

1. Analisi degli investimenti diretti esteri (IDE) in Italia:

acquisizioni e fusioni come strumento di investimento diretti

Fase 1 - Fattori di localizzazione in Italia (strutturali, tecnici e operativi) che determinano le operazioni di acquisizioni e fusioni internazionali

Fase 2 – L'impatto del capitale estero sull'articolazione territoriale e la dotazione di competenze dei sistemi di produzione

- Soggetto affidatario : NOMISMA – società di studi economici s.p.a.

- Tempo di esecuzione : 8 mesi

- Corrispettivo : Lire 132.300.000 più IVA di legge

2. Analisi dei fattori di attrattività e di localizzazione degli IDE in Europa

Fase 1 – Fattori di localizzazione e attrattività in Italia

Fase 2 – Comportamento degli investitori internazionali

La ricerca prevede lo svolgimento di analisi macro-economiche, nonché la realizzazione di 15 studi del caso presso il management di qualificati gruppi multinazionali

- Soggetto affidatario : R&P/Politecnico di Milano
- Tempo di esecuzione : entro il 30 novembre 2001
- Corrispettivo : Lire 127.500.000 più IVA di legge



*Consiglio Nazionale
dell'Economia e del Lavoro*

COMMISSIONE POLITICA ECONOMICA

IL PRESIDENTE

Roma, 31 gennaio 2001

all'attenzione del Presidente dr. Pietro Larizza

e p.c.

del Segretario generale prof. Carlo Pinzani

e

del Direttore Generale del Dipartimento
per l'attuazione del programma
dr. Michele Dau

Ricerche sugli investimenti esteri in Italia: ricorso a gruppi di ricercatori esterni

1. Informo che la Commissione Politica Economica ha discusso il passaggio alla fase operativa della ricerca riguardante gli investimenti esteri in Italia.

Tale ricerca è inserita nel programma di lavoro Cnel per il 2001, approvato dall'Assemblea il 17 gennaio.

2. Ricordo che la ricerca si propone i seguenti obiettivi:

- a. **Esame dei fattori di localizzazione e attrattività dell'Italia** attraverso l'analisi dei flussi di IDE in funzione di: incentivi fiscali, finanziari e normativi, costo e produttività del lavoro, infrastrutture, processi di privatizzazione di imprese pubbliche, processi di liberalizzazione dei mercati.

In particolare, la ricerca dovrà valutare:

- quanta parte della minore attrattività dell'Italia dipende dalle caratteristiche del sistema produttivo italiano (dimensione delle imprese, distribuzione settoriale, assetto proprietario);

- quanto incide la disponibilità/mancaanza di forza lavoro qualificata sui flussi di IDE;
- i flussi delle fusioni e acquisizioni internazionali in rapporto all'effettiva dimensione del mercato degli investimenti diretti (quota di M&A internazionali sul totale delle M&A).

b. Analisi del **comportamento degli investitori internazionali**, in relazione alle caratteristiche e alle motivazioni delle imprese che:

- hanno investito in Italia;
- hanno disinvestito e se ne sono andate dall'Italia;
- non sono mai venute in Italia e non hanno mai pensato di venirci;
- vorrebbero venire in Italia, ma non lo fanno.

c. Indagine sul marketing territoriale, attraverso il confronto tra le attività delle agenzie europee e americane di attrazione degli IDE e sul progetto, a questo riguardo, dei Piani Operativi Regionali (POR) messi a punto dalle Regioni italiane per l'ottenimento dei fondi strutturali europei.

3. Sulla base dei risultati della ricerca la Commissione conta di presentare nel corso del 2001 formali testi di **osservazioni e proposte**: il primo nell'Assemblea di luglio, il secondo a dicembre.

4. La Commissione, non disponendo all'interno di tutte le risorse e competenze necessarie, propone di affidare a qualificati istituti esterni la realizzazione delle indagini; gli uffici della Commissione daranno contributi significativi.

5. La Commissione Politica Economica ha ravvisato l'utilità di avvalersi per tale attività di due gruppi di ricercatori:

- **R&P/Politecnico di Milano**, che da parecchi anni cura per il Cnel la predisposizione del Rapporto biennale *Italia Multinazionale* (un primo elaborato sarà presentato all'Assemblea di marzo 2001), e alimenta la banca dati Cnel

Reprint.(che costituisce il principale strumento conoscitivo sui flussi e sullo stock degli investimenti esteri in entrata e in uscita);

- **Nomisma**, che tiene aggiornata la banca dati sul mercato delle fusioni e acquisizioni.

6. La Commissione, al fine di acquisire tutti gli elementi di valutazione necessari per l'eventuale affidamento del programma, ha chiesto ai due istituti di predisporre, nell'ambito della ricerca da considerare comunque unitaria, i propri piani di lavoro.

