητας σχετικά με το Ευρώ. Παράλληλα η συνέχεια της κρίσης στην Ευρωζώνη απέτρεψε τους επενδυτές από τις Η.Π.Α να στραφούν προς τις Ευρωπαϊκές χώρες οι οποίες ήταν οι κύριοι στόχοι για τις ΑΞΕ τους. Από την άλλη πλευρά οι επενδυτές από τις αναπτυσσόμενες και μεταβατικές οικονομίες συνέχισαν τη διεθνή τους επέκταση καλύπτοντας το 35% των εξερχόμενων ροών οι οποίες έφταναν τα \$426 δις. Επομένως όχι μόνο κατάφεραν να αντιμετωπίσουν την μείωση που είχε προκληθεί λόγω της αστάθειας από την χρηματοπιστωτική κρίση που τους έφερνε στο επίπεδο του 27% το 2011, αλλά ξεπέρασαν και το ποσοστό του 32% του 2010 (UNCTAD 2013).

Διάγραμμα 3.2: Τα μερίδια των κύριων οικονομικών ομάδων στο σύνολο των εξερχόμενων ΑΞΕ



Πηγή: United Nations, *World Investment Report*, 2013

Η τρέχουσα περίοδος

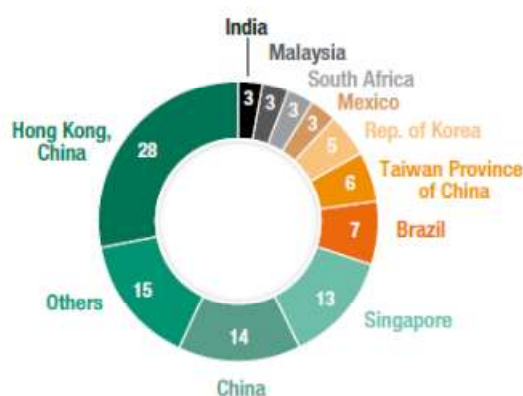
Οι ΑΞΕ των διεθνικών επιχειρήσεων από αναπτυσσόμενες χώρες το 2014 έφτασαν τα \$454 δις και μαζί με τις μεταβατικές οικονομίες καλύπτουν το 39% περίπου των συνολικών επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν. Έξι αναπτυσσόμενες οικονομίες περιλαμβάνονται στους είκοσι μεγαλύτερους επενδυτές παγκοσμίως ενώ όλο και περισσότερες διεθνείς επιχειρήσεις τους, αποκτούν τις θυγατρικές στις αναδυόμενες αγορές οι οποίες προηγουμένως ανήκαν στις πολυεθνικές από τον αναπτυγμένο κόσμο. Ουσιαστικά η ταχύτερη οικονομική ανάπτυξη, η απελευθέρωση των επενδύσεων καθώς και η αύξηση

των εσόδων από τις υψηλές τιμές των βασικών εμπορευμάτων διευκόλυναν τους επενδυτές από τις χώρες αυτές να συνεχίσουν την επέκτασή τους στο εξωτερικό. Οι ροές των ΑΞΕ από τις αναπτυγμένες χώρες παραμένουν στάσιμες τα τελευταία χρόνια ενώ αντίστοιχα από τις αναπτυσσόμενες χώρες αυξάνονται κατά 3% ετησίως (UNCTAD 2014).

ΧΩΡΕΣ ΠΡΟΕΛΕΥΣΗΣ

Οι πρώτες πηγές άμεσων ξένων επενδύσεων των αναδυόμενων χωρών, ήταν μια μικρή ομάδα οικονομιών όπως η Αργεντινή, η Βραζιλία, το Χονγκ Κονγκ, η Ινδία, η Κορέα, η Σιγκαπούρη και η Ταϊβάν. Μόλις στη δεκαετία του 1990 ένας αυξανόμενος αριθμός αναδυόμενων οικονομιών μεταξύ των οποίων η Χιλή, η Κίνα η Αίγυπτος, η Μαλαισία, το Μεξικό, η Ρωσία, η νότια Αφρική, η Ταϊλάνδη και η Τουρκία άρχισαν να αποτελούν σημαντικές πηγές ΑΞΕ (Aykut, Goldstein 2006). Για πρώτη φορά σήμερα οι πολυεθνικές από την Ασία συνιστούν τη μεγαλύτερη ομάδα επενδυτών και εκτιμάται ότι αποτελούν το ένα τρίτο του συνόλου. Εννέα από τις είκοσι μεγαλύτερες οικονομίες βάσης είναι αναπτυσσόμενες ή αναδυόμενες οικονομίες και είναι οι εξής: το Χονγκ Κονγκ (Κίνα), η Κίνα, η Ρώσικη Ομοσπονδία, η Σιγκαπούρη, η Δημοκρατία της Κορέας, η Μαλαισία, το Κουβέιτ, η Χιλή και η Ταϊβάν. Στην ανατολική Ασία οι ΑΞΕ από το Χονγκ Κονγκ (Κίνα) έφτασαν τα \$143 δις καθιστώντας το, τον δεύτερο μεγαλύτερο επενδυτή μετά τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής. Οι επενδύσεις από τις Κινέζικες πολυεθνικές αυξάνονται ταχύτερα από τις αντίστοιχες εισροές στη χώρα. Επιπλέον χώρες που αποτελούν πηγή επενδύσεων από τον αναπτυσσόμενο κόσμο είναι η Βραζιλία, η Ινδία, το Μεξικό και η νότια Αφρική (UNCTAD 2015).

Διάγραμμα 3.3: Κύριες πηγές ΑΞΕ από αναπτυσσόμενες χώρες, 2013



Πηγή: UNCAD, FDI/MNE database

ΧΩΡΕΣ ΥΠΟΔΟΧΗΣ

Ήδη από τη δεκαετία του 1990 παρατηρείται η τάση των ενδοπεριφερειακών επενδύσεων, δηλαδή επενδύσεις που πραγματοποιούνται από και προς αναπτυσσόμενες χώρες (South-South FDI flows). Οι αναπτυσσόμενες χώρες προέλευσης έχουν δημιουργήσει ισχυρότερους δεσμούς ΑΞΕ από ότι αναμενόταν με τις αναπτυσσόμενες χώρες υποδοχής, ιδίως στο περιφερειακό πλαίσιο της Ασίας, της Κίνας, της Μαλαισίας, και της Δημοκρατίας της Κορέας. Ένας αριθμός των εταίρων από τις αναπτυσσόμενες χώρες μάλιστα κατατάσσονται σε υψηλότερη θέση από εκείνους από τις αναπτυγμένες χώρες σε όρους έντασης ΑΞΕ. Αυτό οφείλεται στην αύξηση του ανταγωνισμού και στις περιορισμένες ευκαιρίες ανάπτυξης στις εγχώριες αγορές. Για παράδειγμα οι Μαλαισιανές κατασκευαστικές εταιρίες για την αύξηση της αποδοτικότητας και της ανταγωνιστικότητάς τους κατέφευγαν σε επενδύσεις στην Ινδονησία και το Βιετνάμ. Αντίστοιχα η Κίνα για την προμήθεια πρώτων υλών όπως μεταλλεύματα και πετρέλαιο πραγματοποιούσε επενδύσεις στο Περού και το Σουδάν (Aykut, Ratha 2004). Οι περισσότερες ΑΞΕ από τις αναπτυσσόμενες χώρες ακόμη και σήμερα τείνουν να λαμβάνουν χώρα μέσα στην άμεση γεωγραφική περιοχή κάθε οικονομίας καθώς η εξοικείωση που ήδη υπάρχει σε αυτές τις αγορές διευκολύνει την διεθνοποίηση της εταιρίας. Έπειτα παρατηρούμε αυτή την κίνηση από αναπτυσσόμενες προς αναπτυσσόμενες οικονομίες εξαιτίας των κυβερνητικών πολιτικών που εφαρμόζονται σε πολλές χώρες προέλευσης, για ιστορικούς και γεωγραφικούς λόγους. Συγκεκριμένα οι κυριότεροι παραλήπτες αυτών των επενδύσεων είναι οι χώρες της ανατολικής και της νότιο-ανατολικής Ασίας και ακολουθούν η Αφρική και η Λατινική Αμερική. Οι πολυεθνικές από τις αναπτυσσόμενες οικονομίες γίνονται επίσης όλο και πιο ενεργές στις αναπτυγμένες χώρες. Οι συναλλαγές υποδεικνύουν μια αυξανόμενη ανάγκη των επιχειρήσεων να αποκτήσουν στρατηγικά στοιχεία ενεργητικού στις αναπτυγμένες οικονομίες έτσι ώστε να επιταχυνθεί η επέκτασή τους στις αγορές αυτές. Το 2014 περίπου το 32% των διεθνών εξαγορών από τις χώρες αυτές στόχευαν αναπτυγμένες οικονομίες, δηλαδή 28% παραπάνω από το προηγούμενο έτος. Ένας αριθμός σημαντικών συμφωνιών περιλαμβάνει πολυεθνικές από την Κίνα, το Χονγκ Κονγκ (Κίνα), και τη Σιγκαπούρη οι οποίες στοχεύουν σε εταιρίες στις Ηνωμένες Πολιτείες και το Ηνωμένο Βασίλειο (UNCTAD 2015). Η Κίνα για παράδειγμα έχει εμφανίσει μια ιδιαίτερη προτίμηση για τις επενδύσεις προς τέσσερα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης τα οποία είναι η Γαλλία, η Γερμανία, η Ιταλία και το Ηνωμένο Βασίλειο ενώ σημαντικός αποδέκτης κινεζικών ΑΞΕ φαίνεται να είναι και η Δανία (CCPIT, 2010).

Διάγραμμα 3.4: Κύριοι προορισμοί των ΑΞΕ από αναπτυσσόμενες χώρες, 2013



Πηγή: UNCAD, FDI/MNE database

ΤΡΟΠΟΣ ΕΠΕΚΤΑΣΗΣ

Αρχικά, η παγκόσμια τάση δείχνει σημαντική αύξηση στην ταχύτητα κίνησης των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών (Σ&Ε) και μείωση αντίστοιχα στις Greenfield Investments. Μετά από δύο χρόνια πτώσης η δραστηριότητα μέσω Σ&Ε άρχισε να αυξάνεται πάλι το 2014. Η αξία των διασυνοριακών συγχωνεύσεων αυξήθηκε κατά 28% από το 2013 φτάνοντας το ποσό των 400\$δισ. Η κίνηση των Greenfield Investment είναι λιγότερο γρήγορη. Μετά από μια ανοδική πορεία το 2013 τα επόμενα έτη φαίνεται να παραμένουν στάσιμες. Η ακαθάριστη αξία των διασυνοριακών συμφωνιών για συγχωνεύσεις αυξήθηκε το 2014 κατά 34%. Η επανεμφάνιση των μεγάλων προσφορών αποτέλεσε ένα βασικό παράγοντα για την αυξημένη δραστηριότητα των εταιριών μέσω διασυνοριακών συμφωνιών. Οι μεγαλύτερες πολυεθνικές παρουσιάζουν έντονη επιθυμία να διαθέσουν σημαντικά αποθέματα για τη συμμετοχή τους σε μεγάλες διεθνείς συμφωνίες. Οι “divestments” είναι η άλλη μορφή των Σ&Ε που λαμβάνει χώρα, με τις πολυεθνικές να καταφεύγουν σε στρατηγικές συναλλαγές όχι μόνο ως μέσο επέκτασης αλλά και ως τρόπο να συρρικνώνουν τα διεθνή τους περιουσιακά στοιχεία. Η αξία των πωλήσεων των εταιρικών μεριδίων σε ξένες οικονομικές οντότητες αυξήθηκε κατά 56% από το 2013. Αυτή η αύξηση αντανακλά ουσιαστικά την αύξηση των συνολικών Σ&Ε και συνδέεται άμεσα με τον τρόπο επέκτασης και την δραστηριότητα των πολυεθνικών από αναπτυσσόμενες χώρες. Συγκεκριμένα οι τελευταίες αποκτούν περιουσιακά στοιχεία για τις πολυεθνικές των αναπτυγμένων χωρών στις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Έτσι, μαζί με τις οικονομίες υπό μετάβαση εδραιώνουν το ρόλο τους ως επενδυτές στις συμφωνίες για διεθνείς συγχωνεύσεις και εξαγορές με το ποσοστό τους στη συνολική αξία να έχει μεταβληθεί από 10% το 2003 σε σχεδόν 40% το 2012 και έκτοτε παραμένει σταθερό. Ο όγκος των εξαγορών από τις πολυεθνικές των αναπτυσσόμενων οικονομιών (περίπου το 70%) πραγματοποιείται σε άλλες αναπτυσσόμενες χώρες, περιλαμβάνοντας και τις ενδοπεριφερειακές συναλλαγές. Περίπου το

50% των δραστηριοτήτων αυτών αντιπροσωπεύουν την εξαγορά εταιριών και περιουσιακών στοιχείων που κατέχονται από πολυεθνικές αναπτυσσόμενων οικονομιών σε αναπτυσσόμενες χώρες υποδοχής. Για παράδειγμα, η MMG America Management Co Ltd που έχει ως χώρα προέλευσης το Χονγκ Κονγκ, Κίνα απόκτησε την Xstrata Peru η οποία είναι μια ξένη θυγατρική της Glen core/Xstrata που έχει ως χώρα προέλευσης την Ελβετία για 7\$δισ. Επίσης η Emirates Telecommunications Corp με χώρα βάσης τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα αγόρασε ένα μερίδιο της τάξης του 53% της Itissalat Al Maghrib SA, μια ξένη θυγατρική της Vivendi που έχει ως χώρα βάσης τη Γαλλία για 5.7\$δισ. Πέρα από αυτά οι διεθνείς εταιρίες των αναπτυσσόμενων χωρών δραστηριοποιούνται και άμεσα σε αναπτυσσόμενες οικονομίες, όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, πραγματοποιώντας Σ&Ε. Το 2014 το 32% των εξαγορών από αυτές τις εταιρίες είχαν ως στόχους τις αναπτυσσόμενες οικονομίες ενώ στις αρχές του 2015 το ποσοστό αυτό έφτασε το 47%. Πολυεθνικές από την Κίνα, το Χονγκ Κονγκ και τη Σιγκαπούρη στόχευαν κυρίως σε εταιρίες στις Ηνωμένες Πολιτείες και το Ηνωμένο Βασίλειο. Για παράδειγμα, η GIC το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Σιγκαπούρη απέκτησε την IndCor Properties των Ηνωμένων Πολιτειών για 8,1\$δισ. Επομένως, οι Σ&Ε αποτελούν τον κύριο τρόπο επέκτασης των λιγότερο αναπτυσσόμενων εταιριών σε αγορές που δραστηριοποιούνται οι αναπτυσσόμενες εταιρίες. Αξιοσημείωτο είναι επιπλέον ότι στις Greenfield Investments που πραγματοποιούνται, κυριαρχούν οι αναπτυσσόμενες οικονομίες. Συγκεκριμένα τα τελευταία δέκα χρόνια η αξία των Greenfield projects που ανακοινώνονται από τις εταιρίες αυτές αυξάνεται σταθερά παρά την οικονομική κρίση (UNCTAD 2015).

ΚΛΑΔΟΙ

Σύμφωνα με τον Gammeltoft (2008) την περίοδο του 1960 έως τα μέσα του 1980 οι αναπτυσσόμενες χώρες πραγματοποιούσαν ΑΞΕ στον πρωτογενή τομέα (κυρίως εξόρυξη μεταλλευμάτων) και στη βιομηχανοποίηση μικρής κλίμακας άλλων αναπτυσσόμενων χωρών. Οι ενδοπεριφερειακές ΑΞΕ από τις αναπτυσσόμενες χώρες παρουσιάζουν σύμφωνα με τους Battat και Aykut (2005) υψηλή συγκέντρωση στους τομείς της εξόρυξης και των υποδομών κυρίως για τους παρακάτω λόγους:

- Οι εθνικές εταιρίες πετρελαίου από τις αναδυόμενες οικονομίες αποτελούν τους κορυφαίους παίκτες της αγοράς, λόγω της αποκλειστικής πρόσβασής τους στα αποθέματα πετρελαίου.
- Κάποιες πολυεθνικές πετρελαίου και φυσικού αερίου από τον αναπτυσσόμενο κόσμο όπως η Petrobras και η Petronas μοχλεύουν τις προηγμένες τεχνολογικές τους δυνατότητες, όπως η εξερεύνηση βαθέων υδάτων, προκειμένου να αποκτήσουν παγκόσμια παρουσία στον συγκεκριμένο τομέα.

- Η μεγάλη οικονομική ανάπτυξη και ο πολυάριθμος πληθυσμός ωθεί τις επιχειρήσεις στην απόκτηση περιουσιακών στοιχείων σε άλλες χώρες έτσι ώστε να εξασφαλίσουν την πρόσβαση σε εναλλακτικές πηγές για την κάλυψη της ζήτησης. Ακολουθώντας σύμφωνα με τον Gammeltoft (2008) από το δεύτερο μισό του 1980 μέχρι και το 1990 στις αναπτυσσόμενες χώρες συνέχισαν να επενδύουν στον πρωτογενή τομέα αλλά και στις δύσκολα εμπορεύσιμες υπηρεσίες όπως οι υποδομές και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Παράλληλα άρχισαν να επενδύουν σε πιο απομακρυσμένες περιοχές συμπεριλαμβανομένου και των αναπτυσσόμενων οικονομιών. Σε αυτές στόχευαν σε ώριμες, οικονομικά ανταγωνιστικές βιομηχανίες (αυτοκινητοβιομηχανίες, ηλεκτρική ενέργεια, υπηρεσίες IT). Τα τελευταία χρόνια το κύμα για την απόκτηση ξένων εταιριών περιλαμβάνει τους τομείς της μεταποίησης και των υπηρεσιών. Παρόλο που παρουσιάζεται αύξηση των επενδύσεων σε όλες τις βιομηχανίες και στους δύο τομείς, οι βιομηχανίες φαρμακευτικών και χημικών προϊόντων όπως επίσης και οι τηλεπικοινωνίες είναι ιδιαίτερα ενεργές όπως δείχνουν κάποιες μεγάλες συμφωνίες (UNCTAD 2015). Επομένως, οι κλάδοι που δέχονται τις ΑΞΕ από τις αναπτυσσόμενες χώρες παραμένουν αυτοί που προαναφέρθηκαν όμως σύμφωνα με τους Voigt και Kevin (2012) οι ασιατικές πολυεθνικές έχουν διαφοροποιήσει μερικώς τις προσεγγίσεις τους. Συγκεκριμένα έχουν πραγματοποιήσει συμφωνίες στην παραγωγή καταναλωτικών αγαθών, την παροχή (υψηλής έντασης γνώσης) υπηρεσιών, την ακίνητη περιουσία και στη βιομηχανία μεταποίησης αγροτικών προϊόντων.

4. ΚΙΝΗΤΡΑ ΚΑΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ

Η διεθνής έρευνα των επιχειρήσεων περιλαμβάνει ένα εκτενές μέγεθος τόσο θεωρητικών όσο και εμπειρικών μελετών πάνω στους καθοριστικούς παράγοντες της ξένης παραγωγής των εταιριών. Το εκλεκτικό θεώρημα του Dunning αναφέρεται στις βασικές κινητήριες δυνάμεις των επιχειρήσεων προς διεθνοποίηση, οι οποίες συνοψίζονται στην ιδιοκτησία κάποιων πολύτιμων στοιχείων ενεργητικού, άυλων ή υλικών, στα πλεονεκτήματα κάποιων συγκεκριμένων περιοχών και στα πλεονεκτήματα της εσωτερίκευσης των δραστηριοτήτων της εταιρίας παρά τη μεταβίβασή τους σε άλλους. Έχοντας αυτό το σύνολο πλεονεκτημάτων οι επιχειρήσεις επιδιώκουν τη διεθνοποίηση σύμφωνα με μια σειρά από στόχους: την αναζήτηση αγοράς, φυσικών πόρων, στρατηγικών περιουσιακών στοιχείων ή αποδοτικότητας. Η κατοχή τεχνολογικών πλεονεκτημάτων ως χαρακτηριστικό πλεονέκτημα ιδιοκτησίας σύμφωνα με τους Dunning και Narula (2000) θεωρούνταν πάντα κύριος παράγοντας για την ανάπτυξη της ανταγωνιστικότητας της εταιρίας και την επέκτασή της. Οι παραδοσιακές πολυεθνικές, αυτές δηλαδή που προέρχονται από τον αναπτυγμένο κόσμο όπως οι Η.Π.Α, η Ιαπωνία και η Ευρώπη βασίζουν την επενδυτική τους δραστηριότητα στην εκμετάλλευση των πλεονεκτημάτων ιδιοκτησίας και ειδικότερα σε τεχνολογικά επιτεύγματα.

Παρόλα αυτά οι εταιρίες από τις λιγότερο αναπτυγμένες χώρες δραστηριοποιούνται πλέον στις ξένες αγορές με προφανώς λιγότερες ή πολύ συγκεκριμένες τεχνολογικές δυνατότητες ως ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα. Αυτό επανέφερε στη συζήτηση τους κύριους στόχους των επενδύσεων αυτών. Έτσι, στην παρούσα ενότητα θα μελετηθούν τα κίνητρα και οι επιδράσεις των άμεσων ξένων επενδύσεων των αναπτυσσόμενων χωρών στις αναπτυγμένες χώρες και όχι το αντίστροφο. Οι πολυεθνικές αυτές αντί να στηρίζονται στην κατοχή στρατηγικών στοιχείων ενεργητικού επενδύουν με κίνητρο την εκμετάλλευση των εξωτερικοτήτων μάθησης και την αναζήτηση και απόκτηση τεχνολογίας από τους ηγέτες των ξένων αγορών. Παρακάτω θα αναλυθεί ο ρόλος της διεθνοποίησης στην προσπάθεια των εταιριών από τις αναδυόμενες οικονομίες να προφτάσουν τεχνολογικά της εταιρίες του αναπτυγμένου κόσμου και ο τρόπος με τον οποίο επιτυγχάνεται αυτό. Συμπληρωματικά θα παρουσιαστεί η σημασία του ιδιαίτερου θεσμικού και μακροοικονομικού περιβάλλοντος των αναπτυσσόμενων χωρών στις στρατηγικές αποφάσεις των εταιριών τους.

4.1 ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

4.1.1 ΔΙΑΧΥΣΗ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ

Οι Motta και Fosfuri (1999) στο υπόδειγμά τους προσπάθησαν να εξηγήσουν τη νέα τάση της εποχής τους, σύμφωνα με την οποία οι εταιρίες συχνά αποφασίζουν να επενδύσουν στο εξωτερικό όχι τόσο για να εκμεταλλευτούν κάποια συγκεκριμένα πλεονεκτήματα που ήδη κατέχουν έναντι των τοπικών ανταγωνιστών τους, αλλά για να αποκτήσουν νέα τεχνολογική γνώση (technology acquisition). Το επιχείρημά τους στηρίζεται στη σημασία της διάχυσης της τεχνολογίας (technology spillovers) και της γνώσης (knowledge diffusion). Σύμφωνα με τον Branstetter (2006) ο όρος διάχυση της γνώσης αναφέρεται στη διαδικασία με την οποία ένας επενδυτής εκμεταλλεύεται τα αποτελέσματα έρευνας άλλων επενδυτών και είναι ικανός να αυξήσει τη δική του παραγωγικότητα χωρίς να αποζημιώνει πλήρως τους ανταγωνιστές του για τη γνώση που αποκτά. Αυτή η διαδικασία δίνει τη δυνατότητα για περαιτέρω καινοτομία. Συγκεκριμένα η διάχυση τεχνολογίας κατέχει ένα βασικό ρόλο στην οικονομική ανάπτυξη όμως τα αποτελέσματά της περιορίζονται όσο αυξάνεται η γεωγραφική απόσταση των επιχειρήσεων. Για αυτό το λόγο εάν η γνώση παραμένει περιορισμένη σε στενά χωρικά όρια η θέση των εργοστασίων ίσως να χρησιμοποιηθεί ως πηγή ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος για τις εταιρίες. Έτσι κατασκεύασαν ένα υπόδειγμα όπου οι εταιρίες που υστερούν σε τεχνολογία και γνώσεις, τις οποίες και ονομάζουν ακόλουθους “followers”, μπορούν να επωφεληθούν από τη διάχυση της τεχνολογίας όταν τοποθετούνται κοντά στις ανεπτυγμένες εταιρίες “market leaders”. Οι άμεσες ξένες επενδύσεις επομένως, ίσως είναι ένα κανάλι για απόκτηση και ενσωμάτωση της προηγμένης τεχνολογίας σε όλες τις αγορές που δραστηριοποιείται η πολυεθνική. Κατά συνέπεια, τα πλεονεκτήματα από αυτό το επιχείρημα ίσως μπορούν να εξισορροπούν τις πιθανές απώλειες που ενέχει το εγχείρημα της εισόδου και εγκατάστασης σε ξένη αγορά.

