

DIPARTIMENTO DI IMPRESA E MANAGEMENT

Cattedra di Storia della finanza e dei sistemi finanziari

IL SETTORE MANIFATTURIERO IN ITALIA

DAL RAPPORTO BANCA-IMPRESA AGLI IDE CINESI

(1990-2014)

RELATORE

Chiar.mo Prof.

Giuseppe Di Taranto

CANDIDATO

Maria Pecora

Matr. 655071

CORRELATORE

Chiar.mo Prof.

Luigi Marengo

ANNO ACCADEMICO 2014-2015

Il settore manifatturiero in Italia dal rapporto banca-impresa agli Ide cinesi (1990-2014)

Introduzione

Capitolo 1: Ricostruzione storica del settore manifatturiero italiano

1. Il manifatturiero come motore della crescita
2. L'evoluzione del manifatturiero dalla II Rivoluzione industriale agli anni Novanta
3. Il manifatturiero negli anni Novanta
4. L'Italia nell'integrazione economica e monetaria europea
5. I fattori vincenti dell'impresa italiana
 - 5.1. La dimensione delle imprese italiane: un limite alla crescita?
 - 5.2. La specializzazione produttiva
 - 5.3. Proprietà e controllo
 - 5.4. La struttura finanziaria delle imprese

Capitolo 2: Il settore manifatturiero negli anni della crisi

1. La propagazione della crisi finanziaria dagli Stati Uniti all'Europa
2. La crisi nell'economia reale italiana
3. Il settore manifatturiero italiano durante la crisi
4. Gli interventi del Governo italiano per il rilancio industriale
5. Le risposte delle imprese manifatturiere alla crisi

Capitolo 3: Il ruolo degli investimenti diretti esteri per il rilancio del manifatturiero italiano.

Analisi degli IDE cinesi in Italia

1. Investimenti diretti esteri come strategia di entrata nel mercato estero
2. L'attrattività italiana per gli investimenti diretti esteri a partire dagli anni Novanta
3. Destinazione Italia: le misure governative per attrarre gli investimenti diretti esteri
4. La politica di investimento cinese
5. Gli investimenti diretti esteri cinesi in Italia

Osservazioni conclusive

Bibliografia

Introduzione

Il settore manifatturiero da sempre rappresenta il pilastro del sistema industriale italiano. A determinarne lo sviluppo sono state, da un lato, le peculiarità del nostro sistema economico, dall'altro, le politiche statali a sostegno delle imprese manifatturiere. La grande disponibilità di agrumi, olio di oliva e vino, al Sud, hanno incoraggiato lo sviluppo dell'industria alimentare, mentre la presenza di lana e seta grezza, al Nord, hanno favorito la nascita dell'industria tessile. Le politiche protezionistiche messe in atto dallo Stato italiano sin dal Primo Conflitto mondiale, la costituzione dell'Istituto per la ricostruzione industriale (IRI) nel 1933, le svalutazioni competitive degli anni Settanta, hanno favorito lo sviluppo del *Made in Italy* anche sui mercati esteri.

L'Italia è la seconda economia manifatturiera in Europa e la quinta nel mondo, dopo la Cina, la Germania, gli Stati Uniti e il Giappone. Le "4A", abbigliamento-moda, arredamento-casa, automazione-meccanica e agroalimentare-bevande, rappresentano la metà delle esportazioni complessive. E' il manifatturiero la "sala macchine" della crescita italiana: crea occupazione specializzata e ben remunerata, incentiva le innovazioni poi incorporate all'interno dei prodotti destinati a mercati nazionali ed esteri, genera le risorse necessarie a finanziare gli acquisti di beni e servizi dall'estero, fattore fondamentale per l'Italia, perché carente di risorse naturali.