7. Sottopongo le proposte degli istituti all'esame e alle decisioni della Presidenza.

Caranfanci

CNEL – Commissione Politica Economica
Progetto: Investimenti diretti esteri (IDE)

**CONTENUTI, TEMPI, COSTI E GRUPPO DI LAVORO DELLE RICERCHE
R&P-POLITECNICO DI MILANO 2001**

FATTORI DI ATTRATTIVITA' E DI LOCALIZZAZIONE DEGLI IDE IN EUROPA	2
ITALIA MULTINAZIONALE NEI SERVIZI ICTs	5
COSTI E TEMPI	8
CRITERI DI VALUTAZIONE	10
IL GRUPPO DI LAVORO R&P-POLITECNICO DI MILANO	11

**Consiglio Nazionale dell'Economia e del Lavoro
Commissione Politica Economica**

PROGETTO: INVESTIMENTI DIRETTI ESTERI (IDE)

Sulla base delle indicazioni metodologiche e progettuali definite dalla Commissione di Economia Politica il 9 gennaio 2001 per le ricerche sui fattori di attrazione degli investimenti diretti dall'estero da svolgersi nel corso del 2001 da parte dei gruppi di lavoro di R&P-Politecnico di Milano e di Nomisma, vengono presentati i percorsi progettuali e i preventivi dei costi e dei tempi relativi alle ricerche da svolgere da parte di R&P-Polimi:

- analisi dei fattori di attrattività e dei fattori di localizzazione degli IDE, considerati dalle direzioni centrali dei gruppi che hanno effettuato investimenti internazionali in Europa;
- Italia Multinazionale nei servizi ICTs

ANALISI DEI FATTORI DI ATTRATTIVITA' E DI LOCALIZZAZIONE DEGLI IDE IN EUROPA

1. Fattori di localizzazione e attrattività dell'Italia

Studiare i flussi di IDE in funzione di: incentivi fiscali, finanziari e normativi, costo e produttività del lavoro, infrastrutture, processi di privatizzazione di imprese pubbliche, processi di liberalizzazione dei mercati.

Ipotesi da verificare:

- a) quanta parte della minore attrattività dell'Italia dipende (i) dalle caratteristiche del sistema produttivo manifatturiero italiano (dimensione delle imprese, distribuzione settoriale, tipo di proprietà)? (ii) dal ritardo della domanda italiana di servizi reali e finanziari destinati alle imprese e ai consumatori (vedi fase 2002, Italia multinazionale nei servizi)?
- b) quanto incide la disponibilità / assenza di forza lavoro qualificata sui flussi di IDE, in complesso e disaggregato per regioni?
- c) valutare i flussi e gli stock delle fusioni e acquisizioni internazionali (M&A) in rapporto alla effettiva dimensione del mercato degli investimenti diretti (quota di M&A internazionali sul totale delle M&A)

2. Comportamento degli investitori internazionali

Stima delle caratteristiche e rilevazione delle motivazioni delle imprese che:

- hanno investito in Italia
- hanno disinvestito e se ne sono andate dall'Italia
- non sono mai venute in Italia e non hanno mai pensato di venire
- vorrebbero venire in Italia, ma non lo fanno

3. metododologia proposta

Le attività di ricerca sono rivolte ad approfondire i temi del marketing territoriale e dell'attrattività dell'Italia nei confronti degli investimenti internazionali, indagando i problemi che limitano l'integrazione internazionale del nostro paese, rendendolo meno attrattivo rispetto ad altre localizzazioni. L'obiettivo è quello di offrire un contributo per la definizione di interventi di politica economica volti a creare nel prossimo futuro un clima maggiormente favorevole a nuovi investimenti esteri, che consenta al tempo stesso di massimizzare i benefici che la presenza di IMN nel paese apportano ad esso.

In particolare, la ricerca si propone di rispondere ai seguenti interrogativi:

- Qual è il reale grado di attrattività dell'Italia nei confronti dei flussi mondiali di IDE e di M&A, ed in particolare dei flussi verso l'Europa e *intra*-UE, tenendo conto della composizione settoriale e del profilo dimensionale delle imprese italiane rispetto agli altri paesi dell'Unione Europea?
- A livello macroeconomico, quali fattori localizzativi influenzano – e in quale misura – le scelte insediative su scala internazionale delle imprese multinazionali? Quale influenza hanno i fattori localizzativi sugli investimenti di tipo *greenfield* e sull'attività di *cross-border M&A*? Qual è il peso relativo dei diversi fattori localizzativi? A questo proposito, occorre verificare come alcuni fattori, abitualmente considerati di grande impatto, abbiano in realtà scarso peso effettivo. Quali evidenze empiriche è possibile trarre dall'analisi dei flussi di IDE (*green field* e M&A) a livello europeo? E quali evidenze per il caso italiano?
- A livello microeconomico, quali sono le motivazioni di economia reale che spingono oggi le decisioni di investimento delle imprese multinazionali a livello internazionale? Come interagiscono tali motivazioni con l'offerta di fattori localizzativi?
- Quali strumenti di politica economica possono essere utilizzati per favorire l'attrazione degli IDE alla luce degli obiettivi di sviluppo del nostro paese?