Οι Motta και Fosfuri για την ανάλυσή τους στηρίχτηκαν σε κάποιες υποθέσεις. Αρχικά, θεώρησαν ότι υπάρχουν δύο χώρες (χώρα 1 και χώρα 2) σε κάθε μια από τις οποίες υπάρχει μια τοπική εταιρία (εταιρία 1 και εταιρία 2 αντίστοιχα). Υποθέτουν ότι κάθε εταιρία διαθέτει διαφορετική τεχνολογία για την παραγωγή του ίδιου ομοιογενούς προϊόντος και πως ανταγωνίζονται στις ποσότητες. Τα οριακά τους κόστη είναι αντίστοιχα c_1 και c_2 με $c_i \leq (1+c_j)/2$ για $1 > c_i \geq c_j$ όπου $i \neq j = 1,2$ κάτι που συνεπάγεται ότι και οι δύο εταιρίες θα έχουν θετικά ακαθάριστα κέρδη αν δραστηριοποιηθούν στην ίδια χώρα. Επομένως χρησιμοποίησαν ένα αντίστοιχο υπόδειγμα με αυτό του Cournot με ασύμμετρα κόστη. Επίσης υποθέτουν ότι η τεχνολογία είναι δημόσιο αγαθό δηλαδή μια εταιρία μπορεί να έχει επιπλέον παραγωγικές μονάδες με μηδενικό κόστος. Η αντίστροφη συνάρτηση ζήτησης που χρησιμοποιούν είναι η εξής: $p_i = 1 - Q_i/s_i$,

όπου Q_i το σύνολο της ποσότητας που πωλείται από τις δύο εταιρίες στη χώρα $i=1,2$ και s_i το μέγεθος της αγοράς i .

Παρουσιάζουν ένα παίγνιο στο πρώτο στάδιο του οποίου οι εταιρίες αποφασίζουν ταυτόχρονα εάν θέλουν να εξάγουν στην ξένη αγορά, να δημιουργήσουν μια νέα θυγατρική εκεί ή αν δεν θέλουν να εξυπηρετήσουν την ξένη αγορά, δηλαδή να έχουν μηδενικά κέρδη από το εξωτερικό ($\emptyset$). Σε περίπτωση που προτιμούν τις εξαγωγές (e) τότε οι εταιρίες επιβαρύνονται με ένα επιπλέον κόστος t (όπου $t \geq 0$) για τη μεταφορά κάθε μονάδας προϊόντος προς την ξένη αγορά (unit transportation cost). Από την άλλη εάν προτιμήσουν τη εγκαθίδρυση θυγατρικής (f) τότε αποφεύγουν το κόστος μεταφοράς αλλά επιβαρύνονται με ένα σταθερό κόστος F_i . Στο δεύτερο στάδιο οι εταιρίες ανταγωνίζονται στην αγορά του προϊόντος, επιλέγοντας ταυτόχρονα ποσότητες δεδομένης της προσφορά που προκύπτει στο πρώτο στάδιο. Όταν και οι δύο εταιρίες εγκαθίστανται στην ίδια χώρα, μπορεί να συμβούν localized-spillovers τα οποία οι συγγραφείς ορίζουν ως μια διαδικασία με μονόδρομη κατεύθυνση κατά την οποία ο “follower” επωφελείται από τον “leader” αλλά όχι το ανάποδο. Έπειτα όρισαν ως λ_i (με $\lambda_i \in [0,1]$) την πιθανότητα ο follower να αποκτήσει την τεχνολογία του leader όταν οι εταιρίες βρίσκονται στην ίδια χώρα. Ουσιαστικά το λ_i είναι ένα μέτρο της διάχυσης της τεχνολογίας που πραγματοποιείται στη χώρα i . Για την επίλυση του υποδείγματος χρησιμοποίησαν την οπισθογενή επαγωγή και ξεκινώντας από το δεύτερο στάδιο βρήκαν τις συναρτήσεις των κερδών των δύο εταιριών για τις εννέα περιπτώσεις που φαίνονται παρακάτω στον πίνακα 4.1. Στο συμβολισμό που χρησιμοποιείται ο κάτω δείκτης αντιπροσωπεύει την εταιρία (1 ή 2) και ο άνω δείκτης την στρατηγική που επιλέγει η εταιρία ($e, f, \emptyset$). Τα κέρδη προσδιορίζονται δεδομένου του τι επιλέγει η άλλη εταιρία.

Πίνακας 4.1: Αποδόσεις του παιγνίου

firm 1/firm 2	ϕ	e	f
ϕ	$\Pi_1^\phi \phi, \Pi_2^\phi \phi$	$\Pi_1^\phi e, \Pi_2^\phi \phi$	$\Pi_1^\phi f, \Pi_2^f \phi$
e	$\Pi_1^e \phi, \Pi_2^\phi e$	$\Pi_1^e e, \Pi_2^e e$	$\Pi_1^e f, \Pi_2^f e$
f	$\Pi_1^f \phi, \Pi_2^\phi f$	$\Pi_1^f e, \Pi_2^e f$	$\Pi_1^f f, \Pi_2^f f$

Πηγή: Multinational without advantages, Motta-Fosfuri, 1999

Με αυτό τον τρόπο όταν η εταιρία i δημιουργεί μια νέα θυγατρική και η εταιρία j δεν κάνει πωλήσεις στο εξωτερικό τα κέρδη της πρώτης δίνονται από τη σχέση:

$$\Pi_i^f | \Phi = (1 - \lambda_j) \left[\frac{s_i}{4} (1 - c_i)^2 + \frac{s_j}{9} (1 - 2c_i + c_j)^2 \right] + \lambda_j \left[\frac{s_i}{4} (1 - c^{min})^2 + \frac{s_j}{9} (1 - c^{min})^2 \right] - F_j.$$

Όταν η εταιρία i εξάγει και η εταιρία j δεν πουλάει στο εξωτερικό τότε:

$$\Pi_i^e | \Phi = \frac{s_i}{4} (1 - c_i)^2 + \frac{s_j}{9} (1 - 2c_i - 2t + c_j)^2$$

Όταν καμία από τις εταιρίες δεν εξυπηρετεί την ξένη αγορά τότε:

$$\Pi_i^\Phi | \Phi = \frac{s_i}{4} (1 - c_i)^2.$$

Πριν την επίλυση του παιγνίου που περιγράφηκε παραπάνω, οι Motta και Fosfuri χρησιμοποίησαν αυτές τις τρεις σχέσεις για τα κέρδη των εταιριών έτσι ώστε να αναλύσουν μέσα από ένα απλούστερο υπόδειγμα τις κύριες επιπτώσεις των spillovers στις αποφάσεις διεθνοποίησης των εταιριών. Για την ακρίβεια προσπάθησαν να δείξουν ότι μια εταιρία που υστερεί τεχνολογικά ίσως να είναι διατεθειμένη να επενδύσει στο εξωτερικό χωρίς να διαθέτει τεχνολογικά πλεονεκτήματα ακριβώς γιατί θέλει να αποκτήσει την τεχνολογία κάποιας αναπτυσσόμενης εταιρίας. Για αυτό το λόγο υπέθεσαν ότι η εταιρία 2 δεν δραστηριοποιείται στο εξωτερικό. Έτσι η εταιρία 1 θα επιλέξει να δημιουργήσει θυγατρική εάν τα κέρδη της με αυτό τον τρόπο, είναι μεγαλύτερα ή ίσα από τα μέγιστα κέρδη που πραγματοποιεί όταν εξάγει ή όταν δεν δραστηριοποιείται στην ξένη αγορά δεδομένου ότι η εταιρία 2 δεν κάνει πωλήσεις στο εξωτερικό, δηλαδή όταν: $\Pi_1^f | \Phi \geq \max(\Pi_1^e | \Phi, \Pi_1^\Phi | \Phi)$. Αντικαθιστώντας τις προηγούμενες μαθηματικές εκφράσεις σε αυτή την ανισοτική σχέση προέκυψε ότι η εταιρία 1 θα πραγματοποιήσει ΑΞΕ μόνο αν ισχύει το εξής:

$$[(1 - 2c_1 + c_2)^2 - \max\{(1 - 2c_1 - 2t + c_2)^2, 0\}] + \lambda_2 \left[\frac{9s_1}{4s_2} ((1 - c^{min})^2 - (1 - c_1)^2) + ((1 - c^{min})^2 - (1 - 2c_1 + c_2)) \right] \geq 9\left(\frac{F_2}{s_2}\right), \text{ όπου η πρώτη αγκύλη απεικονίζει το «παραδοσιακό» μέρος και η δεύτερη το μέρος της «διάχυσης»}$$

Από αυτή τη σχέση προκύπτει ότι όσο μεγαλύτερο το μέγεθος της αγοράς και όσο μικρότερο το σταθερό κόστος εγκατάστασης, τόσο μεγαλύτερο θα προκύπτει το παραμετρικό όριο που απαιτείται για την ικανοποίηση της παραπάνω συνθήκης. Το κομμάτι που ονομάζουν “traditional” αποτελείται από ενδογενείς μεταβλητές και απεικονίζει τα κίνητρα για επενδύσεις στο εξωτερικό. Εάν τα κέρδη από τις εξαγωγές είναι θετικά, αυτό το κομμάτι αυξάνεται όσο μεγαλύτερο είναι το t (δηλαδή όσο υψηλότερο το μεταφορικό κόστος τόσο πιο κερδοφόρα θα είναι η ΑΞΕ για την εταιρία σε σχέση με τις εξαγωγές), όσο μειώνεται το c_1 και όσο αυξάνεται το c_2 διότι τα κέρδη είναι μεγαλύτερα όσο ισχυρότερη είναι η εταιρία και όσο πιο αδύναμη η ανταγωνίστρια γιατί έτσι μπορεί να ανταπεξέλθει στο σταθερό κόστος εγκατάστασης. Έπειτα, το μέγεθος του “spillover” αυξάνεται με το λ_2 και εξαρτάται από τη διαφορά στα επίπεδα αποτελεσματικότητας μεταξύ των τεχνολογιών που κατέχουν οι εταιρίες, δηλαδή το $c_1 - c_2$. Ουσιαστικά θεώρησαν ότι η εταιρία που πλεονεκτεί έναντι της άλλης έχει χαμηλότερο κόστος παραγωγής. Όταν η διαφορά αυτή είναι μη

αρνητική τότε στην αγορά υπάρχει διάχυση τεχνολογίας, επομένως η εταιρία 1 έχει κίνητρο να επενδύσει στο εξωτερικό όχι μόνο για να αποφύγει το μεταφορικό κόστος αλλά και γιατί υπάρχει η πιθανότητα να αποκτήσει μια νέα τεχνολογία την οποία θα χρησιμοποιήσει τόσο η θυγατρική της όσο και η ίδια στη χώρα προέλευσης. Έτσι μια εταιρία με υψηλό κόστος παραγωγής μπορεί να θεωρεί πάντα κερδοφόρο το να εξυπηρετεί τη ξένη αγορά όταν υπάρχουν αρκετά oligοπωλιακά πλεονάσματα.

Αυτή η λογική για τις ξένες επενδύσεις παύει να ισχύει όταν το κόστος μεταφοράς είναι μηδενικό, διότι τότε θα προτιμούνται οι εξαγωγές. Ωστόσο μια εταιρία που υστερεί σε τεχνολογία ίσως επιλέξει τις ΑΞΕ που συνεπάγονται ένα κόστος εγκατάστασης ακόμη και αν τα κόστη μεταφοράς είναι μηδενικά, στην περίπτωση που τα spillovers είναι θετικά και υπάρχει τεχνολογική διαφορά ανάμεσα στον leader και τον follower. Αναλαμβάνοντας την ξένη επένδυση οι εταιρίες επωφελούνται από το spillover το οποίο βελτιώνει την τεχνολογία τους. Εφόσον έχει γίνει η υπόθεση ότι η τεχνολογία είναι δημόσιο αγαθό εντός μιας πολυεθνικής, η παραγωγή στη χώρα 2 αλλά και στην χώρα προέλευσης θα επωφεληθεί από την προηγμένη τεχνολογία. Αυτό σημαίνει ότι ακόμη και αν η δημιουργία θυγατρικής στην αγορά 2 δεν είναι τόσο κερδοφόρα όσο θα ήταν οι εξαγωγές με μηδενικό μεταφορικό κόστος, είναι επωφελής συνολικά διότι εφοδιάζει το ενεργητικό της εταιρίας με ένα στοιχείο το οποίο μπορεί να αξιοποιήσει σε κάθε αγορά. Κλείνοντας με αυτό το υπόδειγμα, παρατήρησαν ότι χωρίς spillovers, δηλαδή για $\lambda_2=0$, ένα μεγαλύτερο τεχνολογικό χάσμα θα περιορίζει το όριο υπό το οποίο η εγκατάσταση θυγατρικής προτιμάται, ενώ το αντίθετο μπορεί να συμβεί όταν στην αγορά υπάρχουν μεγάλα spillovers.

Ακολούθως, οι Motta και Fosfuri παρουσίασαν το υπόδειγμα το οποίο αναφέρθηκε αρχικά, στο οποίο και οι δύο εταιρίες μπορούν να ακολουθήσουν στρατηγικές διεθνοποίησης. Υπέθεσαν ότι η εταιρία 1 κατέχει προηγμένη τεχνολογία και έθεσαν $c_1=0$ ενώ για την εταιρία 2 έθεσαν $c_2=c > 0$. Έπειτα όρισαν ως μέγεθος της αγοράς 1 το $s_1=s$ και ως μέγεθος της αγοράς 2 το $s_2=s(1-\mu)$, όπου s το συνολικό μέγεθος της αγοράς και των δύο οικονομιών και μ το ποσοστό του συνολικού πληθυσμού που κατοικεί στη χώρα 1. Στη συνέχεια μεταβάλλοντας τις τιμές των παραμέτρων κατέληξαν στα εξής συμπεράσματα:

- Όταν θεωρούσαν ότι $\lambda_1=\lambda_2=0$ (δηλαδή ότι δεν υπάρχουν spillovers), τότε μόνο το τμήμα με τις ενδογενείς μεταβλητές τις εξίσωσης που προέκυπτε επηρέαζε την απόφαση για τον τρόπο εισόδου των επιχειρήσεων. Για κάθε δεδομένο επίπεδο μεταφορικού κόστους και σταθερού κόστους εγκατάστασης, ένα μεγαλύτερο χάσμα στην τεχνολογία ή αλλιώς ένα μεγάλο c , μειώνει το όριο υπό το οποίο μια ΑΞΕ επιλέγεται από τον “follower” στην ισορροπία. Ο τρόπος εισόδου που επιλέγεται από μια εταιρία σε αυτή την περίπτωση είναι ανεξάρτητος από την στρατηγική διεθνοποίησης που ακολουθεί η άλλη εταιρία.

- Όταν έθεσαν $\lambda_1=\lambda_2\neq 0$ και συγκεκριμένα όταν χρησιμοποίησαν την τιμή 0.2, η παρουσία των spillovers δημιουργούσε ένα δεσμό ανάμεσα στις δύο αγορές ο οποίος απουσίαζε όπως αναφέρθηκε προηγουμένως. Για παράδειγμα

εάν η εταιρία 1 αποφασίσει να επενδύσει στη χώρα 2 αυτό θα αυξήσει το αναμενόμενο επίπεδο τεχνολογίας της εταιρίας 2 και στις δύο αγορές μέσω των spillovers. Επομένως η επιλογή ανάμεσα σε εξαγωγές και ΑΞΕ μπορεί να διαφοροποιηθεί τελικά ανάλογα με το τι στρατηγική ακολουθεί η ανταγωνίστρια εταιρία. Γνωρίζοντας ότι με το να επενδύσει στο εξωτερικό θα είναι ικανή να βελτιώσει την τεχνολογία της, η εταιρία 2 εγκαθιστά μια θυγατρική για απόκτηση τεχνολογίας (technology acquisition FDI). Βρήκαν ότι η επιχείρηση θα επεκταθεί στην ξένη αγορά για τιμές των παραμέτρων για τις οποίες στην περίπτωση απουσίας spillovers δεν θα επένδυε. Επομένως οι κύριες επιδράσεις της διάχυσης της τεχνολογίας που εντόπισαν στο απλούστερο μοντέλο συνεχίζουν να έχουν ισχύ και στο μοντέλο χωρίς τον περιορισμό. Με άλλα λόγια, στις βιομηχανίες όπου η διάχυση γνώσης είναι σημαντική και ιδιαίτερα όταν τα αποτελέσματά της παραμένουν περιορισμένα στα όρια μιας χώρας, οι ΑΞΕ ίσως να λειτουργήσουν ως ανταγωνιστικό πλεονέκτημα για τις επιχειρήσεις. Οι εταιρίες που υστερούν έχουν μεγαλύτερο κίνητρο να επενδύσουν στο εξωτερικό ενώ οι αναπτυγμένες ίσως να έχουν τη τάση να περιορίζουν την επέκταση της πολυεθνικής τους έτσι ώστε να διατηρήσουν το πλεονέκτημά τους.

Στοχεύοντας όμως στη κατανόηση των βασικών επιπτώσεων των spillovers οι Motta και Fosfuri έχουν χρησιμοποιήσει πολλούς περιορισμούς οι οποίοι δεν κάνουν εμφανή την ύπαρξη των εξωτερικοτήτων. Συγκεκριμένα υποθέτοντας ότι τα localized-spillovers μπορούν να γίνουν προς την μια κατεύθυνση, δεν επιτρέπουν τη συμπληρωματικότητα στις γνώσεις των εταιριών καθώς σε πολλές περιπτώσεις η διάχυση έχει αμφίδρομες επιδράσεις. Αυτό θα παρουσιαστεί στη συνέχεια μέσα από την ανάλυση της μελέτης του Siotis (1999) όπως επίσης και της εργασίας των Bjorvatn και Eckel (2006). Επιπρόσθετα, στην παρούσα εργασία οι άμεσες ξένες επενδύσεις θεωρούνται ως η μοναδική εναλλακτική στρατηγική των εξαγωγών. Παρακάτω θα παρουσιαστεί η μελέτη των Angelopoulou και Milliou (2015) οι οποίες αναλύουν τον τρόπο με τον οποίο οι πολυεθνικές από τις αναπτυσσόμενες χώρες επεκτείνονται προς τις αναπτυγμένες.

Ο Siotis (1999), ανέπτυξε ένα παρόμοιο υπόδειγμα με αυτό των Fosfuri και Motta (1999), επιτρέποντας όμως η διάχυση να έχει αμφίδρομα αποτελέσματα ανάμεσα στις ξένες και εγχώριες εταιρίες. Οι πολυεθνικές συνήθως δημιουργούν θετικές εξωτερικότητες στις χώρες υποδοχής και επειδή υπήρχαν πολλές εμπειρικές μελέτες που το υποστήριζαν, ο Siotis θεώρησε ότι αυτό το φαινόμενο δεν έχει μια μόνο κατεύθυνση. Με άλλα λόγια έχουμε ροές από την εταιρία που επενδύει προς τους τοπικούς φορείς και παράλληλα οι εταιρίες της χώρας στόχου είναι πηγή θετικών εξωτερικοτήτων για την πολυεθνική. Οι διεθνείς επιχειρήσεις αντλούν τα ανταγωνιστικά τους πλεονεκτήματα από την εκμετάλλευση της γνώσης και των άυλων περιουσιακών στοιχείων τους. Τα spillovers μπορούν να ωφεληθούν όλες τις παραγωγικές μονάδες της εταιρίας διότι η γνώση μπορεί να μεταφερθεί εύκολα

πίσω στη μητρική με μικρό κόστος. Η δυνατότητα διάχυσης επομένως ασκεί μεγάλη επιρροή στις αποφάσεις για ΑΞΕ. Εντόπισε και αυτός όπως οι Fosfuri και Motta τον περιορισμένο χαρακτήρα της διάχυσης της γνώσης την οποία και προσπάθησε να μελετήσει. Σκοπός του είναι να αναλύσει το ρόλο των γεωγραφικά συγκεντρωμένων spillovers στην απόφαση διεθνοποίησης μιας εταιρίας και ασχολείται με τα εξής φαινόμενα:

- Sourcing effect: η ΑΞΕ προκύπτει ως λύση στην ισορροπία ακόμη και αν το κόστος για εξαγωγές είναι μηδενικό, γεγονός που οφείλεται στην παρουσία εξωτερικότητων. Οι εταιρίες επενδύουν για να αποκτήσουν πλεονεκτήματα από τους ανταγωνιστές τους ακόμη και αν αυτό συνεπάγεται ένα σταθερό κόστος εγκατάστασης για τη δημιουργία θυγατρικής.
- Enhancing effect: όταν οι ανταγωνιστές αντιμετωπίζουν παρόμοια επίπεδα τεχνολογικής ανάπτυξης, οι γεωγραφικά περιορισμένες εξωτερικότητες δημιουργούν ένα αποτέλεσμα ενίσχυσης των ΑΞΕ. Αυτό θα μπορούσε να ερμηνεύσει τις ενδοπεριφερειακές επενδύσεις των πολυεθνικών από αναπτυσσόμενες χώρες. Στην παρούσα εργασία θα αναλύσουμε κυρίως τα πρώτα αποτελέσματα εφόσον κύριο αντικείμενο μελέτης είναι οι επενδύσεις των αναπτυσσόμενων χωρών προς τις αναπτυγμένες.

Παρουσιάζει ένα απλό υπόδειγμα όπως αυτό που είδαμε προηγουμένως, με δύο χώρες $k \in \{A, B\}$ και δύο εταιρίες $i \in \{1, 2\}$ όπου η εταιρία 1 έχει ως χώρα βάσης την Α και η εταιρία 2 την Β. Θεωρεί ότι κάθε εταιρία έχει καλύψει ήδη οποιοδήποτε εφάπαξ κόστος για να αρχίσει την παραγωγή στην εγχώρια αγορά της. Παράγεται ομοιογενές προϊόν και οι εταιρίες ανταγωνίζονται σε ποσότητες. Η αντίστροφη συνάρτηση παραγωγής για κάθε αγορά είναι: $p_k = a - b(x_1^k + x_2^k)$ όπου a μια παράμετρος της ζήτησης και τα x_1^k, x_2^k οι ποσότητες των δύο εταιριών που πωλούνται στη χώρα k . Το b σχετίζεται με το μέγεθος της αγοράς το οποίο ορίζεται ως $s_k = \frac{1}{b}$. Κάθε εταιρία μπορεί να εξυπηρετήσει την ξένη αγορά και σε αυτό το μοντέλο με εξαγωγές ή με ΑΞΕ. Στην πρώτη περίπτωση οι εταιρίες επιβαρύνονται με εμπορικά βάρη τα οποία είναι τα κόστη των συναλλαγών και οι δασμοί. Έτσι η ποσότητα που φτάνει στην ξένη αγορά είναι $\frac{x_i^k}{\tau}$ όπου $\tau \geq 1$. Αντίθετα όταν η εταιρία επενδύει αποφεύγει το εμπορικό κόστος αλλά πρέπει να αναλάβει ένα σταθερό κόστος εγκατάστασης G_k το οποίο είναι συγκεκριμένο για κάθε χώρα. Εάν δεν πραγματοποιηθεί επένδυση η επιχείρηση παράγει με την παρακάτω συνεχή συνάρτηση οριακού κόστους: $f_i^k = c_k - a_i$ με $a_i \in [0, c_k)$ και για να εξασφαλίσει θετική παραγωγή έθεσε $f_i^k < a$. Το c_k αντιπροσωπεύει ένα συγκεκριμένο κόστος για κάθε χώρα άρα επιτρέπεται η διαφοροποίηση στις συνθήκες κόστους παραγωγής μεταξύ των περιοχών και το a_i είναι αποτελεί μια ορισμένη παράμετρο για κάθε εταιρία η οποία δείχνει την τεχνολογική δυνατότητά της. Εάν πραγματοποιηθεί ΑΞΕ η πολυεθνική που επενδύει, ωφελείται από τις θετικές εξωτερικότητες (spillovers) που πηγάζουν από την εταιρία στη χώρα υποδοχής. Η μείωση του οριακού κόστους ανέρχεται σε φa_j με $\varphi \in [0, 1]$ όπου $j \in \{1, 2\}$, $j \neq i$. Έτσι το κόστος παραγωγής υπολογίζεται ως

$f_i^k = c_k - a_i - \varphi a_j$ υπό τον περιορισμό ότι $a_i + \varphi a_j < c_k$ έτσι ώστε το κόστος παραγωγής να παραμένει θετικό. Αυτό συνεπάγεται ότι στην περίπτωση της επένδυσης το αποτέλεσμα της διάχυσης θα είναι συμμετρικό για τις δύο εταιρίες.