Il tessuto economico italiano è costituito da una molteplicità di imprese che, nonostante le loro specificità, presentano caratteristiche comuni. Gli elementi caratterizzanti del sistema produttivo nazionale a livello mondiale, considerati i fattori vincenti dell'impresa manifatturiera italiana sono: la dimensione, la specializzazione produttiva, la struttura proprietaria, le modalità di finanziamento. Il manifatturiero italiano è costituito prevalentemente da piccole e medie imprese; le ridotte dimensioni permettono maggiore velocità di risposta al cambiamento del mercato in cui si opera, personalizzazione dei prodotti rispetto alle esigenze dei clienti, maggiore attenzione al capitale umano, principale fonte di vantaggio competitivo in un ambiente instabile e in continuo mutamento, come quello attuale. Le maggior parte delle imprese manifatturiere italiane sono organizzate in gruppi piramidali e distretti; questi ultimi, assicurano la concentrazione territoriale delle attività produttive, dei servizi di *business*, dei valori e delle reti di comunicazione, diventando un fattore vincente per la nostra economia. La specializzazione produttiva italiana nel settore manifatturiero ha consentito al nostro Paese di diventare un'eccellenza, di accumulare esperienza e *know-how* nel settore. A livello nazionale esiste una differenziazione, il Nord Italia prevalentemente dedito alla meccanica, soprattutto alla realizzazione di prodotti di metallo, in cui, nel 2007, erano impiegati circa il 16% del totale degli addetti manifatturieri italiani; mentre, il Sud si concentra sull'abbigliamento, settore

storico del *Made in Italy*. Le imprese manifatturiere italiane sono soprattutto a conduzione familiare, con una struttura proprietaria chiusa e basata su pochi soggetti. La forte concentrazione della proprietà è palesata dai dati del censimento industriale del 2011, secondo cui le imprese italiane a controllo familiare rappresentano il 72.1% della totalità ed i primi tre azionisti detengono oltre il 90% del capitale dell'impresa. La principale fonte di finanziamento a cui ricorre il manifatturiero italiano è soprattutto il capitale proprio. Importanti sono anche i finanziamenti bancari sia per il ridotto sviluppo del mercato dei capitali italiano, sia per le ridotte dimensioni delle imprese, che non possono accedere a canali di finanziamento alternativi come quello obbligazionario.

Il Centro Studi Confindustria ha condotto, nel 2010, uno studio volto ad evidenziare l'importanza del manifatturiero in Italia: se l'attività manifatturiera calasse del 10%, la sua incidenza sul Pil italiano sarebbe doppia rispetto a quella calcolata come quota diretta sul valore aggiunto (3.4%). Le cause sono da ricercare nel calo della domanda da parte degli altri settori dell'economia, che normalmente viene attivata proprio dal settore manifatturiero, dal calo dell'occupazione e dei redditi. Se, inoltre, l'Italia non vendesse all'estero il proprio *surplus* manifatturiero, non riuscirebbe a sostenere il volume delle importazioni, soprattutto di energia.

A partire dagli anni Novanta del Novecento, con l'integrazione dei mercati, la liberalizzazione degli scambi commerciali, l'abbandono degli interventi statali nell'economia, la convenienza della delocalizzazione, hanno iniziato ad assumere importanza le economie emergenti. La Cina è diventata il principale *competitor low-cost* italiano per il settore manifatturiero. Nonostante il profondo mutamento del contesto mondiale, l'Italia è rimasto un Paese basato soprattutto sul settore manifatturiero, chiave di volta per competere in Europa e nel mondo. Prima della crisi, nel 2007, il nostro Paese produceva più del 13% del valore aggiunto manifatturiero dell'Unione Europea. Il *know-how* e l'*expertise* italiani erano sempre più richiesti; nonostante l'emergere dei prodotti manufatti *low-cost*, la qualità e l'eccellenza costituivano elementi distintivi del *Made in Italy* difficilmente imitabili.

La crisi finanziaria, nata negli Stati Uniti nel 2007-2008 e poi diffusasi in tutto il mondo, ha costituito una battuta d'arresto per lo sviluppo del settore manifatturiero italiano, perché il conseguente *credit crunch* ha tolto l'ossigeno a quelle imprese manifatturiere italiane, che traevano le principali risorse per la crescita dal canale bancario. La carenza di liquidità, la difficoltà a reperire finanziamenti, le ridotte dimensioni delle aziende italiane rispetto ai *competitors* esteri, la riduzione della domanda manifatturiera hanno fatto perdere progressivamente competitività al *Made in Italy*. Il manifatturiero italiano, durante la crisi, ha subito un ridimensionamento della produzione di 10 punti percentuali maggiore rispetto alla media europea. Le aziende italiane hanno dovuto fronteggiare due

recessioni: la prima, tra il 2008 e il 2009, caratterizzata da una riduzione della domanda di prodotti manufatti interna ed estera e la seconda, dal 2011, contrassegnata da una flessione dei consumi soltanto interni.