Per quanto riguarda l'analisi di tipo macroeconomico, si procederà ad una valutazione comparata dell'attrattività dei paesi dell'Unione Europea nei confronti dei flussi mondiali di IDE e di M&A, da realizzarsi con un'opportuna modellizzazione econometrica che consenta di verificare, tra gli altri, gli effetti (i) della composizione settoriale e del profilo dimensionale delle imprese del paese target, nonché l'influenza dei fattori localizzativi (ii) sui flussi internazionali di investimenti diretti esteri e di fusioni ed acquisizioni.

Per quanto riguarda invece l'analisi di tipo microeconomico, si prevede la realizzazione di 15 studi di caso, da realizzarsi attraverso interviste dirette a manager di alto livello di imprese multinazionali i quali abbiano responsabilità in relazione all'allocazione delle risorse dell'impresa su base mondiale o regionale (Unione Europea), anziché – come avviene solitamente – alti dirigenti della filiale italiana. Questi ultimi, infatti, mancano spesso di elementi comparativi con altre possibili localizzazioni a livello europeo e mondiale e non sempre sono in grado di esprimere un punto di vista neutrale e non filtrato dalla loro nazionalità o residenza italiana. Di conseguenza, le interviste andranno condotte presso gli *headquarters* mondiali o europei delle imprese multinazionali.

Gli studi di caso consentiranno di indagare i fattori di localizzazione degli investimenti internazionali produttivi delle imprese multinazionali che operano in Europa con particolare riferimento (i) all'interazione fra le strategie delle imprese investitrici e l'offerta di vantaggi localizzativi; (ii) alla sensibilità nei riguardi delle politiche e degli strumenti di internazionalizzazione produttiva e ai fattori *Industry specific* in Italia e nei paesi potenzialmente alternativi alla localizzazione in Italia.

Alla luce di quanto emerso dall'indagine sul campo verranno tratte indicazioni circa possibili strumenti di politica industriale e di marketing territoriale rivolti alla internazionalizzazione produttiva del sistema economico italiano attraverso gli investimenti in Italia da parte di imprese estere.

ITALIA MULTINAZIONALE NEI SERVIZI ICTs

1. Gli IDE nei servizi superano gli IDE manifatturieri

L'unica analisi sinora disponibile sull'internazionalizzazione del comparto dei servizi in Italia è "Italia Multinazionale 1992", dalla quale è ormai trascorso quasi un decennio caratterizzato da rilevanti mutamenti strutturali. Nel corso degli anni novanta si è infatti verificata una forte crescita dell'investimento estero in Italia nel settore dei servizi, la quale ha assunto particolare enfasi nei comparti dei servizi finanziari, dei servizi reali alle imprese a maggiore contenuto tecnologico e dei comparti più avanzati dei servizi *consumer related*. Tale espansione è correlata sia ai processi di liberalizzazione e privatizzazione avviati nel nostro paese, sia all'evoluzione della domanda interna, rispetto alla quale sono riscontrabili complesse relazioni di causa-effetto. Negli anni più recenti si è peraltro registrata, per lo meno in alcuni comparti terziari, anche una significativa crescita dell'internazionalizzazione attiva delle imprese italiane, che hanno a loro volta avviato processi di espansione sui mercati internazionali sia attraverso M&A, sia con investimenti *green field*.

La crescita del fenomeno "internazionalizzazione" nel comparto terziario è comune a tutto il mondo industrializzato, nel quale ormai la quota degli IDE nei servizi ha da tempo superato quella relativa al settore manifatturiero. Appare dunque opportuno avviare un'indagine sulle attuali tendenze dei processi di internazionalizzazione in atto nel nostro paese nei settori dei servizi, esprimendo già nel breve termine alcune valutazioni preliminari riguardo:

- a) ai fattori determinanti del ritardo di sviluppo per i principali settori dei servizi reali e finanziari destinati alle imprese (BRSs);
- b) al ruolo dell'internazionalizzazione produttiva nei singoli servizi, a fronte (i) di quasi assenza di potenzialità di import/export nei settori dei servizi; (ii) dell'esigenza di know how internazionale nei BRSs e nei CRSs di alta specializzazione.

2. I settori più dinamici: i servizi ICTs

Appare dunque necessario dare seguito al felice esperimento di "Italia Multinazionale nei servizi", riproponendo un'analisi quantitativa e qualitativa dei processi di internazionalizzazione nel comparto dei servizi in Italia, che preveda anche la realizzazione di repertori delle multinazionali estere presenti in Italia e delle multinazionali a base italiana attive all'estero nel settore terziario, in analogia a quanto si è già realizzato per il comparto manifatturiero ed estrattivo.