Όταν οι εταιρίες είναι τεχνολογικά ισοδύναμες είναι λογικό να υπάρχει διάχυση και προς τις δύο κατευθύνσεις. Ενδιαφέρον παρουσιάζει η περίπτωση που οι εταιρίες δεν έχουν το ίδιο επίπεδο ανάπτυξης. Ο Siotis θεωρεί τη συνάρτηση κόστους σαν μια συνάρτηση δύο διαστάσεων, με την κάθε εταιρία να είναι αποτελεσματική σε μια από τις δύο. Για παράδειγμα η μια εταιρία έχει μεγαλύτερη εμπειρία στον τομέα διανομής ενώ η άλλη μπορεί να είναι πιο αποτελεσματική στη χρήση των μηχανημάτων. Στα πλαίσια του υποδείγματος HOS (Heckscher-Ohlin-Samuelson), θεωρείται ότι μια αναπτυγμένη χώρα είναι σχετικά καλύτερα εφοδιασμένη με κεφάλαιο ενώ μια αναπτυσσόμενη με εργασία. Αυτό εκφράζεται με χαμηλότερα επιτόκια για της προηγμένες πολυεθνικές και με χαμηλότερα ποσοστά μισθών για της εταιρίες του αναδυόμενου κόσμου. Έτσι κάθε εταιρία επωφελείται από τη διάχυση γνώσης στη διάσταση που είναι λιγότερο αποτελεσματική. Υποθέτοντας αμφίδρομη κίνηση φαίνεται ότι ένα μέρος των πλεονεκτημάτων ιδιοκτησίας μια εταιρίας που επενδύει θα χρησιμοποιηθεί από τους ανταγωνιστές της ακόμη και αν η πολυεθνική δεν είναι ο απόλυτος τεχνολογικός ηγέτης σε αυτό το τμήμα της βιομηχανίας. Έτσι ο συγγραφέας υποστηρίζει ότι η εισαγωγή των spillovers είναι η φυσική επέκταση της προσέγγισης του Dunning.

Ακολουθώντας θεωρεί ένα παίγνιο δύο σταδίων όπου στο πρώτο στάδιο οι εταιρίες επιλέγουν ταυτόχρονα με ποιο τρόπο θα εξυπηρετήσουν την ξένη αγορά και στο δεύτερο στάδιο ανταγωνίζονται σε ποσότητες (Cournot). Για την επίλυση του παιγνίου χρησιμοποιείται η έννοια της τέλει ισορροπίας ανά υποπαίγνιο για την εξαγωγή της οποίας χρησιμοποιούν την οπισθογενή επαγωγή. Στη συνέχεια της μελέτης εξάγονται οι αποδόσεις ανάλογα με την στρατηγική που ακολουθεί κάθε εταιρία όπως και προηγουμένως. Προκύπτει ότι η στρατηγική των εξαγωγών θα αποφέρει αυστηρά θετικά κέρδη εφόσον το κόστος μεταφοράς είναι πεπερασμένο. Αυτό οφείλεται στο ότι η συνάρτηση κόστους έχει οριστεί με συγκεκριμένη μορφή (iceberg form), δηλαδή οι εταιρίες πληρώνουν το κόστος μεταφοράς ενός προϊόντος με ένα μερίδιο του αγαθού αυτού και όχι με άλλα μέσα. Από την άλλη, η επένδυση θα είναι κερδοφόρα εφόσον το σταθερό κόστος εγκατάστασης δεν ξεπερνά ένα κατώφλι που εξαρτάται από τις άλλες παραμέτρους του μοντέλου.

Για να μελετήσει το φαινόμενο του technology sourcing ως κινητήρια δύναμη για ΑΞΕ υποθέτει ασυμμετρία στην τεχνολογία των δύο εταιριών με $a_1 < a_2$, δηλαδή η εταιρία 1 υστερεί τεχνολογικά. Εδώ η απόφαση για επένδυση στο εξωτερικό υπαγορεύεται από την επιθυμία της εταιρίας να εκμεταλλευτεί την διάχυση της τεχνολογίας που δημιουργείται από την αναπτυγμένη εταιρία στη χώρα υποδοχής. Το κίνητρο αυτό ενισχύεται όταν τα οφέλη αυτά δεν περιορίζονται στη θυγατρική αλλά παράλληλα κάνουν πιο αποδοτική την

παραγωγική μονάδα που δραστηριοποιείται στη χώρα προέλευσης. Έτσι η ΑΞΕ μπορεί να φαίνεται να είναι μια λιγότερο κερδοφόρα στρατηγική, σε σχέση με τις εξαγωγές όταν η πολυεθνική εξυπηρετεί την ξένη αγορά αλλά είναι πιο ωφέλιμη στρατηγική συνολικά. Επομένως, δεδομένου ότι η εταιρία 2 μπορεί μόνο να εξάγει, η εταιρία 1 θα προτιμήσει να επενδύσει σε σχέση με το να εξάγει όταν $\Delta_1^{fe,ee} \equiv \Pi_1^{fe} - \Pi_1^{ee} > 0$ δηλαδή όταν $\Delta_1^{fe,ee} = \frac{[a-c+(2-\varphi)a_1+(2\varphi-1)a_2]^2(s_A+s_B)}{9} - \frac{(a-c+2a_1)^2(s_A+\frac{s_B}{\tau})}{9} - G_B > 0$. Θέτει το τεχνολογικό χάσμα ως $z = \frac{a_2}{a_1}$ και βρίσκει ότι για $z < 2$ η παρουσία των spillovers αυξάνει τα οφέλη από επένδυση. Ο Siotis βρήκε μάλιστα ότι κάτω από συγκεκριμένους παραμετρικούς περιορισμούς, μια ΑΞΕ μπορεί να επιλεγεί ακόμη και με απουσία του μεταφορικού κόστους των εξαγωγών ($\tau=1$) και θετικό κόστος εγκατάστασης της θυγατρικής. Αυτό το είδαμε και προηγουμένως στην μελέτη των Motta και Fosfuri και εξηγήσαμε τη σημασία της διάχυσης γνώσης. Στη συνέχεια αναλύει την περίπτωση όπου και οι δύο εταιρίες μπορούν να επιλέξουν ανάμεσα στους δύο τρόπους επέκτασης. Όπως θα δούμε και παρακάτω στο μοντέλο που χρησιμοποιούν οι Bjorvatn και Eckel, επειδή έχουν υποθέσει ασυμμετρία μεταξύ των τεχνολογικών δυνατοτήτων των εταιριών και καθώς το κόστος παραγωγής μπορεί να διαφέρει μεταξύ των δύο χωρών, δε γίνεται να προκύψει μοναδική λύση από αυτά τα μοντέλα. Έτσι το αποτέλεσμα στην ισορροπία θα εξαρτάται από την παραμετροποίηση των μεταβλητών και για την ανάλυσή του θέτουν τιμές σε όλες τις παραμέτρους εκτός από τα spillovers (φ) και το τεχνολογικό χάσμα μεταξύ των εταιριών (z). Τα τελευταία παίρνουν τιμές στα διαστήματα $\varphi \in [0, 1/2]$ και $z \in [0, 1]$ με $a_2 \in [0, 1]$ και $a_1 = 1$, δηλαδή η εταιρία 2 τώρα είναι η αναποτελεσματική.

Όταν το κόστος μεταφοράς σε σχέση με το κόστος εγκατάστασης είναι πολύ μικρό και δεν υπάρχει μεγάλος βαθμός διάχυσης οι εταιρίες επιλέγουν να εξάγουν. Το αποτέλεσμα αυτό είναι συμβατό με το προηγούμενο υπόδειγμα από το οποίο προέκυψε ότι για να είναι κερδοφόρα η επένδυση πρέπει το μεταφορικό κόστος να είναι πολύ υψηλό και το φαινόμενο διάχυσης πολύ έντονο έτσι ώστε να εξισορροπείται το μειονέκτημα από το κόστος εγκατάστασης. Όταν υπάρχει μεγάλη διάχυση τεχνολογίας η εταιρία 1 προτιμά να εξάγει και η εταιρία 2 είναι διατεθειμένη να αναλάβει το κόστος εγκατάστασης και να επενδύει στο εξωτερικό με σκοπό να προσκομίσει οφέλη από την προηγμένη τεχνολογία της πρώτης. Εν τέλει ο Siotis εκτείνει την ανάλυσή του σε μια κατάσταση όπου δεν υπάρχει μόνο ασυμμετρία μόνο στην τεχνολογία των δύο εταιριών αλλά και στο κόστος των δύο χωρών. Αυτό γίνεται για να εξετάσει αν τα κίνητρα της πολυεθνικής για επένδυση με σκοπό την απόκτηση προηγμένης τεχνολογίας επηρεάζονται από ένα πλεονέκτημα κόστους που απολαμβάνει στη χώρα προέλευσης. Υποθέτει ότι $c_B < c_A$ με τη διαφορά $c_A - c_B$ να είναι πολύ μικρή. Η εταιρία 2 συνεχίζει να επενδύει παρά το γεγονός ότι αυτό απαιτεί την καταβολή ενός υψηλότερου κόστους στη χώρα υποδοχής. Όπως αναφέρεται και παραπάνω η απόφαση για επένδυση στο

εξωτερικό ίσως να μην είναι άριστη απόφαση για την λιγότερο αναπτυγμένη εταιρία όταν εξετάζεται μεμονωμένα, αλλά κερδοφόρα συνολικά εξαιτίας των spillovers καθώς τα τελευταία συνδέουν αποτελεσματικά την ξένη και την εγχώρια αγορά.

Συγκριτικά με τους προηγούμενους, οι Bjorvatn και Eckel (2006) εστίασαν στην ανάλυσή τους στην επιλογή εισόδου της ηγέτιδας εταιρίας ενώ οι πρώτοι στις στρατηγικές εισόδου της ακολούθου. Παρόλα αυτά παρακάτω παρουσιάζεται πως οι αποφάσεις των εταιριών αλληλεπιδρούν η μια στην άλλη για την επιλογή του τρόπου εισόδου στην ξένη αγορά και θα γίνει αναφορά κυρίως στις πολυεθνικές από αναπτυσσόμενες χώρες. Αρχικά οι Bjorvatn και Eckel όπως και οι προηγούμενοι, μελέτησαν την έκταση στην οποία οι τεχνολογικές εξωτερικότητες περιορίζονται. Όπως αναφέρθηκε, τα technological spillovers έχουν κυρίως τοπικό (ενδοεθνικό) χαρακτήρα και κατ' επέκταση μειώνονται με την αύξηση της απόστασης των εταιριών. Αυτό συμβαίνει γιατί στη μετάδοση της γνώσης έχει σημασία η προσωπική διαντίδραση ενώ παρατηρείται σχετική ακινησία στο εργατικό δυναμικό. Επιπλέον, υπάρχουν επιδράσεις στη σύνδεση μεταξύ της πολυεθνικής και των τοπικών προμηθευτών των ενδιάμεσων αγαθών και των τοπικών παρόχων υπηρεσιών. Στηριζόμενοι σε αυτό, προσπάθησαν να βρουν τις επιπτώσεις αυτού του φαινομένου στις επενδυτικές επιλογές μιας ηγέτιδας εταιρίας και μιας ακόλουθου οι οποίες βρίσκονται σε διαφορετικές χώρες. Σε αυτή την εργασία θα παρουσιαστούν κυρίως οι δεύτερες επιπτώσεις οι οποίες είναι συνεπείς με το θέμα.

Το βασικό υπόβαθρο για το υπόδειγμά τους βασίζεται σε αυτό των Horstmann και Markusen (1992). Θεώρησαν ότι υπάρχουν δύο χώρες $K=(A,B)$ και πριν την διεθνή επένδυση υπάρχει μια εταιρία σε κάθε χώρα $i=(a,b)$ αντίστοιχα. Υπάρχει σταθερός αριθμός εταιριών γιατί υπέθεσαν ότι υπάρχουν πολύ υψηλά σταθερά κόστη σε εταιρικό επίπεδο τα οποία αποτρέπουν άλλες εταιρίες να εισέλθουν. Οι επιχειρήσεις παράγουν ομοιογενές προϊόν, Q . Έπειτα για να γίνει πιο κατανοητή η ανάλυση των technology-sourcing και strategic FDI, εστίασαν στις τεχνολογικές ασυμμετρίες και απέφυγαν άλλες πηγές ασυμμετρίας όπως είναι οι διαφορές στο μέγεθος των αγορών το οποίο όπως έδειξαν οι Motta και Fosfuri (1999) επιδρά στις στρατηγικές αποφάσεις της εταιρίας. Η συνάρτηση ζήτησης για το αγαθό Q για κάθε μια χώρα δίνεται από τον τύπο: $p_K = 1 - (Q_{aK} + Q_{bK})$ όπου, p_K η αγοραία τιμή στη χώρα $K=A,B$ και Q_{iK} η παραγόμενη ποσότητα από την εταιρία $i=a,b$. Οι δύο αγορές είναι τελείως διαχωρισμένες. Όρισαν δύο τρόπους εξυπηρέτησης μιας ξένης αγοράς, τις εξαγωγές (X) και τις Greenfield Investments (I). Το οριακό κόστος πωλήσεων της εταιρίας i όταν εξάγει στην K είναι: $s_{iK} = c_{ij} + t$ όπου το c_{ij} είναι το σταθερό οριακό κόστος παραγωγής της εταιρίας i από τη λειτουργία της στην αγορά $J \neq K$ και το t υποδεικνύει το ανά μονάδα κόστος συναλλαγών. Το οριακό κόστος για τις τοπικές πωλήσεις είναι c_{iK} , ενώ η πραγματοποίηση ΑΞΕ απαιτεί ένα σταθερό κόστος F . Η σειρά των κινήσεων στο παίγνιο είναι η εξής: στο πρώτο στάδιο οι

εταιρίες επιλέγουν αν θα επενδύσουν ή όχι στην ξένη αγορά. Εκτός από τις ταυτόχρονες κινήσεις, σε αντίθεση με τους προηγούμενους τους, επιτρέπουν και τις διαδοχικές έτσι ώστε να υπάρχει η δυνατότητα στρατηγικής επένδυσης. Στο δεύτερο στάδιο λαμβάνουν χώρα η παραγωγή και οι πωλήσεις, με τις δύο εταιρίες να επιλέγουν την ποσότητα που θα προσφέρουν ταυτόχρονα. Έτσι ο ανταγωνισμός στο στάδιο παραγωγής είναι της μορφής του υποδείγματος Cournot.

Υποθέτουν ότι οι εταιρίες διαφέρουν ως προς την τεχνολογία, με την εταιρία a η οποία θεωρείται η προηγμένη να έχει μικρότερο οριακό κόστος παραγωγής από τη b . Για απλοποίηση θέτουν $c_{aA}=0$ οπότε, το τεχνολογικό χάσμα δίνεται από το αρχικό οριακό κόστος παραγωγής της “low-tech” εταιρίας στην αγορά B το οποίο ορίζεται με c . Το τεχνολογικό χάσμα όπως έχει ήδη παρουσιαστεί, μπορεί να περιοριστεί μέσω των spillovers, τα οποία υποθέτουν ότι πραγματοποιούνται τοπικά. Εάν οι επιχειρήσεις τοποθετούνται στην ίδια χώρα, η παραγωγική μονάδα της ακολούθου ίσως αποκτήσει τη γνώση της ηγέτιδας και ως αποτέλεσμα να μειωθεί το c . Ο βαθμός μίμησης δίνεται από μια παράμετρο $\lambda \in [0, 1]$ η οποία είναι ίδια και στις δύο αγορές. Στις ακραίες τιμές, για $\lambda=0$ δεν πραγματοποιούνται καθόλου spillovers και για $\lambda=1$ έχουμε full spillovers, όπου η ακόλουθος μιμείται πλήρως την προηγμένη τεχνολογία της αναπτυγμένης εταιρίας. Το οριακό κόστος της b επομένως μετά τη διάχυση τεχνολογίας θα είναι $(1-\lambda)c$. Εάν μια εταιρία έχει παραγωγικές μονάδες και στις δύο χώρες τότε η απόκτηση προηγμένης γνώσης στη μια μπορεί να μεταφερθεί και να εφαρμοστεί και στην παραγωγική μονάδα της άλλης. Αυτό ονομάζεται κινητικότητα της τεχνολογίας (mobility/transferability of technology) και ο δείκτης αυτής δίνεται από το $\mu \in [0,1]$. Επομένως, σε αντίθεση με τα προηγούμενα υποδείγματα τώρα, δεν έχει σημασία μόνο η πιθανότητα διάχυσης αλλά και η δυνατότητα μεταφοράς της τεχνολογίας η οποία για πρώτη φορά παραμετροποιείται. Στις ακραίες τιμές, για $\mu=0$ η αποκτηθείσα τεχνολογία δεν μπορεί να μετακινηθεί και το εργοστάσιο της b στη χώρα προέλευσής της θα λειτουργεί με το αρχικό κόστος c και όχι με $(1-\lambda)c$ ενώ για $\mu=1$ τα spillovers μεταφέρονται πλήρως και τα δύο εργοστάσια της b θα λειτουργούν με το ίδιο οριακό κόστος $(1-\lambda)c$. Ακολουθώντας παρατίθενται οι πίνακες με τα οριακά κόστη των πωλήσεων μετά την διάχυση της τεχνολογίας (s_{iK}). Η πρώτη τιμή σε κάθε κελί αναφέρεται στο κόστος της εταιρίας a και η δεύτερη στην εταιρία b .

Πίνακας 4.2: Οριακά κόστη πωλήσεων στη χώρα A

$a \backslash b$	<i>Export</i>	<i>Investment</i>
Export	0; $c + t$	0; $(1 - \lambda)c$
Investment	0; $(1 - \lambda)c + t$	0; $(1 - \lambda)c$

Πηγή: Technology sourcing and strategic FDI, Bjorvatn-Eckel, 2006

Το κόστος της εταιρίας a στη χώρα A είναι πάντα μηδέν ($s_{aA}=0$). Από τον πίνακα 4.2 οι Bjorvatn και Eckel συμπέραναν ότι η διάχυση της τεχνολογίας ενισχύει τα κίνητρα για την εταιρία b να επενδύσει στην A . Αναλυτικότερα, δεδομένου ότι η a πραγματοποιεί εξαγωγές, η b επωφελείται κατά $t+\lambda c$ από την επένδυση αντί για εξαγωγές μέσω του technology sourcing. Από την άλλη, όταν και η προηγμένη εταιρία, η a δηλαδή επενδύει πραγματοποιώντας μια στρατηγική ΑΞΕ (strategic FDI), η b συνεχίζει να επωφελείται από την μείωση του κόστους της πραγματοποιώντας ΑΞΕ αλλά όχι στον ίδιο βαθμό με πριν [$t < (1-\lambda)c$]. Έτσι παρατηρείται μια αλληλεπίδραση στις αποφάσεις των εταιριών και μια μείωση των κινήτρων της b για επενδύσεις. Αυτό είχε σημειωθεί με μια πιο γενική μορφή και από τους Motta και Fosfuri (1999) οι οποίοι όταν υπέθεταν ότι υπάρχει διάχυση της τεχνολογίας στο σύνθετο υπόδειγμά τους, η επιλογή της στρατηγικής εισόδου της ακολούθου επηρεαζόταν και από την απόφαση της ηγέτιδας.

Πίνακας 4.3: Οριακά κόστη πωλήσεων στη χώρα B

$a \backslash b$	<i>Export</i>	<i>Investment</i>
<i>Export</i>	$t; c$	$t; \min[\mu(1 - \lambda)c + (1 - \mu)c, (1 - \lambda)c + t]$
<i>Investment</i>	$0; (1 - \lambda)c$	$0; (1 - \lambda)c$

Πηγή: Technology sourcing and strategic FDI, Bjorvatn-Eckel, 2006

Το κόστος της a είναι t όταν εξάγει και 0 όταν επενδύει ενώ το κόστος της b διαφοροποιείται σε μεγάλο βαθμό γιατί επηρεάζεται από τα spillovers και την απόσταση, δηλαδή τις παραμέτρους λ και μ . Ένα ακόμη φαινόμενο που σημειώνεται από τους Bjorvatn και Eckel (2006) χωρίς να περιλαμβάνεται στις παραπάνω εργασίες είναι το ότι η μεταφορά της αποκτηθείσας τεχνολογίας από την A στη B δεν είναι η μόνη επιλογή διότι η b μπορεί εναλλακτικά να μεταφέρει προϊόντα από την A στην B . Για $\mu < 1$ το εργοστάσιο της b στη χώρα υποδοχής θα είναι πιο αποτελεσματικό από το εργοστάσιό της στη χώρα προέλευσης. Εάν το οριακό κόστος πωλήσεων για την κάλυψη της προσφοράς της B από το εργοστάσιο στο εξωτερικό είναι μικρότερο από αυτό για την τοπική παραγωγή, δηλαδή όταν $t < (1-\mu)\lambda c$, τότε όλη η παραγωγή της εταιρίας b θα πραγματοποιείται στη χώρα A . Επομένως, θα εξυπηρετεί την εγχώρια αγορά της από το εξωτερικό κάτι που αναφέρεται στην βιβλιογραφία ως «relocation case». Η εταιρία b επιλέγει να μεταφέρει τεχνολογία ή αγαθά ανάλογα με το ποιά εναλλακτική είναι φθηνότερη γι' αυτό προκύπτει το συγκεκριμένο αποτέλεσμα στον πίνακα 4.3 όταν η a εξάγει και η b επενδύει. Ακολούθως, οι Bjorvatn και Eckel υπολόγισαν τα κέρδη ανάλογα με τη στρατηγική που επιλέγει κάθε εταιρία και τα συγκέντρωσαν σε έναν πίνακα όπου έκαναν συγκρίσεις στις αποδόσεις.

Πίνακας 4.4: Συνθήκες ίσων κερδών

<i>i:</i>	$\Pi_{XI}^a = \Pi_{II}^a$
<i>ii:</i>	$\Pi_{XX}^a = \Pi_{IX}^a$
<i>iii:</i>	$\Pi_{IX}^b = \Pi_{II}^b$
<i>iv:</i>	$\Pi_{XX}^b = \Pi_{XI}^b$, if $(1 - \mu)\lambda c < t$
<i>iv*:</i>	$\Pi_{XX}^b = \Pi_{XI}^{b*}$, if $(1 - \mu)\lambda c > t$
<i>v:</i>	$\Pi_{XI}^a = \Pi_{IX}^a$, if $(1 - \mu)\lambda c < t$
<i>v*:</i>	$\Pi_{XI}^a = \Pi_{IX}^a$, if $(1 - \mu)\lambda c > t$
<i>vi:</i>	$\Pi_{XI}^b = \Pi_{IX}^b$
<i>vii:</i>	$\Pi_{XI}^b = \Pi_{XI}^{b*}$
<i>viii:</i>	$\Pi_{XX}^A = 0$

Πηγή: Technology sourcing and strategic FDI, Bjorvatn-Eckel, 2006

Στα κέρδη του Πίνακα 4.4 παραπάνω, ο πρώτος δείκτης δείχνει τη στρατηγική της εταιρίας *a* και ο δεύτερος της *b*. Οι στρατηγικές είναι *XI,0* όπου το 0 υποδεικνύει μηδενικές πωλήσεις.