Per fronteggiare la crisi sono diventate ancora più strategiche le esportazioni dei prodotti manufatti; l'Italia principalmente rivolta al mercato europeo, ha progressivamente spostato i suoi interessi verso i mercati *extra-europei*, dove il *Made in Italy* veniva sempre più richiesto. I mercati asiatici, soprattutto quello cinese, hanno sostenuto la produzione manifatturiera italiana durante la crisi; la Cina ha rappresentato l'unico Paese dove le esportazioni dei distretti manifatturieri italiani non hanno subito riduzioni considerevoli, a causa della sostenuta domanda interna incentivata da un tasso di cambio favorevole.

Il Governo italiano ha adottato, dal 2009, delle misure volte a sostenere la competitività del *Made in Italy*: alcune concepite *ad hoc* per fronteggiare il momento di crisi, altre con l'obiettivo di potenziare misure già adottate precedentemente. Il settore manifatturiero ha beneficiato dell'Avviso Comune, un accordo tra l'Associazione Bancaria Italiana, il Ministero dell'Economia e delle Finanze e le Associazioni dei rappresentanti delle imprese, che prevedeva la sospensione temporanea nella restituzione dei debiti. Le imprese manifatturiere che, nonostante i problemi di liquidità temporanei, godevano di buone prospettive di crescita, avrebbero potuto restituire i finanziamenti in un orizzonte temporale più lungo e sostenibile. Fondamentali anche gli accordi tra la Cassa Depositi e Prestiti e l'Associazione Bancaria Italiana per incentivare l'erogazione di prestiti; le imprese manifatturiere hanno beneficiato soprattutto di prestiti da 3 a 5 anni (48.1% sul totale dei prestiti). Il potenziamento del Fondo Centrale di Garanzia e controgaranzia in favore dei Confidi e degli altri fondi di garanzia, ha ampliato le possibilità di ottenere risorse dagli istituti di credito a condizioni più favorevoli.

Dal canto loro, le imprese manifatturiere hanno risposto alla crisi, da un lato, con la concentrazione in azienda delle *core competencies*, per preservare il *know-how*, dall'altro, attraverso l'implementazione di strategie di diversificazione per ampliare il *target* di riferimento e ridurre il rischio del portafoglio di *business*. Le imprese manifatturiere italiane, rispetto ai *competitors*, hanno puntato sulla qualità, sul contenuto tecnologico dei prodotti, sulla flessibilità produttiva, sulla qualità del capitale umano e sulla reputazione. In un mondo mutevole, in cui l'attenzione del consumatore è elevata, la leva del prezzo non rappresenta una strategia ottimale, piuttosto bisogna cercare elementi di differenziazione nuovi, che rimangano impressi nella mente del cliente. Il punto di debolezza delle imprese manifatturiere italiane è la struttura distributiva, fattore sempre più penalizzante quanto più lontano e ampio è il mercato di sbocco. Le difficoltà nella creazione di una rete distributiva è in larga parte associata alla dimensione, infatti, mentre le imprese italiane sono di dimensioni medio-piccole, i concorrenti esteri sono molto più grandi. Una possibile soluzione potrebbe essere la costituzione di

vere e proprie reti di imprese, che, collaborando, riescano a superare i limiti imposti dalla dimensione; ne sono un chiaro esempio i distretti manifatturieri italiani.

L'impresa "vincente in tempo di crisi" è quella che ha come obiettivo principale l'attività di ricerca e sviluppo e, quindi, la crescita; bisogna puntare sull'integrazione verticale, sull'incremento delle esportazioni e dei mercati di sbocco, sull'efficienza e sull'aumento della produzione e dell'occupazione. La strategia da adottare deve, quindi, basarsi non sul ridimensionamento del perimetro aziendale, piuttosto sull'espansione delle attività a livello globale, proprio come il mercato di riferimento.