L'analisi dell'internazionalizzazione in entrata ed in uscita dall'Italia nei settori dei servizi verrà svolta con approfondimenti settoriali nei comparti a maggiore sviluppo internazionale e nei quali si è avviata la maggiore dinamicità nel corso degli anni '90, (settori ICTs):

BRSs (Business Related Services)
software e servizi informatici
servizi di telecomunicazione / ICTs / Net-economy

3. Le ulteriori indagini negli altri comparti dei servizi

L'analisi dei processi negli altri comparti dei servizi reali e finanziari per le imprese e per i consumatori finali (BRSs e BRCs) saranno svolte in un stadio successivo (Italia Multinazionale nei servizi 2002):

BRSs - Business Related Services

Engineering
Logistica
Pubblicità
Auditing
Management consultancy
Credito, servizi finanziari, assicurazioni

CRSs - Consumer Related Services

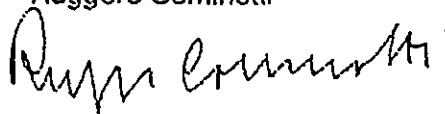
Grande distribuzione e franchising

Turismo: ricezione alberghiera, tour operating, servizi immobiliari per il turismo, infrastrutture per il turismo (strutture di animazione, impianti di risalita)

Servizi sanitari

GRUPPO DI LAVORO R&P-Politecnico di Milano

Ruggero Cominotti



ONEL – Commissione Politica Economica
Progetto: Investimenti diretti esteri (IDE)

COSTI E TEMPI DELLE RICERCHE R&P DA SVOLGERE NEL 2001

(2,5 mln/L. per caso; su documentazione)

Italia multinazionale nei servizi
prima parte: servizi nei settori ICTs
rapporto finale entro il 30 settembre 2001

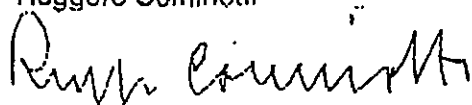
2001

Fasi	giornate/ persone equivalenti	Settimana solari pari a 5 gg. lavorative (*)	mln/lire escluso IVA
- Individuazione dei settori nell'ambito dell'aggregato servizi ICTs			
- Esplorazione e acquisizione banche dati disponibili			
- "Raccordo" con Italia Multinazionale nei Servizi 1893	9	1,5	5,85
- Progetto operativo			
- Discussione gruppi di lavoro	1	0,5	0,65
- IDE in entrata settori ICTs: costruzione dei repertori delle IMN partecipanti/ imprese partecipate	47	8	27,3
- IDE in entrata settori ICTs: costruzione dei repertori delle IMN partecipanti/ imprese partecipate	11	3	7,15
- Discussione gruppi di lavoro	1	0,5	0,65
- Redazione rapporti per settore o rapporto finale	20	5	13
In complesso ~	89	18,5	57,85
direzione scientifica e coordinamento (+16%)			67,1
costi generali (+20 %)			80

(*) le 99 gg/persona sono distribuite in 18,5 settimane solari in relazione ai tempi di risposta e alla disponibilità delle imprese.

GRUPPO DI LAVORO R&P-Politecnico di Milano

Ruggero Cominotti



15 Case studies
sulle strategie di localizzazione degli IDE in Europa
rapporto finale entro il 30 novembre 2001

2001

PREVENTIVI DI TEMPO E DI COSTO

Faet	Giornate/ persone equivalenti	Settimane solari pari a 5 gg. lavorative (*)	mln/lire escluso IVA
Prima ipotesi sui fattori strategici di localizzazione			
- Mercato nazionale;			
- Outsourcing locale (componenti, BRSs);	6	1,5	3,9
- Risorse umane;			
- Logistica esterna			
Griglia dei quesiti da sottoporre agli H.Q.:			
(i) successione da penetrazione comm.a presenza produttiva;			
(ii) Greenfield vs M&A;			
(iii) come si colloca l'Italia nella strategia della IMN?	9	1,5	5,85
(iv) strategie di diversificazione correlata e non;			
Criteri della griglia di selezione			
(i) dei settori, (ii) delle 15 IMN (+10 di riserve)			
Progetto operativo			
Discussione gruppi di lavoro CNEL - R&P/Politecnico di Milano - Nomisma	1	0,5	0,65
Selezione delle 15 IMN(+10):			
- IMN a base europea e a base Nordamerica/Giappone;			
- IMN per settori significativi manifatturieri e BRSs/CNRSs			
- informazioni sulle localizzazioni attuali e sulle strategie prodotte / mercato delle IMN selezionate	11	2	7,15
Contatti			
- preliminari con la filiale Italia;			
- con gli H.Q. e ricerca degli interlocutori: area finanza, risorse umane; outsourcing; commerciale; logistica			
e invio di quesiti.			
Incontri presso 15 H.Q. europei e redazione dei case studies	51	12	33,15
Discussione gruppi di lavoro	1	0,5	0,65
Redazione del rapporto finale	19	4	13,65
Discussione gruppi di lavoro	1	0,5	0,65
In complesso -	89	22,5	64,5
Direzione scientifica e coordinamento (+16%)			74,8
costi generali (+20%)			80

(*) le 99 gg/persona sono distribuite in 22,5 settimane solari in relazione ai tempi di risposta e la disponibilità delle imprese.

N.B.: sono a parte le spese di viaggio/trasferita fino a un tetto massimo di 37,5 mln/L.