Για την ανάλυση των αποτελεσμάτων τους και την καλύτερη κατανόηση της αμφιταλάντευσης (tradeoff) ανάμεσα στην εγγύτητα και την συγκέντρωση, οι συγγραφείς μεταβάλλουν το *t* διατηρώντας τις υπόλοιπες παραμέτρους σταθερές. Οι αποφάσεις εισόδου των δύο εταιριών εξαρτώνται από την ένταση των spillovers (λ), το βαθμό με τον οποίο η τεχνολογία μπορεί να μεταφερθεί διασυννοριακά (μ), το τεχνολογικό χάσμα ανάμεσα στις δύο εταιρίες (*c*) και το κόστος συναλλαγών (*t*). Παρουσιάζουν τα εξής σενάρια:

- *Σενάριο 1:* παρουσιάζει την περίπτωση αναφοράς (Benchmark case) όπου δεν υπάρχει διάχυση τεχνολογίας ($\lambda=0$), οπότε δεν υπάρχουν κίνητρα για technology sourcing και strategic FDI. Σε αυτή την περίπτωση οι εταιρίες επιλέγουν ΑΞΕ μόνο εάν είναι πιο κερδοφόρο από το κόστος συναλλαγής και τους δασμούς των εξαγωγών. Αυτό σημαίνει ότι και οι δύο εταιρίες είναι πιθανό να δημιουργήσουν παραγωγικές μονάδες στο εξωτερικό όταν το *t* είναι πολύ μεγάλο. Η επιλογή των εταιριών επηρεάζεται επίσης από το τεχνολογικό χάσμα *c*. Το μερίδιο αγοράς της low-tech εταιρίας στη ξένη αγορά είναι αντιστρόφως ανάλογο του *c* και έτσι όσο αυξάνεται το τεχνολογικό χάσμα μειώνονται τα κίνητρα της *b* για επένδυση. Η ακόλουθος εταιρία είναι αδιάφορη ανάμεσα στο να εξαγει ή να επενδύσει όταν η εταιρία *a* επενδύει (από πίνακα 4.4 iii) όμως για δεδομένο *c* όσο αυξάνεται το *t* θα προτιμά να επενδύει. Από την άλλη ο συνδυασμός υψηλού οριακού κόστους και δασμολογικών εξόδων μπορεί να κάνει μη κερδοφόρο για την εταιρία *b* να εξυπηρετήσει την αγορά *A* όταν η άλλη εταιρία εξαγει (από viii).
- *Σενάριο 2:* υπάρχει τέλεια διάχυση τεχνολογίας ($\lambda=1$) και μηδενική κινητικότητα της τεχνολογίας ($\mu=0$). Οι κυρίαρχες στρατηγικές εισόδου τώρα είναι: εξαγωγές για την εταιρία *a* και επένδυση για την εταιρία *b* όταν έχουμε ταυτόχρονες κινήσεις. Αυτό το αποτέλεσμα οφείλεται στην ύπαρξη των spillovers τα οποία δημιουργούν τη δυνατότητα απόκτησης τεχνολογικής προμήθειας για την εταιρία που υστερεί. Όταν το τεχνολογικό χάσμα είναι πολύ

μεγάλο σε σχέση με το t , η b θα επενδύσει στο εξωτερικό, θα κλείσει το εργοστάσιο στη χώρα B και θα εξυπηρετεί την αγορά της από τη χώρα A . Η πλήρης μετακίνηση της τοποθεσίας παραγωγής γίνεται κερδοφόρα στρατηγική διότι $\mu=0$. Στην περίπτωση που έχουμε διαδοχικές κινήσεις στο στάδιο της επένδυσης και η εταιρία a έχει first mover advantage, η τέλεια ισορροπία ανά υποπαίγνιο προϋποθέτει στρατηγική επένδυση για την εταιρία a και εξαγωγές για την εταιρία b για ενδιάμεσα επίπεδα t . όταν το c είναι μικρό η low-tech εταιρία προτιμά να έχει το first mover advantage.

- *Σενάριο 3:* υπάρχει τέλεια διάχυση ($\lambda=1$) και μεταφορά ($\mu=1$) τεχνολογίας, δηλαδή η τεχνολογία μπορεί να μεταφέρεται χωρίς κόστος από την πιο προηγμένη μονάδα προς τη λιγότερο, εντός της ίδιας εταιρίας. Σε αυτή την περίπτωση οι δύο εταιρίες θα λειτουργούν με το ίδιο κόστος σε κάθε αγορά εάν κάποια από τις δύο επιλέξει ως τρόπο εισόδου την επένδυση. Επομένως τα κίνητρα της low-tech εταιρίας να αναζητά τεχνολογική προμήθεια είναι σημαντικά. Εάν η εταιρία b εγκαταστήσει παραγωγική μονάδα στη χώρα A μπορεί να μεταφέρει τα spillovers στο εργοστάσιο στη χώρα προέλευσης και έτσι να γίνει τεχνολογικά ίσος ανταγωνιστής της a και στις δύο αγορές. Σε αντίθεση με το προηγούμενο σενάριο, η εταιρία b τώρα δεν έχει κίνητρο να κλείσει το εργοστάσιο στη χώρα B και να εξυπηρετεί την αγορά της από το νέο εργοστάσιο στη χώρα A καθώς η μεταφορά της τεχνολογίας γίνεται χωρίς κόστος ενώ η μεταφορά των προϊόντων συνεπάγεται κόστη συναλλαγής. Όταν $\mu=1$ και οι δύο εταιρίες θα ήθελαν να έχουν το first mover advantage αλλά υπάρχουν συγκεκριμένοι συνδυασμοί για τους οποίους συμβαίνουν τα technology sourcing και strategic investment.

Οι Bjorvatn και Eckel μέσα από την μελέτη τους ήθελαν ουσιαστικά να δείξουν τότε η στρατηγική ΑΞΕ είναι πιθανό να πραγματοποιηθεί και τότε είναι κερδοφόρα για την αναπτυγμένη εταιρία. Όπως αναφέρθηκε όμως παραπάνω στην παρούσα εργασία αντικείμενο είναι οι πολυεθνικές από τις αναπτυσσόμενες χώρες οπότε, θα παρουσιαστούν οι επιδράσεις αυτής της στρατηγικής επένδυσης για τις εταιρίες που υστερούν τεχνολογικά. Συγκεκριμένα, η ακόλουθος δεν θέλει ο ανταγωνισμός της να βρίσκεται στην εγχώρια αγορά καθώς όπως έδειξε και ο Pavelin (2001) η πραγματοποίηση ΑΞΕ μειώνει το κίνητρο των εταιριών της χώρας υποδοχής να επενδύσουν στο εξωτερικό. Αυτό συμβαίνει γιατί μια επένδυση από τον “πρώτο παίκτη” συνεπάγεται δέσμευση για μεγάλη παραγωγή οπότε μικρότερα μερίδια αγοράς για τους ανταγωνιστές. Έτσι μειώνεται η κερδοφορία των ανταγωνιστικών επενδύσεων με αποτέλεσμα μια strategic FDI της ηγέτιδας εταιρίας να κάνει λιγότερο ελκυστικές τις technology-sourcing FDI για την ακόλουθο. Από την άλλη μεριά όμως η ΑΞΕ από την αναπτυγμένη εταιρία ωφελεί την αναπτυσσόμενη η οποία αποκτά την προηγμένη τεχνολογία της πρώτης χωρίς να έχει κάποιο σταθερό κόστος εγκατάστασης στην ξένη αγορά. Επίσης μπορεί να έχει αυτή την τεχνολογία για την παραγωγή μονάδων τόσο για την εγχώρια

αγορά όσο και για αυτές που θα καλύψουν τις αγορές του εξωτερικού όπου θα εξάγει.

Στη συνέχεια, παρουσιάζεται η μελέτη των Angeloroulou και Milliou (2015) οι οποίες σε αντίθεση με τα παραπάνω δεν θεώρησαν ότι υπάρχουν μόνο δύο εναλλακτικοί τρόποι διεθνοποίησης των εταιριών. Σκοπός της έρευνάς τους είναι η διερεύνηση του φαινομένου ενδογενοποιώντας τον τρόπο με τον οποίο μια πολυεθνική που προέρχεται από αναπτυσσόμενη χώρα, επεκτείνεται σε μια αναπτυγμένη. Εστιάζουν στο ρόλο τριών κυρίως παραγόντων ο πρώτος εκ των οποίων είναι η σχετική ανταγωνιστικότητα της χώρας προέλευσης και της χώρας υποδοχής, δηλαδή το τεχνολογικό χάσμα. Ο δεύτερος παράγοντας είναι η πιθανότητα μεταφοράς της τεχνολογίας από μια αναπτυγμένη χώρα σε μια αναπτυσσόμενη και ο τρίτος είναι η απελευθέρωση του εμπορίου.

Κατασκεύασαν ένα μοντέλο δύο χωρών (F και H). Στη χώρα F δραστηριοποιείται μια πολυεθνική (η F) η οποία παράγει με οριακό κόστος $c > 0$ και στη χώρα H υπάρχουν δύο εταιρίες (οι 1 και 2) οι οποίες είναι πιο αποτελεσματικές και παράγουν το ίδιο ομοιογενές προϊόν με μηδενικό οριακό κόστος. Επομένως, η χώρα H είναι πιο ανταγωνιστική ή αλλιώς πιο αναπτυγμένη και το c μπορεί να οριστεί ως το τεχνολογικό χάσμα ή η διαφορά των εταιριών σε όρους ανταγωνιστικότητας. Οι εταιρίες 1 και 2 δραστηριοποιούνται μόνο στην εγχώρια αγορά τους ενώ η πολυεθνική εκτός από την αγορά της χώρας F θέλει να επεκταθεί και στην αγορά της H. Οι προηγούμενοι προσπαθούσαν να εντοπίσουν τα κίνητρα για ΑΞΕ από αναπτυσσόμενες χώρες παραλείποντας όμως τον πιο διαδεδομένο τρόπο επέκτασης των αναδυόμενων οικονομιών στις αναπτυγμένες χώρες, δηλαδή τις εξαγορές. Σε αυτή την περίπτωση η F μπορεί να επιλέξει ανάμεσα σε τρεις διαφορετικούς τρόπους επέκτασης: εξαγωγές, Greenfield Investment και εξαγορά. Η αντίστροφη συνάρτηση ζήτησης σε κάθε χώρα k ($k=F,H$) δίνεται από τη σχέση: $p_k(Q_k) = a - Q_k$, όπου Q_k η συνολική ποσότητα που πωλείται στη χώρα k . Επιπλέον έκαναν την υπόθεση $c < a/3$ έτσι ώστε να εξασφαλίσουν ότι το οριακό κόστος της F με εξαγωγές δεν θα είναι απαγορευτικά υψηλό και έτσι θα δραστηριοποιείται στην αγορά.

Οι εταιρίες παίζουν ένα παίγνιο δύο σταδίων με παρατηρήσιμες κινήσεις όπου στο στάδιο 1 η εταιρία F επιλέγει τον τρόπο επέκτασης: εξαγωγές (X), Greenfield Investment (GI), εξαγορά (AQ). Στην τελευταία περίπτωση προσφέρει μια τιμή απόκτησης (A) στην εταιρία 1 η οποία στη συνέχεια αποδέχεται ή απορρίπτει την προσφορά. Εάν απορρίψει την προσφορά η εταιρία F επιλέγει ανάμεσα τις εξαγωγές και την Greenfield Investment. Στο δεύτερο στάδιο οι εταιρίες επιλέγουν ταυτόχρονα και ανεξάρτητα την ποσότητα στην χώρα όπου δραστηριοποιούνται. Για την επίλυση του παιγνίου και την εύρεση ισορροπίας κατά Nash ανά υποπαίγνιο ακολούθησαν την διαδικασία της οπισθογενούς επαγωγής. Στη συνέχεια ανέλυσαν τι γίνεται σε κάθε τρόπο εισόδου στην ξένη αγορά:

I. Όταν η εταιρία F εξάγει (X) στη χώρα H, αντιμετωπίζει ένα επιπλέον κόστος συναλλαγής t ανά μονάδα προϊόντος όπου $0 \leq t < a$. Το κόστος

συναλλαγής απεικονίζει τους δασμούς που επιβάλλουν οι χώρες F,H στο μεταξύ τους εμπόριο. Στη χώρα F η εταιρία λειτουργεί ως μονοπώλιο οπότε, η παραγόμενη ποσότητα και τα κέρδη της δίνονται από τις σχέσεις: $q_{FF}^X = \frac{a-c}{2}$ και $\Pi_{FF}^X = \frac{(a-c)^2}{4}$ που προκύπτουν ως λύση στο πρόβλημα μεγιστοποίησης των κερδών του μονοπωλίου ενώ, στην H ανταγωνίζεται με δύο άλλες εταιρίες και οι αντίστοιχες σχέσεις είναι $q_{FH}^X = \frac{a-3(c+t)}{4}$ και $\Pi_{FH}^X = \frac{[a-3(c+t)]^2}{16}$. Εξαιτίας του υψηλότερου κόστους παραγωγής της F το μερίδιο αγοράς της στη χώρα H είναι μικρότερο από το μερίδιο αγοράς στην εγχώρια αγορά της. Επίσης προκύπτει ότι μια αύξηση στο οριακό κόστος c και το κόστος συναλλαγής t συνεπάγεται μείωση στην κερδοφορία της εταιρίας F και αύξηση των κερδών των ανταγωνιστών της.

II. Όταν πραγματοποιεί Greenfield Investment (GI) ουσιαστικά δημιουργήσει μια νέα παραγωγική μονάδα στη χώρα H αναλαμβάνοντας ένα σταθερό κόστος εγκατάστασης $G > 0$. Τώρα η πολυεθνική εξυπηρετεί την αγορά της H από τη θυγατρική της στη χώρα αυτή, η οποία παράγει με το οριακό κόστος της μητρικής της δηλαδή c. Επομένως στην χώρα F έχουμε τα ίδια μονοπωλιακά αποτελέσματα που προέκυψαν για τις εξαγωγές, δηλαδή $q_{FF}^{GI} = q_{FF}^X$ και $\Pi_{FF}^{GI} = \Pi_{FF}^X$. Για την αγορά της χώρας H τώρα το προϊόν παράγεται τοπικά οπότε δεν υπάρχει το κόστος συναλλαγής t, επομένως η εταιρία αντιμετωπίζει μικρότερο οριακό κόστος ($c < c+t$). Η εταιρία F παράγει ποσότητα ίση με $q_{FH}^{GI} = \frac{a-3c}{4}$ και έχει όφελος $\Pi_{FH}^{GI} = \frac{(a-3c)^2}{16} - G$ ενώ τα συνολικά κέρδη με Greenfield Investment είναι $\Pi_F^{GI} = \Pi_{FF}^{GI} + \Pi_{FH}^{GI} = \frac{(a-c)^2}{4} + \frac{(a-3c)^2}{16} - G$. Από τη σχέση αυτή προκύπτει ότι για να έχει κίνητρο η F να αναλάβει την επένδυση πρέπει το κόστος εγκατάστασης να είναι αρκετά μικρό, δηλαδή πρέπει $G < \bar{G} \equiv \frac{(a-c)^2}{4} + \frac{(a-3c)^2}{16}$.

III. Τέλος μπορεί να εξαγοράσει (AQ) μια από τις συμμετρικές εγχώριες εταιρίες που λειτουργούν στη χώρα H, έστω την εταιρία 1. Για να γίνει αυτό η εταιρία F πρέπει να κάνει μια πρόταση στην εταιρία 1 για την τιμή απόκτησής της (A). Εάν γίνει αποδεκτή τότε η πολυεθνική εξυπηρετεί την αγορά της H από τη θυγατρική της η οποία είναι πιο αποτελεσματική από τη μητρική αφού έχει μηδενικό κόστος παραγωγής. Έτσι είναι πιθανόν η εταιρία F να μεταφέρει εσωτερικά την προηγμένη τεχνολογία της θυγατρικής στη μητρική οπότε θεωρούν ότι το οριακό κόστος της μητρικής σε αυτή την περίπτωση γίνεται: $(1-\delta)c$ με $\delta \in [0,1]$. Το δ ουσιαστικά δηλώνει το βαθμό της τεχνολογίας που μεταφέρεται εντός της πολυεθνικής και όσο μεγαλύτερη η τιμή του τόσο μικρότερο το οριακό κόστος της μητρικής. Η προηγμένη τεχνολογία ίσως να μην μεταφέρεται πλήρως όπως αναφέρθηκε και στο υπόδειγμα των Bjorvatn και Eckel (2006), εξαιτίας του κόστους της μητρικής να προσαρμόσει την αποκτηθείσα τεχνολογία στις συνθήκες της εγχώριας αγοράς.

Η απόκτηση της εταιρίας 1 στην χώρα Η συνεπάγεται χαμηλότερο οριακό κόστος συγκριτικά με την πραγματοποίηση Greenfield Investment καθώς η πρώτη έχει ήδη πιο προηγμένη τεχνολογία. Αντίθετα, στη δεύτερη περίπτωση γίνεται μεταφορά στη νέα μονάδα παραγωγής η λιγότερο αποτελεσματική τεχνολογία της μητρικής εταιρίας. Επειδή η χώρα Η είναι αναπτυγμένη και τα δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας είναι καλά προστατευμένα υποθέτουν ότι η θυγατρική της F από Greenfield Investment δεν μπορεί να κάνει free-riding στην προηγμένη τεχνολογία των εγχώριων εταιριών 1 και 2. Εάν δεν ίσχυε αυτό, τότε τα οριακά κόστη με Greenfield Investment θα ήταν ίσα με αυτά από απόκτηση θυγατρικής. Επομένως, όταν η πολυεθνική αποκτά την πιο αποτελεσματική εταιρία 1 θα λειτουργεί ως μονοπώλιο στην αγορά της F αλλά με οριακό κόστος $(1-\delta)c$. Λύνοντας πάλι το πρόβλημα μεγιστοποίησης των κερδών βρήκαν ότι η ποσότητα και τα κέρδη σε αυτή την περίπτωση είναι: $q_{FF}^{AQ} = \frac{a-(1-\delta)c}{2}$ και $\Pi_{FF}^{AQ} = \frac{[a-(1-\delta)c]^2}{4}$. Στη χώρα Η τώρα υπάρχει δυοπώλιο με ίσα οριακά κόστη και η εταιρία F αντιμετωπίζει ένα επιπλέον κόστος απόκτησης. Προκύπτει ότι παράγει $q_{FH}^{AQ} = \frac{a}{3}$ και έχει όφελος $\Pi_{FH}^{AQ} = \frac{a^2}{9}$, άρα τα συνολικά κέρδη είναι $\Pi_F^{AQ} = \Pi_{FF}^{AQ} + \Pi_{FH}^{AQ} = \frac{[a-(1-\delta)c]^2}{4} + \frac{a^2}{9} - A$.

Στη συνέχεια, εξετάζουν σε ποια περίπτωση η πολυεθνική έχει τα υψηλότερα κέρδη και ποιος είναι ο κατάλληλος τρόπος εισόδου στην αναπτυγμένη χώρα σε κάθε περίπτωση. Αυτό το πετυχαίνουν συγκρίνοντας αρχικά τις εξαγωγές με την Greenfield Investment, έπειτα τις εξαγωγές και την εξαγορά και τέλος την εξαγορά και την Greenfield Investment. Αρχικά, συγκρίνοντας τα κέρδη της εταιρίας F από εξαγωγές και επένδυση προκύπτει ότι η πολυεθνική προτιμά την GI αν και μόνο αν $G \leq G^{GIX}$ όπου $G^{GIX}(c,t) \equiv \frac{3}{16}(2a - 6c - 3t)t$ με το $G^{GIX}(c,t)$ να είναι φθίνον στο c και $G^{GIX} < \bar{G}$, δηλαδή όταν η επένδυση δεν έχει πολύ μεγάλο κόστος. Το επιχείρημα σχετικά με αυτό είναι το εξής: και στις δύο περιπτώσεις είτε η εταιρία διεθνοποιείται με εξαγωγές είτε με Greenfield Investment, ανταγωνίζεται με δύο εγχώριες εταιρίες όμως στην πρώτη περίπτωση επιβαρύνεται με ένα δασμολογικό κόστος και είναι λιγότερο αποτελεσματική. Έτσι τα ακαθάριστα κέρδη από το κόστος εγκατάστασης της επένδυσης είναι μεγαλύτερα από τα καθαρά κέρδη των εξαγωγών. Επομένως εκτός και αν το σταθερό κόστος εγκατάστασης δεν είναι αρκετά χαμηλό, η F έχει μεγαλύτερα οφέλη από GI απ' ό,τι από τις εξαγωγές.

Έπειτα όσο μεγαλύτερο το c , δηλαδή το μειονέκτημα που έχει στο κόστος παραγωγής η πολυεθνική σε σχέση με τις τοπικές εταιρίες της χώρας Η, τόσο χαμηλότερα είναι τα ακαθάριστα κέρδη της στην αγορά αυτή. Εναλλακτικά, όσο μεγαλύτερο το τεχνολογικό χάσμα μεταξύ των δύο χωρών τόσο μικρότερο θα είναι το G^{GIX} και έτσι η συνθήκη προτίμησης της GI θα ικανοποιείται δυσκολότερα. Κατ' επέκταση, όσο χαμηλότερα τα κέρδη τόσο πιο αδύναμα τα κίνητρα να δεχθεί την επιβάρυνση ενός σταθερού κόστους εγκατάστασης για να αναλάβει την επένδυση. Συνέπεια αυτού είναι το ότι όσο χαμηλότερη η

ανταγωνιστικότητα της χώρας προέλευσης τόσο μικρότερη η πιθανότητα να επιλέξει η εταιρία την GI και όχι τις εξαγωγές.

Η δεύτερη περίπτωση που εξετάζουν είναι εάν κάτω από τις ίδιες συνθήκες ($G > G^{GIX}$) η εταιρία F προτιμά τις εξαγωγές από την εξαγορά. Πρώτα, ορίζουν την τιμή απόκτησης έτσι ώστε να είναι δυνατόν να υπολογίσουν τα κέρδη υπό καθεστώς εξαγοράς. Όταν η εταιρία F κάνει την προσφορά γνωρίζει ότι θα γίνει αποδεκτή αν και μόνο αν η εταιρία 1 λάβει τουλάχιστον το ίδιο όφελος με αυτό που θα είχε εάν απέρριπτε την πρόταση και η πολυεθνική δραστηριοποιούνταν μέσω εξαγωγών. Δεδομένου ότι τα κέρδη της εταιρίας 1 σε αυτή την περίπτωση θα είναι Π_{1H}^X προκύπτει ότι η εταιρία F θα θέσει βέλτιστα την τιμή εξαγοράς ίση με τα κέρδη αυτά και άρα $A_{AQX} = \Pi_{1H}^X = \frac{(a+c+t)^2}{16}$. Αντικαθιστώντας το A_{AQX} στη σχέση συνολικών κερδών της εταιρίας F όταν αποκτά θυγατρική και συγκρίνοντας τα με τα αντίστοιχα κέρδη των εξαγωγών βρήκαν ότι με $G > G^{GIX}$ η πολυεθνική επεκτείνεται μέσω εξαγοράς μόνο αν $C > \hat{C}(\delta, t)$ όπου $\hat{C}(\delta, t) = \frac{3\alpha(1-2\delta)-15t-\sqrt{2\alpha^2(2+16\delta+19\delta^2)-36\alpha\delta(3+\delta)t-90(2-\delta)\delta t^2}}{3[5+2(2-\delta)\delta]}$.

Εναλλακτικά επιλέγει τις εξαγωγές. Με άλλα λόγια, όταν $G > G^{GIX}$ είναι πιο ωφέλιμη η εξαγορά αν και μόνο αν υπάρχει τεχνολογικό χάσμα μεταξύ των δύο χωρών και είναι μεγάλο. Αυτό συμβαίνει γιατί η εξαγορά δίνει αφορμή για την ύπαρξη τριών επιδράσεων:

- Σύμφωνα με τον Salant (1983) όταν δύο εταιρίες συγχωνεύονται σε μια αγορά με ανταγωνισμό σε ποσότητες τύπου Cournot, η εξωτερική εταιρία (outsider) αυτή δηλαδή που δεν συμμετέχει στην εξαγορά αντιδρά αυξάνοντας τη δική της ποσότητα και έτσι περιορίζει την αύξηση της τιμής που θα δημιουργούσε η συγχώνευση καθώς περιορίζει το περιθώριο κέρδους. Το φαινόμενο αυτό ονομάζεται *business stealing effect* και όταν οι εταιρίες είναι συμμετρικές κάνει την συγχώνευση μη κερδοφόρα. Σε αυτή τη μελέτη βέβαια τα κόστη δεν είναι συμμετρικά.
- Έπειτα η εξαγορά συνεπάγεται μείωση του οριακού κόστους της πολυεθνικής στη χώρα H, γεγονός που δημιουργεί κέρδη αποτελεσματικότητας. Αυτό ονομάζεται *efficiency effect* της εξαγοράς.
- Επιπρόσθετα, μπορεί να προκληθεί το φαινόμενο του *technology sourcing*. Όταν το δ είναι θετικό τότε το οριακό κόστος της μητρικής γίνεται $(1-\delta)c$ και είναι μικρότερο από το c που ισχύει στις εξαγωγές. Όσο υψηλότερο το c τόσο ισχυρότερη η επίδραση των *efficiency effect* και *technology sourcing effect* και τόσο μεγαλύτερη η αντιστάθμιση του *business stealing effect* κάνοντας ελκυστική την συγχώνευση. Επομένως, όσο χαμηλότερη η ανταγωνιστικότητα των δύο χωρών τόσο μεγαλύτερο το κίνητρο για δραστηριοποίηση μέσω της απόκτησης θυγατρικής και όχι μέσω των εξαγωγών.