GRUPPO DI LAVORO R&P-Politecnico di Milano/ Ruggero Cominotti

Ruggero Cominotti

Criteri di valutazione

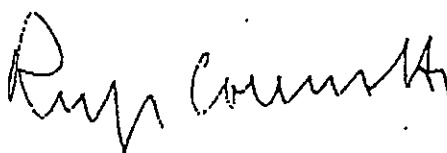
In prima approssimazione sono stati stimati i tetti di costo "standard"¹ delle singole ricerche, per le principali voci di costo:

- (a) direzione scientifica e coordinamento: 16%
- (b) ricercatori senior e junior valutati in termini di equivalenti giornate persona: L.650.000
- (c) costi generali e amministrativi 20%
- (d) gli eventuali costi di accesso a banche dati sono inclusi nei costi generali
- (e) tetto massimo di eventuali spese di viaggio e trasferta, su documentazione

Contestualmente all'approvazione di massima dei temi di ricerca saranno sottoposti alla Commissione Politica Economica i progetti operativi delle singole ricerche e i preventivi dei costi e dei tempi di realizzazione dettagliati per fasi e per equivalenti giornate-persona.

GRUPPO DI LAVORO R&P-Politecnico di Milano

Ruggero Cominotti



¹ costi standard stimati su bilancio R&P preconsuntivo 2000, al netto di IVA

Il gruppo di lavoro R&P-POLITECNICO DI MILANO

La direzione scientifica sarà affidata al prof. ing. Sergio Mariotti (Politecnico di Milano – Dip. Economia della Produzione).

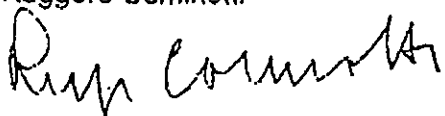
La direzione operativa sarà affidata al dr. Ruggero Cominotti (R&P) e al prof. ing. Marco Mutinelli (Università degli Studi di Brescia. Facoltà di Ingegneria)

Componenti del gruppo di lavoro:

- prof. Giovanni Balcet - economia internazionale (Università di Torino)
- dr. Claudia Cominotti – economia agraria (R&P)
- prof. Aldo Enrietti - economia industriale (Università di Torino)
- dr. Michelangelo Filippi - economia del lavoro (R&P)
- prof. Paola Garrone - economia industriale (Politecnico di Milano)
- dr. Alves Marchi - economia di impresa
- prof. Roberto Marchionatti - economia industriale (Università di Torino)
- prof. Lucia Piscitello – economia industriale (Politecnico di Milano)
- dr. Paola Sgobbi - economia del lavoro (Politecnico di Milano)
- dr. Claudia Villosio - economia del lavoro (R&P)

GRUPPO DI LAVORO R&P-Politecnico di Milano

Ruggero Cominotti



*Nomisma*

Alla cortese attenzione
Dr. Cesare Sacchi
CNEL
Viale Davide Lubin, 2
00196 - Roma

Egregio dottor Sacchi,

facendo seguito alle intese intercorse, ho il piacere di inviarLe copia del contributo di Nomisma al progetto sugli investimenti diretti esterni in Italia.

Nel documento allegato sono indicati i tempi di realizzazione dello studio, stimati in un arco di tempo di 8 mesi dalla data di conferimento formale dell'incarico, nonché il gruppo di lavoro.

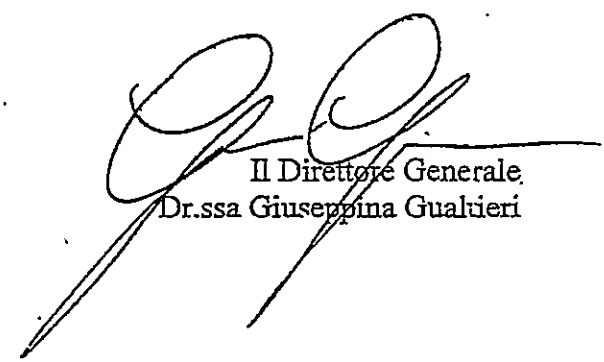
Il progetto di ricerca prevede due ipotesi di lavoro:

La prima, che comporta una maggior estensione dell'analisi sul campo, prevede un corrispettivo di lire 132.300.000.= più IVA.

La seconda, che comporta una minor estensione dell'analisi sul campo, prevede un corrispettivo di lire 104.000.000.= più IVA.

Gli importi sopra indicati si intendono comprensivi di tutte le voci di spesa.

Restando a disposizione per eventuali chiarimenti e/o necessità ed in attesa di un cortese cenno di riscontro, si porgono cordiali saluti.



Il Direttore Generale
Dr.ssa Giuseppina Gualtieri

Bologna, 23 gennaio 2001
All.cit.

*Nomisma*

**CONTRIBUTO DI NOMISMA AL PROGETTO SUGLI INVESTIMENTI
DIRETTI ESTERI IN ITALIA
MERGER & ACQUISITION COME STRUMENTO
DI INVESTIMENTO DIRETTO**

A seguito dell'incontro del 9 gennaio u.s. fra CNEL, R&P, Politecnico di Milano e Nomisma finalizzato a definire i contenuti del rapporto di ricerca sui fattori di attrazione degli investimenti diretti esteri in Italia, Nomisma definisce il proprio compito analitico nello sviluppo di un'analisi delle operazioni di Mergers and Acquisition di carattere transnazionale in Italia.

Dalle analisi periodiche effettuate attraverso la Banca Dati Nomisma M&A si rileva che l'entrata del capitale estero nel sistema produttivo italiano continua a ritmo sostenuto. Già nel 1999 gli operatori significativamente più dinamici del mercato del Merger & Acquisition italiano sono stati operatori esteri, provenienti dai tradizionali paesi dell'Unione Europea, ma anche da paesi esterni all'Europa. Anche nel corso del 2000 trova conferma che circa il 25% delle operazioni di acquisizione in Italia viene promossa da imprese a capitale estero.

Tuttavia se si pone il problema in un'ottica più generale di confronto con i trend che si possono rilevare a livello internazionale forse l'intervento del capitale estero in Italia via M&A può essere sottodimensionato rispetto al peso relativo dell'economia italiana nell'economia mondiale.

La lettura di questo lavoro stimola alla riflessione su almeno due temi rilevanti:

- Quali sono i fattori strutturali, tecnici ed operativi che determinano le operazioni di M&A internazionale e qual è la posizione specifica dell'Italia in questo contesto
- Quali sono gli impatti che il capitale estero produce nel breve e nel medio termine sul sistema produttivo italiano

FASE 1 - Fattori di localizzazione e fusioni e acquisizioni

Sui temi dei fattori strutturali, tecnici ed operativi è necessario svolgere un'analisi generale di inquadramento sulle operazioni internazionali di M&A al fine di individuare le dimensioni determinanti ed esplicative del fenomeno sia in chiave tecnologica, sia in chiave di mercato.

Le operazioni di M&A internazionale che coinvolgono l'Italia sono relative ad imprese target piccole e medie specializzate, inserite in contesti economico produttivi di tipo distrettuale, il cui valore si evidenzia molto di più nel ruolo di interfaccia di sistema che in valori aziendali specifici e misurabili. Naturalmente queste sono le caratteristiche tipiche delle imprese italiane, tuttavia non è detto che esse siano anche un elemento di forte richiamo per gli investitori internazionali.

L'analisi potrebbe evidenziare una gamma di fattori immateriali (come qualità del capitale umano, know-how di mercato e produttivo, know-how tecnico, ricchezza del tessuto produttivo locale, completezza delle filiere produttive) che favoriscono l'investimento diretto e di cui il territorio nazionale è dotato, oppure, al contrario, la necessità da parte degli operatori internazionali di trovare imprese ben organizzate, economicamente e finanziariamente trasparenti e sufficientemente

*Nomisma*CONTRIBUTO DI NOMISMA AL PROGETTO SUGLI INVESTIMENTI DIRETTI ESTERI IN ITALIA
MERGER & ACQUISITION COME STRUMENTO DI INVESTIMENTO DIRETTO

grandi e robuste da poter affrontare in modo autonomo e redditizio percorsi di sviluppo significativi, su cui il sistema produttivo nazionale presenta le proprie maggiori debolezze.

L'analisi si sviluppa su tre elementi:

Analisi comparata fra i trend tecnologici dell'M&A italiano e dell'M&A internazionale verificando i settori di maggiore coinvolgimento, le caratteristiche economico-operative specifiche delle imprese acquisite e il rapporto fra specializzazione produttiva nazionale e specializzazione nelle operazioni di M&A. Oltre alla verifica delle analisi e degli studi già disponibili su questo tema a livello internazionale a tal fine sarà necessario fare ricorso ad una sistematizzazione di alcune fonti internazionali di rilevazione delle operazioni di M&A (AMData, KPMG, Thomson Financial) per ricostruire i flussi di M&A cross Border nei diversi paesi e verificarne la compatibilità con la specializzazione produttiva locale.

Verranno messi a punto gli indicatori di specializzazione più significativi per confrontare specializzazioni produttive e indici di specializzazione nelle operazioni di M&A. La misurazione delle caratteristiche delle singole aziende acquisite sarà effettuata a partire dai dati di bilancio disponibili su cui calcolare gli indicatori più espliciti in termini di investimenti, produttività e redditività.

L'analisi fattoriale svolta su queste variabili e attributi consente di identificare le dimensioni rilevanti per rappresentare le determinanti dell'M&A internazionale ed italiano e trarre indicazioni sulla storia e sulle prospettive dell'investimento diretto tramite M&A.

Analisi comparata fra le caratteristiche dimensionali delle imprese acquisite nell'M&A italiano e nell'M&A internazionale.

Le operazioni di M&A sono orientate all'acquisizione di assets materiali e immateriali ben definiti presenti nelle caratteristiche strutturali e comportamentali delle imprese come ad esempio il posizionamento di mercato, la proprietà di una determinata tecnologia, la proprietà di un marchio, una certa efficienza produttiva, una localizzazione particolarmente significativa, un buon rapporto con un sistema produttivo particolare (risorse umane e di specializzazione produttiva di cui le aree territoriali sono dotate).

Fra queste la dimensione delle imprese è un indice che esprime almeno due caratteristiche: l'articolazione organizzativa e la quota di mercato.

L'analisi di confronto internazionale fra i gap dimensionali medi delle imprese acquisite all'estero e le imprese acquisite in Italia, può illustrare l'effetto della ridotta dimensione di impresa come elemento attrattivo/repulsivo delle operazioni di acquisizione.