Εν τέλει, συγκρίνουν την εξαγορά με την Greenfield Investment, όταν $G < G^{GIX}$ έτσι ώστε η επένδυση να είναι πιο κερδοφόρα από τις εξαγωγές. Η τιμή εξαγοράς θα ισούται με τα κέρδη της εταιρίας 1 εάν απέρριπτε την προσφορά και είχαμε είσοδο της εταιρίας F μέσω Greenfield Investment. Άρα $A_{AQGI} =$

$\Pi_{1H}^{GI} = \frac{(a+c)^2}{16}$. Αντικαθιστώντας το A και το $(1-\delta)c$ στα κέρδη της F από εξαγορά προκύπτει ότι η εξαγορά έχει μεγαλύτερο όφελος όταν $G < G^{GIX}$ αν $c > c'(\delta)$, όπως επίσης και αν $c < c'(\delta)$ όταν $G > G^{GIX}$, όπου $c'(\delta) \equiv \frac{a^2}{9a+18a\delta+3\sqrt{2}\sqrt{a^2(2+16\delta+19\delta^2)}}$ και $G^{AQGI}(c,\delta) \equiv \frac{18ac - c^2 - 36ac\delta - 45c^2 - 36\delta c^2 + 18c^2\delta^2}{72}$. Όταν η επένδυση είναι καλύτερη από τις εξαγωγές τότε θα είναι πιο επικερδής και από την εξαγορά εάν τα c, G είναι αρκετά χαμηλά αλλιώς η εταιρία προτιμά την εξαγορά η οποία μπορεί να είναι το αποτέλεσμα ισορροπίας ακόμη και αν $G=0$. Αυτό ερμηνεύεται μέσω των επιδράσεων του Salant που αναφέρθηκαν προηγουμένως. Συγκεκριμένα, εάν η εξαγορά δε δημιουργεί efficiency effect ή technology sourcing effect τότε εξαιτίας του business stealing effect και εφόσον το G δεν είναι πολύ υψηλό η εταιρία θα προτιμήσει να αναλάβει την Greenfield Investment από το να αποκτήσει την εταιρία 1. Παρά ταύτα η εξαγορά μπορεί να επιφέρει κέρδη αποτελεσματικότητας και στις δύο χώρες τα οποία είναι ισχυρά όταν το αρχικό κόστος της μητρικής στη χώρα βάσης είναι υψηλό. Έτσι όσο πιο πολύ περιορίζεται η ανταγωνιστικότητα της χώρας προέλευσης, η εταιρία θα επιλέγει την εξαγορά. Συμπερασματικά, μια μείωση του τεχνολογικού χάσματος των χωρών καθιστά την επένδυση πιο ελκυστική από τις εξαγωγές και ωθεί την εταιρία να εισέλθει μέσω εξαγοράς και όχι με εξαγωγές ή Greenfield Investment. Αυτό συμβαδίζει με την τάση των πολυεθνικών που προέρχονται από λιγότερο ανταγωνιστικές οικονομίες να αποκτούν θυγατρικές στις αναπτυσσόμενες χώρες υποδοχής. Από την άλλη στις χώρες που έχουν σχετικά ίδιο επίπεδο ανάπτυξης προτιμούν τις Greenfield Investments εκτός και αν έχουν μεγάλο κόστος εγκατάστασης. Βέβαια αν το $c=0$ τότε θα εκλείπουν από την εξαγορά τα κέρδη αποτελεσματικότητας και η εταιρία θα προτιμήσει του άλλους δύο τρόπους εισόδου στην ξένη αγορά.

4.1.2 ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΧΩΡΑΣ ΠΡΟΕΛΕΥΣΗΣ

Η διάχυση της γνώσης φαίνεται πως αποτελεί ένα από τα βασικά κίνητρα για πραγματοποίηση ΑΞΕ από τις πολυεθνικές εταιρίες των αναπτυσσόμενων χωρών, όμως υπάρχουν και άλλα μακροοικονομικά και θεσμικά χαρακτηριστικά που συμβάλλουν σε αυτή την τάση τα τελευταία χρόνια. Σύμφωνα με την έκθεση του UNCTAD το 2006, τα χαρακτηριστικά της χώρας προέλευσης που επηρεάζουν τις εκροές ΑΞΕ είναι το θεσμικό περιβάλλον, οι κυβερνητικές πολιτικές, οι συνθήκες που επικρατούν στο εμπόριο, οι συνθήκες λειτουργίας των εταιριών, το μέγεθος της αγοράς, ο ρυθμός ανάπτυξης, το κόστος της παραγωγής και η δύναμη του εγχώριου νομίσματος.

Θεσμικό περιβάλλον

Παρά το γεγονός ότι το θεσμικό πλαίσιο που επηρεάζει την διαμόρφωση επενδυτικής στρατηγικής είναι πολύπλευρο, η κυβερνητική παρέμβαση αποτελεί ένα από τα βασικά στοιχεία του θεσμικού περιβάλλοντος σε μια μεταβατική οικονομία όπου καθορίζει, διαχέει ή ενισχύει τις επικρατούσες νόρμες στη συμπεριφορά των εταιριών. Οι Motta και Fosfuri (1999) συμπεριλαμβάνουν στην ανάλυσή τους διάφορα ζητήματα πολιτικής που προκύπτουν από την ύπαρξη των spillovers και στον τρόπο με τον οποίο οι κυβερνήσεις μπορεί να τα χρησιμοποιήσουν για να ωφελήσουν τις εθνικές εταιρίες, οι οποίες τεχνολογικά είναι λιγότερο ανεπτυγμένες. Θεωρούν ότι οι κυβερνήσεις μπορούν να δώσουν κίνητρα στις προηγμένες εταιρίες να εγκαταστήσουν τοπικά θυγατρικές. Η γνώση και η τεχνολογία που θα μεταφέρουν μαζί τους οι πολυεθνικές αυτές μπορεί να διαδοθεί στις τοπικές εταιρίες και να οδηγήσει τελικά σε ανάπτυξη της εγχώριας οικονομίας. Τέτοιες παρεμβατικές πολιτικές είναι οι δασμοί, οι οποίοι αυξάνουν το κόστος των εξαγωγών και οι επιδοτήσεις για την κάλυψη μέρους του σταθερού κόστους εγκατάστασης των πολυεθνικών. Παρόλα αυτά, τα παραπάνω μέτρα πολιτικής σε αρκετές περιπτώσεις θεωρούνται αντιπαραγωγικά και ότι λειτουργούν ως αντικίνητρο για τις τοπικές επιχειρήσεις να επενδύσουν στην χώρα προέλευσής τους. Ουσιαστικά όσο αυξάνεται ο αριθμός των εταιριών που δραστηριοποιούνται στη χώρα βάσης, τα κέρδη ενός κλάδου θα επιμερίζονται σε περισσότερες εταιρίες κάποιες από τις οποίες μάλιστα θα είναι πολύ πιο αποτελεσματικές. Επομένως οι τοπικές εταιρίες θα έχουν κίνητρα να βγουν από την αγορά να επενδύσουν και να γίνουν και αυτές αποτελεσματικές ή να επενδύσουν σε κάποια χώρα όπου θα έχουν πλεονέκτημα. Συνολικά το αποτέλεσμα είναι η αύξηση των εκροών στις ξένες επενδύσεις.

Ένας εναλλακτικός τρόπος προσέγγισης για την ακόλουθο εταιρία, σύμφωνα με τους Motta και Fosfuri, ίσως είναι ο σχεδιασμός πολιτικής που στοχεύει στον εφοδιασμό κάποιων εθνικών επιχειρήσεων με τα κατάλληλα κίνητρα για να αναλάβουν επενδύσεις σε ξένες περιοχές υψηλής τεχνολογίας.

Εκεί θα μπορούν να επωφεληθούν από την γεωγραφική εγγύτητα με τις εταιρίες που κυριαρχούν στην αγορά δηλαδή, τους market leaders. Σε αυτό το είδος παρεμβάσεων περιλαμβάνονται οι επιδοτήσεις για τη μείωση του κόστους εγκατάστασης των θυγατρικών στο εξωτερικό όπως επίσης, διαρθρωτικά μέτρα που στοχεύουν είτε στη μείωση του κόστους των εγχώριων επιχειρήσεων για δραστηριοποίηση πέρα από τα εθνικά σύνορα είτε στην αύξηση του μεγέθους των αποτελεσμάτων του spillover. Αυτές οι παρεμβατικές πολιτικές αν και λιγότερο συνηθισμένες ενέχουν τον κίνδυνο της παροχής επιδοτήσεων σε επιχειρήσεις οι οποίες θα επένδυαν στο εξωτερικό ανεξάρτητα από το μέτρο αυτό διότι έχουν ως κίνητρο την απόκτηση ανώτερης τεχνολογίας. Συμπληρωματικά, αυτά τα μέτρα πολιτικής θα πρέπει να λαμβάνονται κυρίως όταν υπάρχουν εξωτερικότητες τις οποίες οι εταιρίες δεν λαμβάνουν υπ' όψιν τους όπως για παράδειγμα το ότι και οι καταναλωτές ίσως να επωφελούνται από την προηγμένη τεχνολογία. Αυτές οι ενισχύσεις εκφράζονται στα παραπάνω υποδείγματα με μείωση στο κόστος εγκατάστασης μιας νέας θυγατρικής ή στην τιμή απόκτησης μιας ήδη υπάρχουσας εταιρίας στην αναπτυσσόμενη χώρα. Ικανοποιούνται επομένως ευκολότερα οι συνθήκες στις οποίες οι εταιρίες θα προτιμήσουν ΑΞΕ από κάποιο άλλο τρόπο εισόδου στη νέα αγορά.

Είναι προφανές ότι οι κυβερνητικές πολιτικές και οι θεσμικοί παράγοντες που επικρατούν στη χώρα προέλευσης μπορούν να επηρεάσουν την επενδυτική δραστηριότητα. Οι Motta και Fosfuri αναφέρθηκαν στο θεσμικό περιβάλλον που περιλαμβάνει ευνοϊκές κυβερνητικές πολιτικές για την κινητροδότηση των εταιριών να πραγματοποιήσουν ΑΞΕ στις αναπτυσσόμενες χώρες. Ο Deng (2009) από την άλλη, παρουσίασε την περίπτωση όπου οι επενδύσεις λειτουργούν ως απόδραση των εταιριών από το δυσμενές θεσμικό πλαίσιο. Η έλλειψη νομικής προστασίας των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας, η κακή εφαρμογή των νόμων, οι υπανάπτυκτες αγορές συντελεστών παραγωγής και οι μη αποτελεσματικές αγορές ενδιάμεσων αγαθών οδηγούν τις εταιρίες να επενδύσουν στο εξωτερικό. Η μη συμβατότητα των αναγκών της επιχείρησης με τους θεσμούς της χώρας προέλευσης, αποθαρρύνει την προσπάθεια για καινοτομία, κάνοντας δύσκολο για τις εταιρίες να επενδύσουν σε E&A και να δημιουργήσουν παγκόσμιες μάρκες. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι χώρες σπάνια να δημιουργούν νέα προϊόντα αλλά συνήθως να ανταγωνίζονται σε χαμηλές τιμές και απλά να μιμούνται τα προϊόντα άλλων. Με τη λειτουργία τους σε ένα πιο αποτελεσματικό, ενθαρρυντικό και με διαφάνεια περιβάλλον οι εταιρίες μπορούν να επικεντρωθούν στην οικοδόμηση γνώσης και ανάπτυξης των ανταγωνιστικών τους πλεονεκτημάτων. Το κεφάλαιο με άλλα λόγια κινείται προς τις τοποθεσίες οι οποίες του επιτρέπουν να αναπτύσσεται περισσότερο. Συμπληρωματικά με αυτά ο Das (2013) υποστηρίζει ότι όσο αυξάνεται ο πολιτικός κίνδυνος, η ρυθμιστική αβεβαιότητα και τα επίπεδα φορολογίας στη χώρα προέλευσης, οι εταιρίες είναι πιθανότερο να προσπαθήσουν να ξεφύγουν ή να διαφοροποιηθούν επενδύοντας στο εξωτερικό. Όλα αυτά τα

χαρακτηριστικά μπορούν να εκφραστούν στα υποδείγματα ως υψηλό κόστος παραγωγής για την εταιρία από την αναπτυσσόμενη χώρα, διότι δεν μπορεί να αναπτύξει και να χρησιμοποιήσει αποτελεσματική τεχνολογία. Αυτό συνεπάγεται μεγαλύτερη ασυμμετρία κόστους σε σχέση με την προηγμένη εταιρία ή αλλιώς μεγαλύτερο τεχνολογικό χάσμα και άρα σύμφωνα με το υπόδειγμα των Angeloroulou και Milliou (2015) ευνοούνται οι εξαγορές στις αναπτυσσόμενες χώρες.

Εγχώρια τεχνολογική ανάπτυξη

Έπειτα ο Das (2013) αναφέρει ότι οι εκροές ΑΞΕ επηρεάζονται από την τεχνολογική ανάπτυξη μιας χώρας. Παρόλο που δεν είναι πάντα εφικτό για τις αναπτυσσόμενες χώρες να παράγουν προηγμένη τεχνολογία και καινοτόμες πρακτικές, όταν τα κράτη ακολουθούν πολιτικές που στοχεύουν στην δημιουργία τεχνολογικής ικανότητας μπορούν να παράγουν όπως αναφέρθηκε οφέλη διάχυσης. Η διάχυση της τεχνολογίας στην αναπτυσσόμενη χώρα, η μεταφορά και η υιοθέτησή της από την μητρική εταιρία στην αναπτυσσόμενη εξαρτάται από την τεχνολογική προσπάθεια και την ικανότητα απορρόφησης. Πριν από αυτόν, ο Matthews (2002) υποστήριξε ότι οι εταιρίες από τον αναδυόμενο κόσμο που πετυχαίνουν να διεθνοποιηθούν έχουν στηριχτεί σε διάφορα είδη καινοτομίας, νέους τρόπους οργάνωσης, διαχείρισης και παροχή υπηρεσιών. Ο Fu (2011) επίσης, τονίζει ότι για να επωφεληθούν από τη διεθνή διάχυση της τεχνολογίας που δημιουργείται από την παγκοσμιοποίηση, οι αναπτυσσόμενες χώρες πρέπει παράλληλα να ασκούν εγχώριες τεχνολογικές προσπάθειες για να καινοτομήσουν. Αυτό το υποστηρίζει και ο Franco (2011), σύμφωνα με τον οποίο μόνο με την παρουσία τοπικών τεχνολογικών ικανοτήτων, οι πολυεθνικές θα υιοθετήσουν μια πιο ολοκληρωμένη πρακτική καινοτομίας η οποία θα έχει μεγαλύτερη σχέση με την εγχώρια οικονομία και θα επιτρέπει έτσι περισσότερες ευκαιρίες μεταφοράς γνώσης. Επομένως χωρίς δυναμική εγχώρια προσπάθεια για έρευνα και ανάπτυξη, η ξένη τεχνολογία παραμένει στατική και δεν μπορεί να αξιοποιηθεί πραγματικά από τις εταιρίες στη χώρα προέλευσης. Αυτό συνεπάγεται ότι οι αναπτυσσόμενες χώρες που εμφανίζουν μεγαλύτερη προσπάθεια στον τομέα της έρευνας και ανάπτυξης είναι πιθανό να επωφεληθούν από τη διάχυση της γνώσης αυξάνοντας τα ειδικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματά τους τα οποία θα μπορούσαν να συμβάλλουν σε ένα μεγαλύτερο επίπεδο διεθνοποίησης μέσω ΑΞΕ.

Στα υποδείγματα που αναλύθηκαν στην προηγούμενη υποενότητα γίνεται λόγος για διάχυση προηγμένης τεχνολογίας και δυνατότητα μεταφοράς στην μητρική εταιρία. Σε καμία περίπτωση όμως δεν αναλύεται πλήρως η διαδικασία τεχνολογικής προόδου στην αναπτυσσόμενη χώρα. Ουσιαστικά οι συγγραφείς λαμβάνουν υπόψη τους το βαθμό μίμησης και διάχυσης αλλά όχι της εφεύρεσης και της καινοτομίας στην αναδυόμενη οικονομία. Επομένως η περίπτωση όπου η εταιρία η οποία υστερεί τεχνολογικά δεν μπορεί να μιμηθεί

πλήρως την προηγμένη εταιρία, μπορεί να οφείλεται στην υπόθεση ότι η αναπτυσσόμενη χώρα δεν προσπαθεί να βελτιώσει την τεχνολογία της η οποία θεωρείται δεδομένη. Αντίστοιχα η περίπτωση που η τεχνογνωσία μπορεί να μεταφερθεί πλήρως μπορεί να ερμηνευτεί από τις εγχώριες προσπάθειες για καινοτομία έτσι ώστε η μητρική εταιρία να είναι σε θέση να αφομοιώσει και να προσαρμόσει αποτελεσματικά τη νέα γνώση στο πλαίσιο της τοπικής οικονομίας. Όσο μεγαλύτερη η ανάπτυξη της τεχνολογίας τόσο μεγαλύτερες τιμές θα παίρνει ο συντελεστής μίμησης και σύμφωνα με τα παραπάνω η εταιρία θα έχει κίνητρα για επέκταση μέσω ΑΞΕ.

Απελευθέρωση Εμπορίου

Έπειτα το άνοιγμα μιας χώρας προς το διεθνές εμπόριο αναμένεται σύμφωνα με τον Das (2013) να έχει θετικά αποτελέσματα στις εξερχόμενες ΑΞΕ. Η επέκταση των εμπορικών δραστηριοτήτων επιτρέπει στις εγχώριες εταιρίες να αποκτήσουν γνώσεις σχετικά με τις ξένες αγορές και δεξιότητες που σχετίζονται με την οργάνωση ξένων επιχειρήσεων και την διεθνή προώθηση προϊόντων. Αυτά τα χαρακτηριστικά βοηθούν στην συνέχεια την επιχείρηση να δημιουργήσει θυγατρικές στο εξωτερικό. Ο υψηλότερος βαθμός απελευθέρωσης παρέχει μεγαλύτερη έκθεση σε ξένες αγορές. Οι εταιρίες μπορούν να επιλέξουν να εγκατασταθούν στις χώρες προέλευσης των εισαγωγών για να αντιμετωπίσουν τον ανταγωνισμό.

Οι Angelopoulou και Milliou (2015) εξέτασαν τον τρόπο με τον οποίο η απελευθέρωση του εμπορίου και η μεταφορά της τεχνολογίας επιδρούν στον τρόπο επέκτασης. Αρχικά, η απελευθέρωση του εμπορίου επηρεάζει τα κίνητρα των εξαγωγών σε σχέση με τις ΑΞΕ αλλά δεν επιδρά ανάμεσα στην επιλογή των τελευταίων. Αναλυτικότερα:

a. Έχει θετικό αντίκτυπο στα κίνητρα της πολυεθνικής να επιλέξει εξαγωγές αντί για Greenfield Investment. Μια μείωση στα εμπόδια του εμπορίου ($\downarrow t$), πάντα περιορίζει το οριακό κόστος της εταιρίας που εξάγει και έτσι αυξάνονται τα καθαρά της κέρδη. Επομένως είναι λογικό υπό αυτές τις συνθήκες η προτίμηση για επένδυση να ελαττώνεται. Στην ακραία περίπτωση που τα εμπόδια εκμηδενίζονται για κάθε θετική τιμή του G , οι εξαγωγές είναι καλύτερες από την Greenfield Investment ακριβώς για τον λόγο ότι δεν υπάρχει επιπλέον επιβάρυνση από το σταθερό κόστος εγκατάστασης. Άρα όταν τα κόστη εμπορίου περιστέλλονται, αυτό συνεπάγεται πάντα μια θετική επίδραση για τις εξαγωγές.

b. Από την άλλη πλευρά η μείωση των εμπορικών φραγμών δεν επιφέρει τα ίδια αποτελέσματα όταν εναλλακτικός τρόπος εισόδου είναι η εξαγορά. Για την ακρίβεια μια μείωση των δασμών μπορεί να ενισχύσει τα κίνητρα για εξαγορά έναντι των εξαγωγών αν και μόνο αν $t < \frac{a}{5} - c$ (προκύπτει από το υπόδειγμα της προηγούμενης υποενότητας). Αυτό συμβαίνει γιατί όταν μειώνεται το κόστος συναλλαγών τότε μειώνεται και η τιμή απόκτησης επειδή περιορίζει το

μειονέκτημα στο κόστος που έχει η πολυεθνική από την αναπτυσσόμενη χώρα σε σχέση με την εγχώρια εταιρία.

c. Η απελευθέρωση του εμπορίου δεν επιδρά στα κίνητρα επιλογής μεταξύ εξαγοράς και Greenfield Investment καθώς και στις δύο περιπτώσεις η εταιρία παράγει τα προϊόντα για κάθε χώρα τοπικά και δεν υπάρχει εμπορική συναλλαγή.

Όσον αφορά τη μεταφορά της τεχνολογίας, μπορεί να επηρεάσει τα κέρδη της επιχείρησης μέσω της εξαγοράς. Για κάθε τιμή του G όσο αυξάνεται ο βαθμός μεταφοράς της τεχνολογίας (δ), τόσο μειώνεται το οριακό κόστος της μητρικής και κατ' επέκταση τόσο αυξάνονται τα κέρδη της εταιρίας F . Όταν μεταφέρεται σε μεγάλο βαθμό η προηγμένη τεχνολογία, δηλαδή όταν είναι έντονο το φαινόμενο του *technology sourcing* από την αναπτυγμένη προς την αναπτυσσόμενη χώρα τότε θα υπάρχει μεγάλη ώθηση για εξαγορές.

Εισερχόμενες ΑΞΕ

Οι εισροές των ΑΞΕ σύμφωνα με τον Deng (2009) διευρύνουν τις γνώσεις των εταιριών στον αναπτυσσόμενο κόσμο, σχετικά με τις διεθνείς αγορές και τους βοηθούν να συσσωρεύσουν εμπειρία και σημαντικά χρηματοοικονομικά και επιχειρησιακά στοιχεία. Με βάση τα δικά τους μοναδικά χαρακτηριστικά και την εμπειρία από τις εισερχόμενες επενδύσεις οι αναπτυσσόμενες εταιρίες είναι πιθανό να επιταχύνουν τη μεταγενέστερη επενδυτική τους δραστηριότητα. Ο Ozawa (1992) επίσης, θεωρεί πως οι αναπτυσσόμενες χώρες προσελκύοντας αρχικά ξένες επενδύσεις κατάφεραν να τροποποιήσουν τη δομή της οικονομίας τους μετατρέποντας το χαμηλής ειδίκευσης εργατικό δυναμικό σε ένα σχετικά πιο εξειδικευμένο ανθρώπινο κεφάλαιο. Έτσι ο δρόμος προς την εκβιομηχάνιση τους πρόσφερε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης γεγονός που τους διευκολύνει να επενδύουν στις αναπτυγμένες χώρες για να εκμεταλλευτούν τα ειδικά χαρακτηριστικά των προηγμένων εταιριών που αναφέρθηκαν παραπάνω. Ταυτόχρονα, σύμφωνα με την έκθεση του UNCTAD (2006), η προσέλκυση των επενδύσεων του αναπτυγμένου κόσμου, συνδυαστικά με την αύξηση των εισαγωγών εξαιτίας της απελευθέρωσης του εμπορίου που υιοθετείται από πολλές χώρες μεγεθύνει τον ανταγωνισμό στις αγορές των αναδυόμενων χωρών. Αυτό το φαινόμενο, είναι βασικός παράγοντας που ωθεί τις εταιρίες προς το εξωτερικό δημιουργώντας δύο αποτελέσματα. Από τη μια πλευρά, κάποιες εγχώριες εταιρίες αναπτύσσουν, όπως αναφέρθηκε, παραγωγικές ικανότητες και αποκτούν εμπειρία μέσα από τον ανταγωνισμό που αντιμετωπίζουν, ώστε τελικά να μπορούν να διεθνοποιηθούν και να ανταγωνιστούν σε ξένες αγορές. Από την άλλη, κάποιες εταιρίες προτιμούν να επενδύουν στο εξωτερικό για να αποφύγουν απλά τον έντονο εγχώριο ανταγωνισμό.

Από την άλλη πλευρά ο Deng αναφέρει ότι τα εγγενή μειονεκτήματα των εισερχόμενων ΑΞΕ και συγκεκριμένα των κοινοπραξιών θα μπορούσαν να

λειτουργήσουν ως ένα ακόμη ισχυρό κίνητρο για τις εταιρίες να επενδύσουν στο εξωτερικό. Λόγω της σημαντικής έκθεσης της γνώσης, οι ξένοι συνεργάτες των αναπτυσσόμενων εταιριών ίσως εμποδίζουν σκόπιμα τη μεταφορά γνώσεων και βασικών δεξιοτήτων που πιστεύουν ότι είναι ζωτικής σημασίας για τα ανταγωνιστικά τους πλεονεκτήματα. Εφόσον οι ξένες εταιρίες είναι απρόθυμες να μεταφέρουν την ανώτερή τους τεχνολογία ίσως να μην παρατηρούνται φαινόμενα διάχυσης και άρα οι τοπικές επιχειρήσεις δεν επωφελούνται από την τεχνογνωσία. Αυτό μελετήθηκε σε ένα βαθμό από τους Bjorvatn και Eckel οι οποίοι έδειξαν ότι ακόμη και όταν επενδύει η προηγμένη εταιρία στην αναπτυσσόμενη χώρα, εάν δεν υπάρχει διάχυση σε μεγάλο βαθμό η εταιρία από την μεταβατική οικονομία συνεχίζει να έχει κίνητρα για επένδυση στο εξωτερικό.