Infatti il M&A è anche un fattore di primo intervento sul territorio o sul mercato specifico. Poiché l'acquisizione viene realizzata ad un prezzo collegato al valore delle attività acquisite l'acquisizione di un'azienda già presente sul mercato o sul territorio può essere vantaggiosa rispetto ad un investimento diretto greenfield che presenta rischi e costi di avviamento che possono essere significativamente superiori a quelli preventivati. In questa ottica può essere meglio acquisire imprese di piccole dimensioni il cui prezzo di acquisto è inferiore a quello di avviamento di nuove attività.

*Nomisma*CONTRIBUTO DI NOMISMA AL PROGETTO SUGLI INVESTIMENTI DIRETTI ESTERI IN ITALIA
MERGER & ACQUISITION COME STRUMENTO DI INVESTIMENTO DIRETTO

Verranno messi a punto indicatori specifici per misurare i gap dimensionali fra le imprese acquisite e per individuare le caratteristiche dimensionali ed operative delle imprese dei diversi settori coinvolti.

Individuazione di soggetti emergenti dell'M&A internazionale

Il processo di globalizzazione induce la crescita a livello internazionale per via esterna di un numero crescente di imprese che si apprestano a divenire strutture multinazionali. L'identificazione delle imprese con queste caratteristiche, non solo di grandi e grandissime dimensioni, ma anche di medie e addirittura piccole dimensioni danno l'evidenza della capacità di internazionalizzazione dei diversi paesi. In questo fenomeno anche l'Italia si distingue a livello internazionale, tuttavia anche le imprese italiane sono oggetto di acquisizione da parte di imprese estere di dimensioni ridotte, inoltre molte imprese a medie dimensioni estere si apprestano a divenire grandi multinazionali attraverso acquisizioni frequenti in altri paesi.

Questo fenomeno può essere valutato nelle sue caratteristiche quantitative e qualitative traendo dalle banche dati internazionali e dai risultati dell'analisi dei fattori svolta nei punti precedenti lo spunto per selezionare casi emblematici da analizzare nell'ambito di studi di caso.

FASE 2 - L'impatto del capitale estero sull'articolazione territoriale e la dotazione di competenze dei sistemi di produzione

Il ruolo critico e cruciale che le imprese cedute svolgono all'interno dei sistemi di produzione richiederebbe una valutazione approfondita di cosa rimane dopo l'intervento del capitale estero, e di quali sono gli apporti delle imprese estere in termini di tecnologie, know-how organizzativi e manageriali e sedimentazione delle conoscenze tecniche ed operative. Queste forme di apertura del tessuto produttivo italiano ne modificano inevitabilmente le caratteristiche, ma nessuna valutazione puntuale del fenomeno è mai stata realizzata.

Il lavoro che si propone è quindi quello di analizzare i cambiamenti intervenuti nelle richieste ed esigenze delle imprese che operano in aree selezionate in cui è radicata la presenza di capitale estero, sui temi della formazione tecnica e manageriale, dei servizi diretti alle imprese, dei servizi bancari e finanziari, per valutare come si modificano e migliorano le caratteristiche dei fattori di localizzazione e di attrazione di investimenti diretti in entrata.

In particolare si propone di individuare alcuni territori in cui è ed è stato più frequente l'intervento tramite M&A da parte di imprese a capitale estero e verificare l'impatto sulle risorse territoriali in termini di reddito, qualità delle risorse umane, opportunità e prospettive di crescita dell'attività economica, vantaggi in termini di creazione di posti di lavoro, indotto e outsourcing, di gestione delle relazioni industriali che si sono create nel tempo.

L'indagine può essere effettuata attraverso metodologie di analisi sul campo con interviste a testimoni privilegiati e agli attori principali dello sviluppo economico locale (imprese, amministrazioni e rappresentanti dei lavoratori) per la realizzazione dal basso di una valutazione complessiva e articolata degli effetti dell'investimento tramite M&A.

*Nomisma*CONTRIBUTO DI NOMISMA AL PROGETTO SUGLI INVESTIMENTI DIRETTI ESTERI IN ITALIA
MERGER & ACQUISITION COME STRUMENTO DI INVESTIMENTO DIRETTO

L'entità e l'estensione dell'indagine sul campo dipende dalle risorse disponibili per il progetto. Si ritiene che una dimensione ottimale di indagine si possa ottenere coinvolgendo 10 aree territoriali di dimensione interprovinciale o distrettuale su cui svolgere circa 40 interviste dirette ad operatori ed imprese. In ogni caso si consiglia di non scendere al di sotto delle 5 aree territoriali (con 20 interviste) per non perdere di potere rappresentativo della realtà nazionale. In entrambe le ipotesi l'indagine tramite intervista sarà accompagnata da una rilevazione estensiva finalizzata ad individuare le caratteristiche degli sviluppi successivi alle operazioni di acquisizione all'interno delle aziende e nelle relazioni con le altre imprese del settore.