Εξερχόμενες ΑΞΕ

Σύμφωνα με τους Stevens και Lipsey (1992) υπάρχουν δύο μηχανισμοί μέσω των οποίων οι ΑΞΕ μπορούν να επηρεάσουν την εγχώρια οικονομική δραστηριότητα της χώρας προέλευσης. Ο πρώτος είναι μέσω των χρηματοπιστωτικών αγορών και ο δεύτερος μέσω των αγορών προϊόντων. Οι εξερχόμενες ΑΞΕ στα πλαίσια μιας ατελούς χρηματοπιστωτικής αγοράς δημιουργούν ξεκάθαρα αποτελέσματα καθώς ενδέχεται να αυξήσουν τα εγχώρια επιτόκια λόγω της μετατόπισης των κεφαλαίων από την χώρα προέλευσης. Έτσι εξαιτίας έλλειψης πόρων η οικονομική ρευστότητα που είναι διαθέσιμη για τις νέες επενδυτικές δραστηριότητες μειώνεται, καθιστώντας συνεπώς τον δανεισμό για τις εγχώριες επιχειρήσεις δυσκολότερο. Από την άλλη πλευρά στο δεύτερο μηχανισμό τα αποτελέσματα δεν είναι εμφανή διότι εξαρτώνται από τα κίνητρα της επιχείρησης για επένδυση (αναζήτηση αγορών, αποτελεσματικότητας ή στρατηγικών στοιχείων). Συγκεκριμένα όταν οι επιχειρήσεις επηρεάζουν τις αγορές προϊόντων μετατοπίζοντας την παραγωγή τους στο εξωτερικό ίσως να μειώσουν τις εγχώριες εξαγωγές. Αυτές οι εκροές θεωρείται ότι εκτρέπουν τις εγχώριες επενδύσεις προς τις ξένες οικονομίες. Ωστόσο εάν οι ΑΞΕ συμπληρώνουν τις εξαγωγές της χώρας προέλευσης τότε δεν θεωρείται ότι έχουν αρνητικό αντίκτυπο στις επενδύσεις.

4.2 ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ο διαρκώς αυξανόμενος ρυθμός ανάπτυξης των άμεσων ξένων επενδύσεων από τις αναπτυσσόμενες προς αναπτυγμένες χώρες κίνησε το ενδιαφέρον των μελετητών και στο εμπειρικό πλαίσιο. Συγκεκριμένα υπάρχουν προσπάθειες εντοπισμού των πραγματικών παραγόντων που οδήγησαν τις εταιρίες από αναδυόμενες οικονομίες να επενδύσουν σε προηγμένες χώρες υποδοχής και πως αυτές οι ροές επηρεάζουν την εγχώρια επένδυση, τους παραγωγικούς συντελεστές κτλ στη χώρα προέλευσης.

4.2.1 ΔΙΑΧΥΣΗ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΚΑΙ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΩΝ

Οι Driffield και Love (2003) στηρίχτηκαν στη μελέτη των Fosfuri και Motta (1999) όπως επίσης και στο υπόδειγμα του Siotis (1999) με σκοπό να δείξουν ότι οι εξωτερικότητες στην τεχνολογία μπορούν να συλλαμβάνονται από τις εγκαταστάσεις των ξένων εταιριών στη χώρα υποδοχής. Χρησιμοποίησαν δεδομένα από 101 βιομηχανίες του Ηνωμένου Βασιλείου για την περίοδο 1984 έως 1992 και προσπάθησαν να δείξουν εάν η πραγματοποίηση ΑΞΕ είναι απαραίτητη συνθήκη για διάχυση τεχνολογίας. Συμπληρωματικά με αυτό, εξέτασαν δύο στοιχεία τα οποία εμφανίζονται έμμεσα στη θεωρητική βιβλιογραφία: τη σημασία της χωρικής συγκέντρωσης της παραγωγής στη διάχυση γνώσης και τις επιδράσεις των αποτελεσμάτων του learning-by-doing στα επενδυτικά κίνητρα των εταιριών. Πραγματοποίησαν τις εκτιμήσεις τους διακρίνοντας τους τομείς σε υψηλής και χαμηλής έντασης τεχνολογίας, όπου υψηλής έντασης τεχνολογίας θεωρείται ο κλάδος στον οποίο τα έξοδα σε Έρευνα και Ανάπτυξη (Ε&Α) ξεπερνάνε ετησίως την ποσοστιαία μονάδα της προστιθέμενης αξίας.

Από αυτή τη μελέτη προέκυψε μια θετική σχέση μεταξύ της Έρευνας και Ανάπτυξης (Ε&Α) και της διάχυσης της τεχνολογίας μέσω των ΑΞΕ. Η επένδυση από τον εγχώριο τομέα δημιουργεί αύξηση της παραγωγικότητας στον ξένο τομέα αλλά αυτό το αποτέλεσμα περιορίζεται στις βιομηχανίες υψηλής έντασης σε Έρευνα και Ανάπτυξη (Ε&Α) όπου οι πολυεθνικές επωφελούνται από τις οικονομίες κλίμακας. Στους τομείς επομένως που οι δαπάνες για Ε&Α είναι υψηλές αποδεικνύουν την ύπαρξη αντίστροφων spillovers, δηλαδή η εγχώρια επένδυση δημιουργεί μια εξωτερικότητα που αφομοιώνεται από τις ξένες εταιρίες. Επίσης δείχνουν ότι αυτή η θετική εξωτερικότητα διαχέεται εσωτερικά στην επιχείρηση ενώ παραλείπονται τα αποτελέσματα διάχυσης στην αλυσίδα του εφοδιασμού. Επομένως, οι εξωτερικότητες είναι απίθανο να είναι αποτέλεσμα της ζήτησης που δημιουργείται.

Έπειτα φαίνεται πως τα αποτελέσματα διάχυσης είναι μεγαλύτερα εκεί όπου η συγκέντρωση της βιομηχανίας είναι μεγαλύτερη, γεγονός που υποστηρίζει ότι το πεδίο εφαρμογής του technology sourcing είναι γεωγραφικά περιορισμένο ακόμη και εντός της χώρας υποδοχής. Τα αποτελέσματα αυτά

είναι συμβατά με την θεωρητική ανάλυση του Siotis (1999) όπως επίσης των Fosfuri και Motta (1999) που θεωρούν ότι η γεωγραφική απόσταση παρέχει κίνητρο στις εταιρίες να επενδύσουν. Όταν μια εταιρία επενδύει σε μια ξένη αγορά πολλές φορές πρέπει να αναλάβει τη διαδικασία προσαρμογής της τεχνολογίας της σε ένα νέο περιβάλλον η οποία δημιουργεί αποτελέσματα learning-by-doing. Οι Driffield και Love βρήκαν ότι οι επιδράσεις αυτές είναι πολύ μικρές στις εταιρίες που αναζητούν φαινόμενα διάχυσης τεχνολογίας και οι εγχώριες εταιρίες είναι πιθανότερο να συνεισφέρουν στη συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών τους.

Έπειτα, μια από τις παραμέτρους που μελέτησαν και οι Andreff και Balcet (2013) στην ανάλυση που παρουσιάζεται παρακάτω, είναι το τεχνολογικό χάσμα. Με άλλα λόγια, πώς η διαφορά στην αποτελεσματικότητα μπορεί να οδηγήσει μια εταιρία που υστερεί τεχνολογικά να επενδύσει. Η διαφορά στην παραγωγικότητα μεταξύ των χωρών προκύπτει ως ένας στατιστικά σημαντικός παράγοντας. Αυτό φαίνεται ιδιαίτερα στην παραγωγή αγαθών υψηλής έντασης σε τεχνολογία συμπεριλαμβανομένων των τομέων της μηχανολογίας, της φαρμακευτικής του λογισμικού και των ηλεκτρονικών καταναλωτικών αγαθών. Σε αυτές τις περιπτώσεις οι επιχειρήσεις που υστερούν τεχνολογικά επενδύουν και εξαγοράζουν εταιρίες στον αναπτυσσόμενο κόσμο έτσι ώστε να εκμεταλλευτούν στρατηγικά στοιχεία του ενεργητικού τους.

Ακολουθώντας οι Amann και Virmani (2014) παρατήρησαν ότι κατά το δεύτερο κύμα διεθνοποίησης τα αναδυόμενα κράτη είχαν την τάση να αποκτούν εγκαταστάσεις για E&A, brand names και πρόσβαση σε προηγμένη τεχνολογία μέσα από τις θυγατρικές που αποκτούσαν σε ξένες χώρες. Έτσι οι ΑΞΕ δίνουν τη δυνατότητα στις εταιρίες τόσο να εισέλθουν σε νέες αγορές αλλά και να επωφεληθούν από την ταχεία διάχυση της τεχνολογίας η οποία αυξάνει την αποτελεσματικότητά τους. Στη μελέτη τους επικεντρώθηκαν στην ανάδειξη όχι μόνο των αποτελεσμάτων διάχυσης της τεχνολογίας μέσω ΑΞΕ αλλά και των αποτελεσμάτων ενίσχυσης της παραγωγικότητας στις μεταβατικές οικονομίες σε μακροοικονομικό επίπεδο. Η πραγματοποίηση ΑΞΕ δηλαδή, δεν επηρεάζει μόνο την παραγωγικότητα της εταιρίας που επενδύει αλλά και της οικονομίας συνολικά. Σύμφωνα με τους Blomstrom και Kokko (1998) η πολυεθνική θα μπορούσε να είναι πηγή προηγμένης τεχνολογίας για τις τοπικές εταιρίες. Επιπλέον τα οφέλη μπορεί να πηγάζουν από τα υψηλής ποιότητας ενδιάμεσα προϊόντα που παράγονται από την πολυεθνική και πλέον είναι διαθέσιμα στις εγχώριες εταιρίες σε χαμηλότερες τιμές. Οι τοπικές εταιρίες θα μπορούσαν να επωφεληθούν ακόμη και από οικονομίες κλίμακας καθώς η ΑΞΕ δίνει την ευκαιρία στη διεθνή εταιρία να παράγει πολύ περισσότερο από ότι θα μπορούσε σε μια μόνο χώρα. Για αυτό το λόγο βασικός τους στόχος είναι να εξετάσουν κατά πόσο η επένδυση χρησιμεύει μέσα από τη διάχυση τεχνολογίας ως μέσο για τη δημιουργία ροών που επηρεάζουν την ανάπτυξη των συντελεστών παραγωγής. Επιπλέον ελέγχουν εάν μεταφέρεται τεχνολογία και προς τις δύο κατευθύνσεις, δηλαδή αν η παραγωγικότητα μιας χώρας αυξάνεται όχι μόνο

όταν οι χώρες υψηλής έντασης σε Ε&Α επενδύουν σε αυτή αλλά επιπλέον όταν και αυτή επενδύει σε χώρες με προηγμένη τεχνολογία. Ελέγχουν δηλαδή τις ροές των επενδύσεων από το Βορρά προς το Νότο αλλά και το αντίστροφο.

Η ανάλυση περιλαμβάνει στοιχεία για τις εκροές ΑΞΕ από 18 αναδυόμενες οικονομίες προς 34 χώρες του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (Ο.Ο.Σ.Α.), για την χρονική περίοδο από το 1990 έως το 2010 αλλά και το αντίστροφο. Εξετάζουν δύο υποθέσεις:

- Εάν η ανάπτυξη της παραγωγικότητας μιας οικονομίας επηρεάζεται από τις ξένες προσπάθειες για Ε&Α όταν αναλαμβάνει ΑΞΕ σε τεχνολογικά προηγμένες χώρες. Τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτό στη συνέχεια συγκρίνονται με τις επιδράσεις στη διάχυση της τεχνογνωσίας όταν οι χώρες υψηλής έντασης σε Ε&Α επενδύουν σε αναδυόμενες οικονομίες.

- Εάν η ένταξη της εγχώριας τεχνολογικής ικανότητας η οποία μετράται σε όρους εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού και επιπέδου καινοτομίας, οδηγεί σε καλύτερη εκτίμηση των επιδράσεων της διάχυσης της Ε&Α.

Χρησιμοποιούν μια παλινδρόμηση σταθερών επιδράσεων για να αναλύσουν τις επιπτώσεις των μεταβλητών που αλλάζουν με την πάροδο του χρόνου. Προκύπτει ότι η εκτίμηση για το ξένο κεφάλαιο σε Ε&Α που ενσωματώνεται στις εξερχόμενες ΑΞΕ είναι θετική και στατιστικά σημαντική. Το αποτέλεσμα αυτό υποστηρίζει την πρώτη υπόθεση ότι οι επενδύσεις σε μια αναπτυσσόμενη χώρα επιτρέπουν την απόκτηση προηγμένης τεχνολογίας, η οποία θα αυξήσει τη συνολική παραγωγικότητα στη χώρα προέλευσης. Συγκρίνοντας αυτό το αποτέλεσμα με το κεφάλαιο σε έρευνα που ενσωματώνεται στις εισερχόμενες ΑΞΕ από αναπτυσσόμενες χώρες συμπεραίνουν ότι στη δεύτερη περίπτωση μεταφέρεται περισσότερη τεχνολογία. Αυτό συμβαίνει διότι όταν οι εταιρίες από αναπτυσσόμενες χώρες επενδύουν σε αναπτυσσόμενες χώρες υψηλής έντασης Ε&Α, η χαμηλή τεχνολογική τους ικανότητα ίσως να μην τους επιτρέψει την πλήρη εκμετάλλευση της διάχυσης της γνώσης και τη μεταφορά της στη χώρα προέλευσης. Επιπρόσθετα βρίσκουν ότι οι αναδυόμενες οικονομίες επωφελούνται από το φαινόμενο της διάχυσης κατά τη διάρκεια κυρίως της περιόδου 2001 έως 2010, ενώ η εκτίμηση για τη δεκαετία του '90 ήταν θετική δεν ήταν στατιστικά σημαντική. Αυτό είναι λογικό διότι τότε οι πολυεθνικές των αναπτυσσόμενων χωρών πραγματοποιούσαν και δέχονταν επενδύσεις σε μεγάλο βαθμό.

Έπειτα εστιάζουν στην εκτίμηση που περιλαμβάνει τις μεταβλητές ελέγχου, δηλαδή το ανθρώπινο κεφάλαιο και τον αριθμό των διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας. Συγκεκριμένα ο αριθμός των πατεντών δεν θεωρείται να επηρεάζει σημαντικά την ανάπτυξη των παραγωγικών συντελεστών. Από την άλλη πλευρά, ο συντελεστής για το ανθρώπινο κεφάλαιο επιφέρει θετικό και στατιστικά σημαντικό αποτέλεσμα. Αυτό υποδηλώνει ότι το εξειδικευμένο και εκπαιδευμένο εργατικό δυναμικό αποτελεί ένα βασικό παράγοντα που συμβάλλει στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας. Επομένως αν δεν ληφθεί υπόψη και ο συγκεκριμένος παράγοντας θα εξαγονται μεροληπτικά

αποτελέσματα. Συμπληρωματικά με αυτά, πραγματοποιούν μια ανάλυση για να εντοπίσουν την ετερογένεια του δείγματός τους. Ελέγχουν εάν η επίδραση των ΑΞΕ που περιλαμβάνουν διάχυση τεχνολογίας είναι μεγαλύτερη όταν οι αναπτυσσόμενες εταιρίες συναλλάσσονται με επενδυτικούς εταίρους από μεγαλύτερες χώρες απ' ό,τι από μικρότερες. Σε αυτή την περίπτωση χρησιμοποίησαν τις επτά μεγαλύτερες βιομηχανοποιημένες χώρες και προκύπτει πάλι ότι η επίδραση της διάχυσης της τεχνολογίας από αυτές είναι πολύ μεγαλύτερη όταν οι αναδυόμενες οικονομίες έχουν το ρόλο του αποδέκτη παρά το ρόλο του επενδυτή.

4.2.2 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΧΩΡΑΣ ΠΡΟΕΛΕΥΣΗΣ

Οι Buckley, Clegg, Cross, Liu, Voss και Zheng (2007) χρησιμοποιούν τα επίσημα στοιχεία για τις Κινέζικες άμεσες επενδύσεις που συλλέχθηκαν κατά τη διάρκεια της περιόδου 1984 έως 2001 και ελέγχουν ποιοι παράγοντες ωθούν τις κινέζικες πολυεθνικές προς το εξωτερικό. Επέλεξαν να μελετήσουν την Κίνα διότι παρουσιάζει πολλές ιδιαίτερες συνθήκες που σπάνια συναντώνται σε μια μόνο χώρα. Ουσιαστικά, εξετάζουν μέσα από ένα υπόδειγμα σε ποιο βαθμό η θεωρία για τις άμεσες επενδύσεις των βιομηχανοποιημένων χωρών μπορεί να εφαρμοστεί και στα πλαίσια των αναδυόμενων οικονομιών και κατά πόσο χρειάζονται ειδικές εξηγήσεις. Συγκεκριμένα θεωρούν ότι πρέπει να συμπεριληφθούν τρεις νέες υποθέσεις:

- I. Οι ατέλειες στην αγορά κεφαλαίων
- II. Τα ειδικά ιδιοκτησιακά πλεονεκτήματα
- III. Οι θεσμικοί παράγοντες

Διαπίστωσαν ότι οι ΑΞΕ από την Κίνα έχουν μια συμβατική και μια ιδιοσυγκρασιακή διάσταση. Κατά τη διάρκεια του 1984 έως το 1991, η εγγύτητα είναι σημαντικός παράγοντας που δείχνει ότι η μείωση του κόστους συναλλαγής και τα αποτελέσματα δικτύου προσελκύουν επενδυτές από την Κίνα, καθώς έτσι αποκτούν ιδιοκτησιακά πλεονεκτήματα ακόμη και αν οι επιχειρήσεις είναι κρατικές. Έπειτα βρίσκουν ένα συνηθισμένο αποτέλεσμα για το μέγεθος της αγοράς. Συμπεραίνουν ότι για την περίοδο 1992 έως 2001 το θεσμικό περιβάλλον έχει διαμορφώσει σε μεγάλο βαθμό τις Κινέζικες επενδύσεις οι οποίες πραγματοποιούνται προς αναζήτηση φυσικών πόρων. Επιπλέον, η απελευθέρωση της πολιτικής φαίνεται να επιδρά θετικά στην τόνωση των κεφαλαιακών εκροών κάτι που αποτελεί περεταίρω απόδειξη στην υπόθεση ότι οι θεσμοί της χώρας προέλευσης διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στον καθορισμό των ροών και των κατευθύνσεων της επένδυσης. Τα αποτελέσματα αυτά είναι σε συμφωνία με την έντονη δραστηριότητα των Κινεζικών εταιριών τα τελευταία χρόνια για την απόκτηση φυσικών πόρων, ιδιαίτερα στις αναπτυσσόμενες χώρες σε απάντηση των εγχώριων πολιτικών επιταγών. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η πρωτοφανής διαπίστωση ότι οι κινέζικες επενδύσεις προσελκύονται, αντί να αποθαρρύνονται από τον πολιτικό κίνδυνο. Αυτό

υποδηλώνει ότι δεν αντιλαμβάνονται και δεν συμπεριφέρονται προς τον κίνδυνο όπως οι εταιρίες από τις βιομηχανοποιημένες χώρες. Οι συγγραφείς το αποδίδουν αυτό στο χαμηλό κόστος κεφαλαίου που απολαμβάνουν οι αναπτυσσόμενες εταιρίες ως συνέπεια των ατελειών στην χρηματοπιστωτική αγορά της χώρας προέλευσης. Σύμφωνα με τους Luo και Tung (2007) οι πολυεθνικές από αναδυόμενες οικονομίες επειδή υστερούν, τείνουν να διεθνοποιούνται με ταχύ ρυθμό και όχι σταδιακά προκειμένου να καλύψουν την διαφορά με τις ήδη εγκατεστημένες πολυεθνικές του αναπτυγμένου κόσμου. Έτσι, αναλαμβάνουν ταυτόχρονα επικίνδυνες και δαπανηρές δραστηριότητες σε πολλές χώρες. Τέλος την περίοδο που μελετάνε (μέχρι το 2001), η αναζήτηση στρατηγικών στοιχείων δε φαίνεται να αποτελεί βασικό παράγοντα επένδυσης για την Κίνα, ένα φαινόμενο που τα τελευταία χρόνια είναι πολύ έντονο.

Ακολουθώντας, οι Zhang και Daly (2011) κάνουν μια παρόμοια έρευνα και αναζητούν τους παράγοντες που οδηγούν σε αύξηση των κεφαλαιακών εκροών της Κίνας σε οικονομικό και στρατηγικό πλαίσιο. Η εξαρτημένη μεταβλητή στο υπόδειγμά τους είναι οι ετήσιες εκροές ΑΞΕ προς μια χώρα υποδοχής. Χρησιμοποιούν ένα σύνολο δεδομένων είκοσι τριών χωρών που είναι αποδέκτες των κινεζικών επενδύσεων για τη χρονική περίοδο 2003 έως 2009. Συνοπτικά οι μεταβλητές που χρησιμοποιούνται είναι οι εμπορικές σχέσεις, το μέγεθος της αγοράς στη χώρα υποδοχής, η οικονομική σταθερότητα της χώρας υποδοχής, ο πληθωρισμός, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ, η ελευθερία εισόδου για τους ξένους επενδυτές και οι φυσικοί πόροι στις χώρες στόχους. Βέβαια, δεν περιλαμβάνουν το ρόλο της κυβέρνησης στην πραγματοποίηση των επενδύσεων σε αντίθεση με την προηγούμενη έρευνα. Επίσης αναφέρουν ότι η Κίνα μπορεί να επενδύει στο εξωτερικό επειδή επιθυμεί να αποκτήσει προηγμένη τεχνολογία, δεξιότητες διαχείρισης και ασφαλή εφοδιασμό προκειμένου να διασφαλίσει τη συνεχή εγχώρια παραγωγή. Παρόλα αυτά δεν περιλαμβάνουν κάποια μεταβλητή που να εκφράζει αυτά τα μεγέθη.

Τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων δείχνουν ότι οι ΑΞΕ τις Κίνας επηρεάζονται θετικά από τις εξαγωγές της στις χώρες υποδοχής ενώ υπάρχει αρνητική συσχέτιση με τις εισαγωγές από τις 16 χώρες υποδοχής (μια αύξηση κατά μια ποσοστιαία μονάδα εισαγωγών μειώνει τις εκροές κατά 0,103%). Έπειτα, το μέγεθος της αγοράς στο δείγμα των 23 χωρών έχει θετική επίδραση κάτι που σημαίνει ότι η Κίνα επενδύει σε μεγάλες αγορές γενικά, όμως στην περίπτωση της Ασίας συνολικά η μεταβλητή αυτή δεν είναι στατιστικά σημαντική. Αντίθετα, δε βρίσκουν καμία υποστήριξη για τις υποθέσεις ότι οι πολυεθνικές υποκινούνται από τις υποτιμήσεις του νομίσματος στη χώρα υποδοχή και τα χαμηλά επίπεδα πληθωρισμού. Η αύξηση του ΑΕΠ προσελκύει τις ξένες επενδύσεις και η Κίνα προτιμά τις χώρες που είναι πιο ανοιχτές για τις ΑΞΕ. Όσον αφορά την αναζήτηση πόρων μόνο οι 16 χώρες εμφανίζουν θετική και σημαντική συσχέτιση στις επενδύσεις της Κίνας και τους πόρους. Είναι πολύ σημαντικό να αναφερθεί ότι η Κίνα σε αντίθεση με άλλες αναδυόμενες οικονομίες επενδύει σε μεγάλα ποσοστά στον πρωτογενή τομέα. Επομένως τα

αποτελέσματα δεν ισχύουν ταυτόχρονα και για τις υπόλοιπες αναπτυσσόμενες χώρες.

Οι Andreff και Balcet (2013) αναλύουν την τάση των αναπτυσσόμενων οικονομιών και ειδικότερα των χωρών BRIC να επενδύουν στις αναπτυγμένες χώρες και ελέγχουν κατά πόσο εφαρμόζεται το κλασσικό υπόδειγμα HOS (Heckscher-Ohlin-Samuelson) σε αυτό το φαινόμενο. Ο Samuelson (1949) υποστηρίζει ότι οι χώρες θα εξαγουν τα προϊόντα που παράγουν χρησιμοποιώντας τους φθηνούς και σε αφθονία παραγωγικούς συντελεστές και θα εισάγουν προϊόντα για την παραγωγή των οποίων χρησιμοποιούνται σπάνιοι παραγωγικοί συντελεστές. Οι Andreff και Balcet αρχικά προσαρμόζουν την εξίσωση HOS έτσι ώστε να περιλαμβάνει τις ΑΞΕ και τη χρησιμοποιούν για να εξηγήσουν τις επενδύσεις από τις αναπτυγμένες χώρες. Χρησιμοποίησαν μεταβλητές έτσι ώστε οι επενδύσεις να ερμηνεύονται από το διαφορετικό επίπεδο των μισθών μεταξύ των προηγμένων και των αναδυόμενων οικονομιών. Επιπλέον πρόσθεσαν τη γεωγραφική απόσταση, το τεχνολογικό χάσμα το οποίο εκφράζεται από τα έξοδα σε Ε&Α σε σχέση με το ΑΕΠ, τους θεσμούς και τις κυβερνητικές πολιτικές. Κατόπιν για να ερμηνεύσουν τις εκροές από τις αναπτυσσόμενες προς τις αναπτυγμένες χώρες αντέστρεψαν την τροποποιημένη εξίσωση όμως και πάλι το υπόδειγμα HOS δεν παρέχει συνεπή αποτέλεσμα.

Το μόνο δυνατό αποτέλεσμα ήταν να χρησιμοποιήσουν μια εναλλακτική προσέγγιση. Θεωρούν ότι υπάρχει ένα πλεονέκτημα κόστους της εργασίας στις αναδυόμενες οικονομίες που τις διευκολύνει να επενδύσουν στις αναπτυγμένες χώρες αντί να είναι παράγοντας προσέλκυσης επενδύσεων όπως συνήθως. Η ανταγωνιστικότητα των Ινδικών και Κινέζικων θυγατρικών στις αναπτυγμένες χώρες μπορεί να στηρίζεται στη συστηματική εισαγωγή υλικών και άυλων αγαθών και ενδιάμεσων προϊόντων από την χώρα προέλευσης όπου κατασκευάζονται με χαμηλότερο κόστος εργασίας. Επομένως η διαφορά στους μισθούς των αναπτυσσόμενων και αναπτυγμένων χωρών παίζει ρόλο στην απόφαση των πρώτων να επενδύσουν στο εξωτερικό. Συμπληρωματικά, παρουσιάζουν τη σημασία της κρατικής υποστήριξης για την ανάπτυξη των πολυεθνικών ιδιαίτερα στην περίπτωση της Κίνας, η οποία πολλές φορές παίρνει τη μορφή κυβερνητικών πιστώσεων. Βέβαια, αναγνωρίζουν ότι αυτό μπορεί να έχει και αρνητικές εξωτερικότητες όταν οι κυβερνήσεις στις χώρες υποδοχής αντιδρούν και θέτουν προστατευτικούς περιορισμούς.

Όπως είδαμε μέχρι τώρα οι ΑΞΕ από αναδυόμενες οικονομίες αποτέλεσαν αντικείμενο εμπειρικής μελέτης, όμως χρησιμοποιούνταν κάποιες μεμονωμένες περιπτώσεις χωρών. Οι επιδράσεις των χαρακτηριστικών της χώρας προέλευσης στις άμεσες ξένες επενδύσεις για ένα μεγάλο δείγμα αναπτυσσόμενων χωρών δεν ήταν εμφανείς από την υπάρχουσα βιβλιογραφία. Ο Kayam (2009) εξετάζει τους παράγοντες που ωθούν τις εταιρίες από ένα μεγάλο δείγμα αναπτυσσόμενων και αναδυόμενων οικονομιών να πραγματοποιούν ΑΞΕ στο εξωτερικό. Διερευνά με άλλα λόγια τα

χαρακτηριστικά της χώρας προέλευσης που παρακινούν τις εταιρίες να διεθνοποιηθούν. Προσπάθησε να προσδιορίσει εμπειρικά πότε το μέγεθος της αγοράς, οι συνθήκες εμπορίου, το κόστος παραγωγής και οι κυβερνητικές πολιτικές επηρεάζουν τις εκροές κεφαλαίων. Για αυτό εξέτασε στοιχεία από μια ομάδα 66 χωρών για την περίοδο 2000 έως 2006. Το συνολικό δείγμα χωρών, παρουσιάζει μεγάλη ετερογένεια και για αυτό το λόγο χωρίζει τις χώρες και τις μελετά σε σχετικά ομοιογενείς υποκατηγορίες οι οποίες είναι οι εξής: Αφρική, Αμερική (αναφέρεται στις χώρες της κεντρικής και Λατινικής Αμερικής), Ασία, μεταβατικές οικονομίες. Χρησιμοποίησε μεταβλητές που εκφράζουν την οικονομική κατάσταση των χωρών όπως η ένταση του εισοδήματος, του εμπορίου, των υποδομών, οι συνθήκες στην αγορά εργασίας και η οικονομική σταθερότητα. Επιπλέον συμπεριέλαβε στοιχεία που περιγράφουν τις κοινωνικές και επιχειρησιακές συνθήκες όπως η υγεία, η γραφειοκρατία, η διαφθορά και ο επενδυτικός κίνδυνος.

Τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων δείχνουν ότι σε όλες τις χώρες εκτός τις μεταβατικές οικονομίες, οι εισροές ΑΞΕ είναι σημαντικές και έχουν θετική επίδραση στις εκροές των επενδύσεων. Με άλλα λόγια, η αύξηση του ανταγωνισμού στην εγχώρια αγορά λόγω ξένων επενδύσεων οδηγούν τις τοπικές εταιρίες σε ξένες αγορές. Επιπλέον η απελευθέρωση του εμπορίου επιδρά θετικά στην πραγματοποίηση επένδυσης στο εξωτερικό κάτι που είναι συμβατό με την θεωρητική βιβλιογραφία. Το μικρό μέγεθος της εγχώριας αγοράς στην Αφρική φαίνεται να επηρεάζει τις επενδύσεις, καθώς οι εταιρίες αυξάνουν τις εκροές κεφαλαίου προς το εξωτερικό σε αναζήτηση νέων αγορών. Το μέγεθος της αγοράς προσδιορίζεται από το κκΑΕΠ και όσο αυξάνεται θεωρείται ότι περιορίζονται οι εξερχόμενες ΑΞΕ. Ουσιαστικά όσο η οικονομική δραστηριότητα αυξάνεται, τόσο θα αυξάνονται και οι επενδύσεις όμως παράλληλα, οι καταναλωτές που γίνονται πλουσιότεροι θα μπορούν να αγοράζουν περισσότερα αγαθά από τις τοπικές επιχειρήσεις. Οι εταιρίες αυτές συνεπώς, δε θα χρειαστεί να αναζητήσουν νέες αγορές και να διεθνοποιηθούν. Από την άλλη για τις μεταβατικές οικονομίες καθοριστικός παράγοντας δεν είναι το μέγεθος των αγορών αλλά ο έντονος ανταγωνισμός που αντιμετωπίζουν οι τοπικές εταιρίες εξαιτίας των εισαγωγών. Οι περιορισμοί στην πρόσβαση των αγορών μέσα από εξαγωγές φαίνεται να είναι επίσης ένας σημαντικός παράγοντας για επένδυση. Οι εξαγωγές και οι ΑΞΕ φαίνεται να είναι υποκατάστατα για τις εταιρίες στις μεταβατικές οικονομίες ενώ θεωρείται πως δρουν συμπληρωματικά για τις Ασιατικές πολυεθνικές. Η εκτίμηση των υποδομών προκύπτει στατιστικά σημαντική μόνο για την Ασία. Το θεσμικό περιβάλλον αποτελεί σημαντικό ζήτημα μόνο για τις δύο ομάδες χωρών. Συγκεκριμένα, ο Kayam βρίσκει ότι η ποιότητα της γραφειοκρατίας δεν έχει σημαντικές επιδράσεις όμως, το επενδυτικό προφίλ στις Αμερικάνικες χώρες βελτιώνει τις εκροές των επενδύσεων οπότε μια μείωση σημαίνει ότι οι εταιρίες προτιμούν να μη διεθνοποιηθούν. Επιπλέον, όταν ο κίνδυνος για επενδύσεις στη χώρα προέλευσης μειώνεται και υπάρχει πολιτική σταθερότητα τότε οι

ασιατικές εταιρίες μειώνουν τις εξερχόμενες ΑΞΕ. Με άλλα λόγια η οικονομική απόδοση δεν είναι ο μόνος παράγοντας που επιδρά στις εκροές κεφαλαίων αλλά η σταθερότητα στην πολιτική και στο επιχειρησιακό περιβάλλον είναι εξίσου σημαντική.

Ακολουθώντας ο Das (2013) χρησιμοποίησε ετήσια στοιχεία για ένα δείγμα 56 αναπτυσσόμενων οικονομιών έτσι ώστε να προσδιορίσει τους παράγοντες που επηρεάζουν τις εξερχόμενες ροές των επενδύσεων της χώρας βάσης. Η ανάλυση καλύπτει το χρονικό διάστημα 1996 έως 2010 και το δείγμα αντιπροσωπεύει περισσότερο από το 78% των εκροών ΑΞΕ από τις αναπτυσσόμενες χώρες κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Στο άρθρο του διερευνά τις επιπτώσεις του επιπέδου της οικονομικής ανάπτυξης, της παγκοσμιοποίησης, της πολιτικής διακυβέρνησης, της επένδυσης στην καινοτομία και της δύναμης του νομίσματος της χώρα προέλευσης στις εξερχόμενες επενδύσεις.

Τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων δείχνουν ότι το κατά κεφαλήν ΑΕΠ, η απελευθέρωση του εμπορίου, το πολιτικό ρίσκο και τα έξοδα για έρευνα και ανάπτυξη είναι στατιστικά σημαντικά και όσο μεγαλύτερη είναι η έντασή τους τόσο περισσότερα κεφάλαια επενδύονται στο εξωτερικό. Η εκτίμηση είναι υψηλότερη για την Έρευνα και Ανάπτυξη, έπειτα για το πολιτικό ρίσκο και ακολουθούν η απελευθέρωση του εμπορίου και το κατά κεφαλήν ΑΕΠ. Η συναλλαγματική ισοτιμία όμως δεν έδωσε έναν στατιστικά σημαντικό συντελεστή. Συνολικά οι πέντε ερμηνευτικές μεταβλητές μπορούν να εξηγήσουν το 67,58% των μεταβολών των ΑΞΕ από τις χώρες του δείγματος. Τα ευρήματα αυτού του άρθρου δείχνουν ότι οι επενδύσεις στο εξωτερικό ενθαρρύνονται από την οικονομική ανάπτυξη και την παγκοσμιοποίηση των αναπτυσσόμενων χωρών. Από την άλλη πλευρά το πολιτικό ρίσκο ενώ επιδρά προς την ίδια κατεύθυνση, ουσιαστικά αναγκάζει τις εγχώριες εταιρίες να επενδύουν στο εξωτερικό. Αυτό κάνει εμφανή την ανάγκη για βελτίωση της πολιτικής διακυβέρνησης έτσι ώστε να αποτραπεί η εκροή κεφαλαίων εξαιτίας της εγχώριας πολιτικής αστάθειας. Ουσιαστικά οι αναπτυσσόμενες χώρες πρέπει να εξασφαλίσουν μέσα από την κατάλληλη διακυβέρνηση ότι οι εκροές κεφαλαίων προς το εξωτερικό δεν λειτουργεί εις βάρος των εγχώριων επενδύσεων, ένα φαινόμενο που παρουσιάζεται στη συνέχεια.

Την ίδια περίοδο ο Al-Sadig (2013) πραγματοποίησε μια μελέτη και προσπάθησε να δείξει τον τρόπο με τον οποίο οι άμεσες ξένες επενδύσεις από τις αναπτυσσόμενες προς τις αναπτυγμένες χώρες επηρεάζουν τις εγχώριες επενδύσεις στη χώρα προέλευσης. Θεωρεί πως τα αντίστοιχα αποτελέσματα των ερευνών στις αναπτυγμένες χώρες όπου υπάρχουν άφθονες αποταμιεύσεις και άλλες μορφές κεφαλαίου ίσως να μην μπορούν να εφαρμοστούν και στις αναπτυσσόμενες με τα λιγοστά κεφάλαια. Για να αποδείξει εμπειρικά τις επιδράσεις των ΑΞΕ στην οικονομική δραστηριότητα της χώρας βάσης χρησιμοποίησε δεδομένα από 121 αναπτυσσόμενες και υπό μετάβαση οικονομίες για την χρονική περίοδο 1990 έως 2010. Στο υπόδειγμά του θεωρεί

ότι το επιθυμητό επίπεδο επενδύσεων εξαρτάται από τους παρακάτω παράγοντες:

- την επίδραση του επιταχυντή ο οποίος εκφράζει το ρυθμό ανάπτυξης του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος και αναμένεται να έχει θετικό αποτέλεσμα στις επενδύσεις.

- τη μακροοικονομική αστάθεια, η οποία εκφράζεται μέσα από τον πληθωρισμό, δημιουργεί αβεβαιότητα και έχει αρνητικό αντίκτυπο στην εγχώρια επένδυση.

- το βαθμό απελευθέρωσης του εμπορίου, ο οποίος σύμφωνα με τον Ndikumana (2000) φαίνεται να επηρεάζει θετικά τις επενδύσεις μέσω της διάχυσης της γνώσης και της τεχνολογίας. Όμως στην περίπτωση που οι καταναλωτές προτιμούν εισαγόμενα προϊόντα επιφέρει αρνητικό αποτέλεσμα στις επενδύσεις.

- το επίπεδο της αποταμίευσης το οποίο κατέχει σημαντικό ρόλο στη χρηματοδότηση των επενδύσεων στις αναπτυσσόμενες χώρες με τις οποίες παρουσιάζει θετική συσχέτιση.

Αρχικά, έκανε μια παλινδρόμηση προκειμένου να επιβεβαιώσει τις προηγούμενες μελέτες χρησιμοποιώντας τον μέσο όρο δεδομένων από τις 121 χώρες. Το κύριο ενδιαφέρον της τρέχουσας ανάλυσης βρίσκεται στο πρόσημο και το μέγεθος της εκτιμήτριας του συντελεστή των εξερχόμενων ΑΞΕ η οποία προκύπτει αρνητική και στατιστικά σημαντική στο επίπεδο του 1%. Από αυτό συνεπάγεται ότι υπάρχει μια ισχυρή αρνητική συσχέτιση ανάμεσα στις εξερχόμενες ΑΞΕ μιας χώρας και των εγχώριων επενδύσεων της η οποία είναι συνεπής με τα ευρήματα προηγούμενων μελετών. Πιο αναλυτικά, βραχυχρόνια μια αύξηση κατά μια ποσοστιαία μονάδα στις εκροές των άμεσων επενδύσεων ως ποσοστό του ΑΕΠ προκαλεί μια μείωση της τάξης του 29% στην εγχώρια επένδυση ως ποσοστό του ΑΕΠ, ενώ σε μακροχρόνια ανάλυση η μείωση φτάνει το 73%. Αντίστοιχα σε χρηματικούς όρους οι εκροές αξίας 10\$ από τη χώρα προέλευσης μειώνουν την εγχώρια επένδυση κατά 2,9\$ βραχυπρόθεσμα και 7,3\$ μακροπρόθεσμα. Επιπλέον και όλες οι μεταβλητές ελέγχου που παρουσιάστηκαν προηγουμένως έχουν τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Επομένως, ενώ η θεωρητική προσέγγιση του φαινομένου που παρουσιάστηκε στην προηγούμενη υποενότητα δείχνει ότι η επίδραση των άμεσων επενδύσεων στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα εξαρτάται από τα κίνητρα για επένδυση εδώ αποδεικνύεται γενικά μια αρνητική σχέση.

Ακολούθως, ο Al-Sadig ελέγχει πόσο ισχυρά είναι τα αποτελέσματα του μέσα από πέντε αναλύσεις. Εξετάζει εάν οι ΑΞΕ είναι αποτέλεσμα πολιτικών ή θεσμικών παραγόντων σε αυτές τις χώρες. Χρησιμοποιεί τρεις παράγοντες: το πολιτικό ρίσκο, την ποιότητα των θεσμών και το επίπεδο διαφθοράς. Το αποτέλεσμα παραμένει αρνητικό επομένως οι εκροές ΑΞΕ δεν συνδέονται με στρεβλώσεις της αγοράς λόγω πολιτικών κα θεσμικών παραγόντων. Έπειτα ελέγχει τη μη γραμμικότητα των επιδράσεων των ΑΞΕ στην εγχώρια επένδυση

χρησιμοποιώντας μια ψευδομεταβλητή. Από αυτό προκύπτει ότι η εγχώρια επένδυση αντιδρά μη γραμμικά στις εξερχόμενες επενδύσεις κάτι που καθιστά τα αποτελέσματα παραπάνω ασυνεπή. Στη συνέχεια ελέγχει αν η σχέση μεταξύ των ΑΞΕ και των εγχώριων επενδύσεων εξαρτάται από την οικονομική ανάπτυξη της χώρας προέλευσης. Ο συντελεστής αυτοσυσχέτισης είναι αρνητικός αλλά στατιστικά μη σημαντικός οπότε δεν υπάρχει εξάρτηση της αρνητικής σχέσης των παραπάνω με την οικονομική ανάπτυξη της χώρας.

5. ΘΕΜΑ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ: ΑΞΕ ΑΠΟ ΠΟΛΛΑΠΛΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Στην προηγούμενη ενότητα, παρουσιάστηκε η ανάλυση της υπάρχουσας βιβλιογραφίας σχετικά με τα κίνητρα και τις επιδράσεις των εταιριών από τις αναπτυσσόμενες χώρες να επενδύσουν σε μια αναπτυγμένη. Στα υποδείγματα που αναλύθηκαν μελετήσαμε τους παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις διεθνοποίησης όταν δραστηριοποιείται μια μόνο εταιρία από τον αναδυόμενο κόσμο. Στην πραγματικότητα όμως, σε κάθε κλάδο δεν λειτουργεί μια μόνο επιχείρηση αλλά περισσότερες, οι οποίες αλληλεπιδρούν μεταξύ τους και μπορεί να επηρεάσουν η μια τις αποφάσεις της άλλης. Στην παρούσα ενότητα, θα δούμε πως μεταβάλλονται οι αποφάσεις επέκτασης των εταιριών και οι προτιμήσεις για τη στρατηγική εισόδου, όταν δεν δραστηριοποιείται στην εγχώρια αναπτυσσόμενη αγορά μια μόνο εταιρία. Συμπληρωματικά, θα δούμε τη σημασία κάποιων θεσμικών παραγόντων όπως η κρατική παρέμβαση και η προστασία των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας. Η σημασία της ύπαρξης μεγαλύτερου αριθμού συμμετεχόντων στην μεταβατική αγορά και η δυνατότητα επέκτασής τους στις αναπτυγμένες χώρες θα μπορούσε να παρουσιαστεί με ένα παράδειγμα όπως αυτό που ακολουθεί.

Θεωρούμε δύο χώρες (H και F), όπου H η αναπτυγμένη και F η αναπτυσσόμενη. Υποθέτουμε, ότι σε κάθε χώρα δραστηριοποιούνται από δύο τοπικές επιχειρήσεις έστω οι 1 και 2 για την πρώτη και a , b για τη δεύτερη. Όλες οι εταιρίες παράγουν ένα ομοιογενές προϊόν. Οι εταιρίες της χώρας H κατέχουν προηγμένη τεχνολογία και είναι πολύ αποδοτικές, με αποτέλεσμα να παράγουν με μηδενικό κόστος. Αντίθετα οι εταιρίες στη χώρα F υστερούν τεχνολογικά και έτσι παράγουν με κόστος $c > 0$. Στην αναπτυγμένη χώρα τα πνευματικά δικαιώματα προστατεύονται πλήρως ενώ στην αναπτυσσόμενη το θεσμικό περιβάλλον δεν είναι καλά διαρθρωμένο και τα πνευματικά δικαιώματα δεν προστατεύονται αποτελεσματικά. Οι εταιρίες από την χώρα F επιθυμούν να δραστηριοποιηθούν στο εξωτερικό. Θεωρούμε δύο εναλλακτικούς τρόπους διεθνοποίησης: τις εξαγωγές (X) οι οποίες συνεπάγονται ένα επιπλέον κόστος $t > 0$ το οποίο προέρχεται είτε από δασμούς είτε από άλλα εμπόδια στο εμπόριο και την εξαγορά (AQ), η οποία συνεπάγεται ένα κόστος απόκτησης της θυγατρικής στην χώρα. Αν κάποια από τις εταιρίες της χώρας F αποκτήσει αντίστοιχα κάποια από τις εταιρίες στη χώρα H , τότε παρατηρείται το φαινόμενο της διάχυσης γνώσης και τεχνολογίας από την προηγμένη θυγατρική στην μητρική της. Έστω δ η δυνατότητα μεταφοράς της τεχνολογίας στη μητρική, με $\delta \in [0,1]$, η οποία πλέον παράγει με κόστος $(1-\delta)c$ και όχι με c . Όπως αναφέρθηκε, τα πνευματικά δικαιώματα δεν προστατεύονται επαρκώς στην χώρα F και έτσι, όταν κάποια από τις εταιρίες μεταφέρει την υψηλής έντασης τεχνολογία στη μητρική της πραγματοποιείται διάχυση και προς την άλλη τοπική εταιρία ακόμη και αν αυτή δεν επενδύσει. Υποθέτουμε ότι μεταφέρεται μια ποσότητα k από την τεχνολογία που αποκτά η άλλη εταιρία με $k \in [0,1]$ και

$k \leq \delta$, οπότε το νέο κόστος λειτουργίας για αυτή είναι $(1-k)$. Ακολούθως, θα παρουσιαστεί ένα παίγνιο δύο σταδίων όπου οι εταιρίες επιλέγουν ταυτόχρονα τον τρόπο διεθνοποίησης και στη συνέχεια ένα παίγνιο με τρία στάδια όπου οι εταιρίες επιλέγουν διαδοχικά την στρατηγική εισόδου.

Ταυτόχρονες κινήσεις

Υποθέτουμε ένα παίγνιο δύο σταδίων, όπου στο πρώτο στάδιο οι εταιρίες επιλέγουν ταυτόχρονα τον τρόπο με τον οποίο θα διεθνοποιηθούν και στο δεύτερο στάδιο αποφασίζουν ταυτόχρονα και ανεξάρτητα την ποσότητα που θα παράγουν. Έχουμε τρεις περιπτώσεις:

I. Αρχικά, εάν και οι δύο εταιρίες εξάγουν τότε δεν υπάρχουν spillovers και οι a, b παράγουν με κόστος c ενώ επιβαρύνονται και με το κόστος εμπορίου που είναι t . Επομένως, στην χώρα F θα λειτουργεί ένα δυοπώλιο με συμμετρικά κόστη c και στην χώρα H θα δραστηριοποιούνται τέσσερις εταιρίες ανά δύο συμμετρικές μεταξύ τους. Οι εταιρίες 1 και 2 θα παράγουν με μηδενικό οριακό κόστος και οι εταιρίες a και b θα έχουν κόστος $c+t$. Σε αυτή την περίπτωση οι εταιρίες a και b θα έχουν ίσα κέρδη όπως και οι 1 και 2.