Le metodologie analitiche disponibili per trattare queste informazioni sono sia di tipo quantitativo (sulla base delle tecniche statistiche delle analisi fattoriali e cluster e delle analisi costi benefici), sia di tipo qualitativo per capitalizzare le indicazioni e i suggerimenti in termini di politiche di attrazione e radicamento degli investimenti diretti esteri sul territorio.

Contributo al capitolo conclusivo

I risultati dell'analisi concorreranno a definire i temi di sintesi e conclusioni del progetto complessivo in particolare su due temi:

- Quali elementi e fattori localizzativi per gli IDE in Italia
- Raccomandazioni per lo sviluppo di politiche di attrazione degli IDE in Italia.

Messa a punto di una metodologia comune di analisi

Nell'ambito del progetto più ampio sugli investimenti diretti dall'estero si propone di sviluppare una metodologia unitaria di analisi che permetta, per quanto possibile, di confrontare i risultati nel tempo e per le diverse categorie di investimenti analizzati. Pertanto scelta dei casi, metodi di stima, quantificazione dei risultati, metodologie di analisi pre e post investimento, metodologia di confronto con campioni neutri, individuazione degli indicatori analitici, raccolta delle informazioni necessarie dovranno essere concordate e discusse nell'ambito di un gruppo di lavoro metodologico composto da ricercatori delle 4 organizzazioni che gestiscono il progetto complessivo.

Tale gruppo di lavoro svolgerà anche funzione di interfaccia con il committente e di indirizzo delle attività del progetto.

Tempi

Si può ipotizzare la realizzazione dei percorsi di ricerca previsti nell'arco di 4 mesi dalla formalizzazione dell'incarico per la prima fase e per un draft relativo ai primi risultati dell'analisi sul campo della seconda fase. Il lavoro completo sarà fornito in forma definitiva in un tempo non superiore agli 8 mesi dalla data di formalizzazione dell'incarico.

Nomisma prevede la costituzione di due distinti gruppi di lavoro, il primo dedicato alla realizzazione dello studio relativo alle operazioni di acquisizione internazionali, il secondo relativo alla realizzazione dell'analisi degli effetti delle acquisizioni a livello territoriale.

*Nomisma*CONTRIBUTO DI NOMISMA AL PROGETTO SUGLI INVESTIMENTI DIRETTI ESTERI IN ITALIA
MERGER & ACQUISITION COME STRUMENTO DI INVESTIMENTO DIRETTO**Dettaglio delle fasi e delle attività, programma dei tempi, definizione delle risorse e del gruppo di lavoro**

La differenza fra il budget relativo all'ipotesi 1 e quello relativo all'ipotesi 2 dipende essenzialmente dalla minore estensione dell'analisi sul campo prevista nella seconda ipotesi.

In particolare si dimezzano le giornate impiegate dai ricercatori senior nella realizzazione delle interviste e nella gestione di panel con testimoni privilegiati, e minore è il numero di aree territoriali di livello distrettuale e interprovinciale su cui svolgere l'analisi.

In totale si tratta di 22 giornate in meno previste e di una riduzione del 33% dei costi generali preventivati.

L'intero progetto è coordinato da Giuseppina Gualtieri.

Entrambi i gruppi di lavoro sono coordinati da Marco Sassatelli.

Il gruppo di lavoro responsabile della Fase 1 è composto da Daniela Bastianelli, Simona Anastasio e Massimiliano Dondi.

Il gruppo di lavoro responsabile della Fase 2 è composto da Fabio Volonnino e Glenda Moretti.

Tavola dei templ, costi e risorse

	Febbraio	Marzo	Aprile	Maggio	Giugno	Luglio	Agosto	Settembre	Ottobre	Novembre	Dicembre	GG/M Tot	GG/Senior	GG/Junior
Fase 1														
Analisi di specializzazione												79	18	61
Raccolta informazioni												34	6	28
Predisposizione strumenti												16	1	15
Elaborazione dati												6	3	3
Analisi dimensionale												12	2	10
Predisposizione strumenti												18	5	13
Elaborazione dati												6	3	3
Individuazione dei soggetti												12	2	10
Raccolta informazioni												17	2	15
Elaborazione dati per dimensioni, caratteristiche, attività												10		10
Stesura report												7	2	5
Fase 2												10	5	5
Individuazione delle aree												56	30	26
Individuazione e coinvolgimento degli attori												3	1	2
Predisposizione strumenti												11	1	10
Interviste e panel												6	2	4
Elaborazione dati												20	20	
Stesura Report												11	1	10
Fase 3												5	5	
Confronto sulla metodologia												11	11	0
Redazione del capitolo conclusivo												4	4	
Presentazioni												5	5	
												2	2	
Ipotesi 1 (10 territori, 40 interviste)														
	GG/Tot	GG/Senior	GG/Junior											
	146	59	87											
	114.300.000	70.800.000	43.500.000											
Costi generali	18.000.000						1 GG Senior	1.200.000 Lit.						
Costo totale	132.300.000													
Ipotesi 2 (5 territori, 20 interviste)														
	124	42	82				1 GG Junior	500.000 Lit.						
	91.400.000	50.400.000	41.000.000											
Costi generali	12.600.000													
Costo totale	104.000.000													