II. Έστω ότι η μια εταιρία εξάγει (για παράδειγμα η b) και η άλλη (a) επιλέγει να εξαγοράσει κάποια από τις προηγμένες εταιρίες (υποθέτουμε συμμετρικότητα άρα είναι το ίδιο). Η εταιρία a τώρα κάνει μια πρόταση στην εταιρία 1 η οποία πρέπει να είναι τουλάχιστον ίση με τα κέρδη που θα είχε η τελευταία αν απέρριπτε την πρόταση και η a επέλεγε τις εξαγωγές. Η τιμή εξαγοράς θα είναι μικρότερη από την αντίστοιχη όταν δραστηριοποιείται μονοπώλιο στην αναπτυσσόμενη χώρα. Επομένως, τα κίνητρα της εταιρίας a για επένδυση ενισχύονται εφόσον, θα αποκτήσει θυγατρική φθηνότερα. Στην περίπτωση που γίνεται αποδεκτή η πρόταση και η εταιρία επενδύει, πραγματοποιείται διάχυση τεχνολογίας από την ηγέτιδα στην ακόλουθο. Έτσι η εταιρία a μεταφέρει στη μητρική της την προηγμένη γνώση, η οποία τώρα θα παράγει με οριακό κόστος $(1-\delta)c$. Παράλληλα από την επένδυση της εταιρίας a θα επωφεληθεί και η b καθώς αποκτά μέρος (k) της τεχνογνωσίας της πρώτης μέσω του free riding. Επομένως, στη χώρα προέλευσης οι δύο πολυεθνικές θα παράγουν με κόστος $c_a^F = (1-\delta)c$ και $c_b^F = (1-k)c$ με $k \leq \delta$ και στην χώρα υποδοχής $c_a^H = 0$ αλλά πληρώνει την τιμή απόκτησης και $c_b^H = (1-k)c + t$. Άρα, στην χώρα F λειτουργεί ένα δυοπώλιο με ασυμμετρία στα κόστη εφόσον, $k \neq \delta$ και στην αγορά της H υπάρχουν τρεις εταιρίες, δύο εκ τις οποίες είναι αποτελεσματικότερες. Η εταιρία a θα είναι πρόθυμη να επενδύσει εάν τα c και t είναι πολύ υψηλά και ταυτόχρονα το k είναι πολύ μικρό. Η ύπαρξη δυοπωλίου στην χώρα F κάνει φθηνότερη την εξαγορά. Η εταιρία b δεδομένου ότι και στις δύο περιπτώσεις μέχρι τώρα εξάγει έχει όφελος όταν η άλλη αναπτυσσόμενη πολυεθνική επενδύει.

III. Έστω ότι και οι δύο επιχειρήσεις επιλέγουν να εισέλθουν στην ξένη αγορά με ΑΞΕ δηλαδή, οι εταιρίες a και b αποφασίζουν να εξαγοράσουν τις

εταιρίες 1 και 2 αντίστοιχα. Θα πρέπει και οι δύο να κάνουν από μια πρόταση στις τελευταίες για την τιμή απόκτησης. Η προσφορά αυτή για να γίνει αποδεκτή δεν πρέπει να είναι μικρότερη από τα κέρδη που θα είχαν οι αναπτυγμένες εταιρίες στην περίπτωση που οι αναπτυσσόμενες επεκτείνονταν με εξαγωγές. Οι εταιρίες 1 και 2 είναι συμμετρικές και στην πρώτη περίπτωση που αναφέρθηκε θα προκύπτουν με ίσα κέρδη. Άρα τώρα η τιμή απόκτησης που θα πρέπει να πληρώσουν οι εταιρίες θα είναι ίδια και για τις δύο και θα ισούται με την προσφορά που έκανε η εταιρία a στην προηγούμενη περίπτωση. Στη συγκεκριμένη περίπτωση ιδιαίτερη σημασία έχει αν οι εταιρίες προτιμούν να πραγματοποιήσουν επένδυση ή να περιμένουν να επενδύσει ο ανταγωνιστής τους για να επωφεληθούν από την διάχυση γνώσης εντός της αγοράς. Ουσιαστικά, μελετάμε δύο αντίθετες επιδράσεις. Από την μια πλευρά, η αύξηση του αριθμού των εταιριών έχει ως αποτέλεσμα την απόκτηση της θυγατρικής σε χαμηλότερη τιμή από πριν και από την άλλη όσο μεγαλύτερο το spillover στην εγχώρια αγορά τόσο μειώνεται το κίνητρο για επένδυση.

Διαδοχικές κινήσεις

Σε αυτή την περίπτωση έχουμε ένα παίγνιο τριών σταδίων όπου αρχικά η εταιρία a αποφασίζει τον τρόπο εισόδου στην ξένη αγορά έπειτα, αποφασίζει η εταιρία b και τελικά, ανταγωνίζονται σε ποσότητες. Αναλυτικά, στο πρώτο στάδιο η εταιρία a αποφασίζει με ποιο τρόπο θα διεθνοποιηθεί:

I. Εάν επιλέξει τις εξαγωγές τότε στη χώρα F θα λειτουργεί ένα δυοπώλιο όπως και πριν και οι επιχειρήσεις θα ανταγωνίζονται σε ίσους όρους. Στη χώρα H τώρα θα δραστηριοποιούνται τρεις εταιρίες και όχι τέσσερις εφόσον, η εταιρία b δεν επεκτείνεται και η αναπτυσσόμενη θα είναι η λιγότερο αποτελεσματική.

II. Εάν επιλέξει να εξαγοράσει την εταιρία 1 τότε θα πρέπει να πληρώσει μια τιμή απόκτησης. Για να γίνει αποδεκτή θα πρέπει να ισούται τουλάχιστον με τα κέρδη της εταιρίας όταν η a εξάγει. Τώρα, η τιμή εξαγοράς θα είναι υψηλότερη από ότι όταν δραστηριοποιείται στην ξένη αγορά και η b διότι τα κέρδη επιμερίζονται σε λιγότερες εταιρίες, οι δύο εκ των οποίων είναι πιο αποτελεσματικές. Έτσι, η ύπαρξη μεγάλου αριθμού ανταγωνιστών στην αναπτυσσόμενη χώρα όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, επιτρέπει στην εταιρία να επενδύσει με ένα μικρότερο κόστος. Επιπρόσθετα, η εξαγορά θα δημιουργήσει spillover και η μητρική της a θα λειτουργεί με κόστος $(1-\delta)c$ ενώ παράλληλα και η b θα παράγει με $(1-k)c$. Εάν το k είναι πολύ κοντά στο δ τότε η a θα χάσει το πλεονέκτημα που θα είχε στην εγχώρια αγορά αν τα δικαιώματα ιδιοκτησίας προστατεύονταν καλύτερα και το k ήταν κοντά στο μηδέν. Επομένως, θα είναι η αποτελεσματική εταιρία αλλά όχι στο μέγιστο βαθμό.

Στο στάδιο δύο, η εταιρία b παρατηρεί την απόφαση της εταιρίας a και αποφασίζει με ποιο τρόπο θα διεθνοποιηθεί.

I. Έστω ότι η b εξάγει:

i. Δεδομένου ότι και η a έχει επιλέξει τις εξαγωγές στο πρώτο στάδιο. Έτσι, έχουμε ανά δύο συμμετρικές εταιρίες στην χώρα H και δύο συμμετρικές στη χώρα F και το παίγνιο δε διαφέρει σε κάτι από αυτό με τις ταυτόχρονες κινήσεις.

ii. Δεδομένου ότι η a επενδύει. Θα επιβαρύνεται με το δασμολογικό κόστος t όμως τώρα το οριακό της κόστος θα είναι $(1-k)c$ και άρα επωφελείται από την επένδυση της ανταγωνίστριάς της. Αν τα αποτελέσματα διάχυσης από την άλλη εταιρία είναι μεγάλα δηλαδή, όσο μεγαλύτερο είναι το k , η εταιρία b θα γίνεται πιο αποτελεσματική χωρίς να χρειαστεί να επενδύσει και να πληρώσει ένα σταθερό ποσό για να αποκτήσει τη θυγατρική. Έτσι, αν το κόστος εμπορίου δεν είναι ιδιαίτερα υψηλό και το k είναι σχετικά μεγάλο τα κίνητρα της δεύτερης εταιρίας για επένδυση μειώνονται. Στην περίπτωση που δραστηριοποιείται μια εταιρία από τον αναπτυσσόμενο κόσμο σύμφωνα με τον Siotis (1999) αλλά και τους Fosfuri και Motta (1999) είχαμε δει ότι ακόμη και αν το κόστος εμπορίου γίνει μηδέν η εταιρία συνεχίζει να έχει κίνητρα για επένδυση. Εδώ ουσιαστικά μειώνεται το οριακό κόστος και όπως αναφέρθηκε στην προηγούμενη ενότητα το τεχνολογικό χάσμα αποτελεί κίνητρο για επένδυση όταν είναι πολύ μεγάλο οπότε το free riding λειτουργεί ως αντικίνητρο για επενδύσεις.

II. Έστω ότι η b επενδύει:

i. Δεδομένου ότι η εταιρία a εξάγει. Σε αυτή την περίπτωση θα πληρώσει μια τιμή εξαγοράς, έστω στην εταιρία 2, ίση με τα κέρδη που θα είχε η τελευταία αν η b δεν επένδυε αλλά προτιμούσε τις εξαγωγές. Η τιμή απόκτησης για την 2 θα διαφέρει από την τιμή απόκτησης που θα πλήρωνε η εταιρία a στο πρώτο στάδιο για να εξαγοράσει την εταιρία 1 γιατί τώρα στην αγορά της H δραστηριοποιούνται τέσσερις εταιρίες αν έχουμε εξαγωγές ενώ πριν τρεις γιατί δεν είχε επεκταθεί και η b. Επομένως, η εταιρία που μπαίνει δεύτερη στην ξένη αγορά επωφελείται από μια χαμηλότερη τιμή απόκτησης από ότι η πρώτη. Επιπρόσθετα, η εταιρία a εξάγει και άρα η b έχει κίνητρο να επενδύσει και να αποκτήσει την προηγμένη τεχνολογία της 2 στη χώρα H. Προηγουμένως αναφέρθηκε ότι η διάχυση που θα πραγματοποιηθεί και εντός της χώρας F ίσως να μειώσει το κίνητρο της εταιρίας για ΑΞΕ αν υπάρχει χαμηλό κόστος μεταφοράς και υψηλό k . Στην συγκεκριμένη περίπτωση όμως η εταιρία b θα πληρώσει μικρότερο κόστος απόκτησης κάτι που συσυνδυασμό με ένα υψηλό c και t ίσως να εξισορροπήσει τις επιδράσεις των άλλων δύο μεταβλητών.

ii. Δεδομένου ότι και η επιχείρηση a επενδύει, εξαγοράζοντας την 1. Η εταιρία b πληρώνει ένα σταθερό ποσό για την απόκτηση της 2 το οποίο πρέπει να είναι τουλάχιστον ίσο με τα κέρδη που θα είχε αν η πρώτη επέλεγε τις εξαγωγές. Ουσιαστικά θα πληρώσει την ίδια τιμή με την a η οποία επενδύει στο πρώτο στάδιο. Όταν μια εταιρία από τον αναπτυσσόμενο κόσμο αποφασίζει δεύτερη και η προηγούμενή της έχει επιλέξει να εισέλθει στην ξένη αγορά με εξαγορά τότε τα κίνητρά της δε μεταβάλλονται από το κόστος της εξαγοράς

εφόσον θα προκύπτει ίδιο με της πρώτης αλλά από τον αριθμό των εταιριών που δραστηριοποιούνται τελικά στην ξένη αγορά και από τα οφέλη που θα είχε αν επέλεγε τις εξαγωγές. Στη χώρα Η θα λειτουργεί δυοπώλιο με μηδενικά κόστη και στην χώρα προέλευσης οι εταιρίες θα παράγουν με $(1-\delta)c$. Υποθέτουμε ότι τόσο οι εταιρίες 1 και 2 όσο και οι a και b είναι συμμετρικές ανά δύο μεταξύ τους οπότε, όταν αναλαμβάνουν τις εξαγωγές και πραγματοποιείται διάχυση προς τις μητρικές θεωρούμε ότι δεν πραγματοποιείται παραπάνω διάχυση στην χώρα F. Με άλλα λόγια μεταφέρεται δ τεχνολογία και δεν υπάρχει k διάχυση.

Συμπερασματικά, ο αριθμός των εταιριών συμβάλει στις αποφάσεις και στα κίνητρα για επένδυση των εταιριών. Από την μια πλευρά, οι πολυεθνικές μπορούν να αποκτήσουν μια αποτελεσματική θυγατρική με μικρότερο κόστος. Σε συνδυασμό με ένα μεγάλο χάσμα τεχνολογιών μεταξύ των δύο εταιριών, τη διάχυση της τεχνολογίας και μια υψηλή δασμολογική επιβάρυνση η εταιρία επωφελείται από την εξαγορά και γίνεται πιο ανταγωνιστική. Επιπλέον, με αυτό τον τρόπο παίρνει τη θέση ενός ισχυρού ανταγωνιστή και αυξάνει τα κέρδη της. Από την άλλη πλευρά, όταν τα πνευματικά δικαιώματα δεν προστατεύονται επαρκώς η διάχυση της γνώσης και το συγκριτικό πλεονέκτημα που αποκτά η αναπτυσσόμενη εταιρία παύει ως ένα βαθμό να κινητροδοτεί την επιχείρηση για επένδυση. Ουσιαστικά, εάν η εταιρία αποφασίζει να επεκταθεί στην ξένη αγορά δεύτερη, ίσως να προτιμήσει τις εξαγωγές όταν η πρώτη έχει επενδύσει. Αυτό οφείλεται στο ότι το k μπορεί να είναι μεγάλο και να μην αντισταθμίζεται η επίδρασή του από τους παράγοντες που αναφέρθηκαν προηγουμένως. Άρα, όταν η εταιρία δεν επωφελείται από μια μικρότερη τιμή εξαγοράς λόγω του αριθμού των συμμετεχόντων στην αγορά, η αρνητική επίδραση του θεσμικού περιβάλλοντος στη χώρα προέλευσης είναι εντονότερη στις στρατηγικές αποφάσεις των εταιριών. Αντίθετα, όταν διεθνοποιείται δεύτερη και η πρώτη έχει εξάγει, έχει ισχυρά κίνητρα για εξαγορά εξαιτίας της μείωσης του κόστους απόκτησης που δρα συμπληρωματικά στα φαινόμενα διάχυσης της τεχνολογίας.

Εν τέλει, στο τρίτο στάδιο οι εταιρίες αποφασίζουν ταυτόχρονα και ανεξάρτητα τις ποσότητες που θα παράγουν. Το πρόβλημα αυτό θα μπορούσε να λυθεί με οπισθογενή επαγωγή για την εύρεση ισορροπίας Nash ανά υποπαίγνιο.

6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην παρούσα εργασία παρουσιάστηκε και αναλύθηκε ο ρόλος των αναπτυσσόμενων χωρών ως επενδυτές στις διεθνείς αγορές. Οι οικονομίες αυτές, οι οποίες σήμερα παρουσιάζουν ιδιαίτερα υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης εμφανίζουν τα τελευταία χρόνια την τάση να αναλαμβάνουν άμεσες ξένες επενδύσεις τόσο σε αναπτυσσόμενες όσο και σε αναπτυγμένες χώρες. Ιδιαίτερα κατά τις περίοδο της δεκαετίας του ενενήντα και από το 2006 μέχρι σήμερα οι αναδυόμενες οικονομίες αποκτούν σημαντικά ποσοστά στις συνολικές επενδύσεις που πραγματοποιούνται διεθνώς εδραιώνοντας τη θέση τους στην παγκόσμια οικονομία. Οι επενδύσεις φαίνεται να αποτελούν τον κύριο τρόπο εισόδου τους στις ξένες αγορές και το βασικό μέσο ενίσχυσης των στρατηγικών πλεονεκτημάτων των πολυεθνικών τους.

Οι άμεσες ξένες επενδύσεις μπορούν να διακριθούν ανάλογα με τον τρόπο επέκτασης των εταιριών σε Greenfield Investments, εξαγορές και κοινοπραξίες. Οι αναπτυσσόμενες χώρες φαίνεται να προτιμούν τη διεθνοποίηση κυρίως μέσω των εξαγορών ενώ παράλληλα κυριαρχούν στις Greenfield investment τα τελευταία χρόνια. Ακολουθώντας, διαφοροποιούνται ανάλογα με το είδος της επέκτασης και το σκοπό της επέκτασης. Σχετικά με το τελευταίο, οι αναδυόμενες χώρες τείνουν να επενδύουν στον αναπτυγμένο κόσμο προς αναζήτηση στρατηγικών στοιχείων και ικανοτήτων μέσα από την εξαγορά εταιριών με προηγμένη τεχνολογία και γνώσεις. Με αυτό τον τρόπο αποσκοπούν στην ταχεία ανάπτυξη των ανταγωνιστικών τους πλεονεκτημάτων έτσι ώστε να μπορούν να συναγωνιστούν τις πολυεθνικές των εκβιομηχανισμένων οικονομιών. Παράλληλα, οι εταιρίες από τις μεταβατικές χώρες συνεχίζουν να ενισχύουν τις ενδοπεριφερειακές επενδύσεις καθώς δραστηριοποιούνται στις μεγάλες αγορές των αναπτυσσόμενων χωρών για να εξασφαλίσουν πλουτοπαραγωγικούς πόρους που θα τις κάνουν πιο αποδοτικές.

Ιδιαίτερο χαρακτηριστικό των επενδύσεων αυτών δεν είναι απλά ο ρόλος των αναπτυσσόμενων χωρών ως επενδυτές αλλά και η δημιουργία ενός νέου μοτίβου, στο οποίο οι λιγότερο ανεπτυγμένες εταιρίες των μεταβατικών οικονομιών στοχεύουν σε εταιρίες υψηλής έντασης τεχνολογίας. Η κινητήρια δύναμη για την πραγματοποίηση αυτών των ΑΞΕ είναι η ύπαρξη των spillovers. Οι εταιρίες με άλλα λόγια δεν επενδύουν για να εκμεταλλευτούν τα ιδιοκτησιακά τους πλεονεκτήματα αλλά για να αποκτήσουν νέα από τη διάχυση της τεχνολογίας. Όσο μεγαλύτερο το χάσμα της τεχνολογίας μεταξύ των αναπτυγμένων και αναπτυσσόμενων χωρών, τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα για επένδυση στο εξωτερικό. Επιπλέον, η γνώση θεωρείται ένα εύκολα μεταβιβάσιμο αγαθό οπότε η εταιρία επενδύει με σκοπό να επωφεληθεί η μητρική της από μια αποτελεσματική θυγατρική. Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα να παράγει στην χώρα προέλευσης με χαμηλότερο κόστος και κατ' επέκταση να αυξήσει την αποδοτικότητά της.

Επιπρόσθετα, οι αναπτυσσόμενες χώρες διαθέτουν ένα ιδιαίτερο θεσμικό περιβάλλον το οποίο συμβάλλει στη διαμόρφωση των κινήτρων για επενδύσεις. Από τη μια πλευρά ένα πολύ προστατευτικό περιβάλλον όπως αυτό της Κίνας μπορεί να δημιουργήσει ευνοϊκές συνθήκες για επενδύσεις. Ουσιαστικά, οι κρατικές παρεμβάσεις όπως οι επιδοτήσεις ή η παροχή κινήτρων διευκολύνουν τις τοπικές εταιρίες να αποκτήσουν παγκόσμια δύναμη. Ταυτόχρονα, σε κάποιες χώρες το θεσμικό περιβάλλον δημιουργεί δυσμενείς συνθήκες για τις επιχειρήσεις οι οποίες επενδύουν με σκοπό να αποδεσμευτούν από αυτό. Η κακή εφαρμογή των νόμων, ο κίνδυνος, η ρυθμιστική αβεβαιότητα και τα επίπεδα φορολογίας στη χώρα προέλευσης είναι ενδεικτικά, τέτοιοι παράγοντες που αναγκάζουν τις εταιρίες να επενδύσουν. Ακόμη, το επίπεδο της εγχώριας τεχνολογικής ανάπτυξης επηρεάζει τα κίνητρα των αναπτυσσόμενων χωρών για επενδύσεις. Όσο μεγαλύτερη είναι η προσπάθεια σε έρευνα και ανάπτυξη που εμφανίζει μια οικονομία τόσο μεγαλύτερη θα είναι η ικανότητα μίμησης της προηγμένης τεχνολογίας που μπορεί να αποκτήσει μέσω της διάχυσης της γνώσης. Κατ' επέκταση, η εγχώρια οικονομική της ανάπτυξη συνολικά θα είναι επίσης μεγάλη. Όταν το επίπεδο της τεχνολογικής προόδου είναι χαμηλό ακόμη και αν συμβούν spillovers οι εταιρίες δε θα είναι σε θέση να προσαρμόσουν τη νέα γνώση στις τοπικές ανάγκες και να την χρησιμοποιήσουν στη χώρα προέλευσης. Ακολούθως, η απελευθέρωση του εμπορίου και η τάση προς την παγκοσμιοποίηση πολλών αναπτυσσόμενων οικονομιών επηρέασαν τα κίνητρα των πολυεθνικών για ΑΞΕ. Τόσο ο αυξανόμενος ανταγωνισμός όσο και η απόκτηση εμπειρίας από τις αναπτυσσόμενες εταιρίες έδωσαν ώθηση σε πολλές εταιρίες των αναπτυσσόμενων χωρών να στραφούν προς τις ξένες αγορές και να δραστηριοποιηθούν σε αυτές. Τέλος, σχετικά με τα μακροοικονομικά χαρακτηριστικά της χώρας προέλευσης αναφέρθηκε πως οι εισερχόμενες ΑΞΕ στις αναπτυσσόμενες οικονομίες μετέφεραν για αρκετά χρόνια εμπειρία και γνώσεις με αποτέλεσμα σήμερα οι εταιρίες αυτές να επιλέγουν το δρόμο της διεθνοποίησης.

Τελικά, παρουσιάστηκε ο ρόλος των αλληλεπιδράσεων μεταξύ των εταιριών που δραστηριοποιούνται σε μια αναδυόμενη αγορά. Συγκεκριμένα, η απόφαση για επέκταση της μιας εταιρίας επηρεάζει τα κίνητρα για ΑΞΕ της άλλης. Οι εταιρίες σε αυτή την περίπτωση μπορούν να ωφεληθούν από ένα χαμηλότερο κόστος απόκτησης της θυγατρικής, το οποίο ίσως να μπορεί να εξισορροπήσει πιθανές απώλειες από τη διάχυση της τεχνολογίας στην χώρα προέλευσης. Τα κίνητρα των εταιριών φαίνεται να αλλάζουν ανάλογα με το ποια θα εισέλθει πρώτη στην αγορά και το τι θα επιλέξει η καθεμία.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Al-Sadig, A. (2013), "Outward Foreign Direct Investment and Domestic Investment: the Case of Developing Countries", IMF Working Paper 2013-55.
- Amann, E., Virmani, S. (2014), "Foreign direct investment and reverse technology spillovers: The effect on total factor productivity", *OECD Journal: Economic Studies*.
- Andreff, V., Balcet, G. (2013), "Emerging countries' multinational companies investing in developed countries: at odds with the HOS paradigm?", *the European Journal of Comparative Economies*, 10, 3-26.
- Angelopoulou, A., Milliou C. (2015), "Multinationals from Developing Countries", preliminary draft.
- Aykut, D., Goldstein, A. (2006), "Developing Country Multinationals: South-South Investment comes of age", OECD Working Paper 257.
- Bjorvatn, K., Eckel, C. (2006), "Technology Sourcing and Strategic Foreign Direct Investment", *Review of International Economics*, 14, 600-614.
- Buckley, P.J., Clegg, L.J., Cross, A.R., Liu, X., Voss, H., Zheng, P. (2007), "The determinants of Chinese outward foreign direct investment", *Journal of International business Studies*, 38, 499-518.
- Daly, K., Zhang, X. (2011), "The determinants of China's outward foreign direct investment", *Emerging Markets Review*, 12, 389-398.
- Das, K.Ch. (2013), "Home Country Determinants of Outward FDI from Developing Countries", *Margin- the Journal of Applied Economic Research*, 7, 93-116.
- Deng, P. (2009), "Why do Chinese Firms Tend to Acquire Strategic Assets in International Expansion?", *Journal of World Business*, 44, 74-84.
- Driffield, N., Love, J.H. (2003), "Foreign Direct Investment, Technology Sourcing and Reverse Spillovers", the Manchester School, 71, 659-672.
- EC (2010), *Report on international investment policy*, European Commission, Brussels.
- Fosfuri, A., Motta, M (1999), "Multinationals without Advantages", *Scand of Economics*, 101(4), 617-630.
- Kayam, S.S. (2009), "Home market determinants of FDI outflows from developing and transition economies", MPRA Working Paper 2009.
- Milliou, C. (2014), Σημειώσεις μαθήματος Πολυεθνικές επιχειρήσεις, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών.
- Moosa, I. (2002), *Foreign Direct Investment Theory, Evidence and Practice*, Palgrave Macmillan.
- OECD (2008), *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, Organization for Economic Co-operation and Development.
- Siotis, G. (1999), "Foreign Direct Investment Strategies and Firms' Capabilities", *Journal of Economics & Management Strategy*, 8, 251-270.
- UNCTAD (2006), *World Investment Report 2006*

UNCTAD (2007), *World Investment Report 2007*
UNCTAD (2009), *World Investment Report 2009*
UNCTAD (2010), *World Investment Report 2010*
UNCTAD (2011), *World Investment Report 2011*
UNCTAD (2013), *World Investment Report 2013*
UNCTAD (2014), *World Investment Report 2014*
UNCTAD (2015), *World Investment Report 2015*