Il ruolo degli investimenti diventa, perciò, cruciale per lo sviluppo delle imprese italiane che a causa della crisi hanno conosciuto un irrigidimento dell'offerta di credito e, quindi, limitate possibilità di sviluppo. Gli investimenti diretti esteri possono migliorare le condizioni delle imprese manifatturiere italiane, perché gli IDE in entrata comportano un aumento dell'occupazione, della R&S, una maggiore disponibilità di capitale; ciò si traduce nella crescita del Pil e nel miglioramento delle condizioni di vita della popolazione. Accanto agli effetti diretti di tali investimenti, altrettanto rilevanti sono gli effetti indiretti: ad esempio, l'incremento della produttività per la maggiore disponibilità di attrezzature produttive e beni intermedi, il miglioramento delle qualifiche della forza lavoro attraverso l'*expertise* proveniente dall'estero, il perfezionamento dei processi produttivi a causa del trasferimento di nuove tecnologie.

I punti di forza del nostro sistema economico per attrarre capitali esteri sono la presenza di agglomerazioni e distretti industriali, la disponibilità di capitale umano altamente qualificato e la profonda specializzazione produttiva nel settore manifatturiero, simbolo del *Made in Italy* nel mondo. Le imprese sono sempre più interessate a ricercare fonti di vantaggio competitivo stabili nel tempo e difficilmente imitabili; l'acquisizione di determinate conoscenze può risultare una fonte di vantaggio competitivo maggiormente duratura, rispetto all'abbassamento dell'aliquota fiscale, che invece, può andare a beneficio di tutte le imprese localizzate in quel territorio. I distretti manifatturieri italiani rappresentano centri di competenze che acquisiscono rilevanza proprio dall'agglomerazione: non è importante ciò che ogni impresa sa fare, ma le relazioni che si instaurano lungo l'intera filiera produttiva.

Gli elementi di rigidità del sistema economico italiano, che disincentivano gli Ide, sono: i lunghi tempi burocratici, l'elevata tassazione, la presenza della criminalità organizzata (soprattutto nel Sud Italia). Per incentivare l'ingresso di capitali esteri per il rilancio del manifatturiero italiano, il 19 Settembre 2013, è stato presentato Destinazione Italia, un programma volto a rendere più flessibile il mercato del lavoro, migliorare la reputazione italiana all'estero, instaurare un regime di tassazione più confacente alle esigenze degli investitori. L'intento è quello di favorire la crescita del

manifatturiero italiano, soprattutto nei settori come la moda, l'abbigliamento, le automobili, l'agroalimentare, che rendono famosa l'Italia nel mondo. Nonostante i tentativi di migliorare l'ambiente competitivo in cui le imprese operano, l'indice *Ease of Doing Business* della Banca Mondiale, che considera l'intero ciclo di vita dell'impresa, mostra un peggioramento della posizione italiana, tra il 2014 e il 2015, di 4 posizioni. Il percorso per attrarre investimenti diretti esteri è ancora lungo.

L'accumulo di risorse valutarie, dovuto sia al processo di delocalizzazione, sia al tasso di cambio favorevole, ha portato la Cina a diventare uno dei *top-investors* a livello mondiale. Il Governo cinese ha intrapreso, a partire dal 1999, un programma volto ad incentivare l'internazionalizzazione delle imprese nazionali. Il Governo cinese investe all'estero soprattutto attraverso le imprese pubbliche e il Fondo sovrano cinese, conosciuto come *China Investment Corporation* (CIC), "punta di lancia della politica di acquisizioni internazionali di Pechino¹".

La possibilità di ampliare il mercato di sbocco e la presenza di *brands* conosciuti a livello mondiale hanno portato la Repubblica Popolare cinese ad investire nel settore manifatturiero italiano. La pervasività dello Stato cinese e la scarsa trasparenza nelle politiche di investimento rappresentano dei fattori critici per il nostro Paese; la preoccupazione principale è costituita dal fatto che dietro gli investimenti diretti cinesi non vi siano solamente dei motivi economici, ma soprattutto ragioni di natura politica.

La tematica degli investimenti diretti esteri, da un lato, può rappresentare la risposta alla crisi del manifatturiero italiano, dall'altro può costituire un'occasione per una mera appropriazione del *Made in Italy*. L'aumento delle operazioni di M&A, in seguito allo scoppio della crisi finanziaria, dimostra che la Cina abbia approfittato delle difficoltà in cui versavano le imprese manifatturiere italiane. Si deve evitare il trasferimento di *know-how* italiano alla Repubblica Popolare cinese, l'uscita dal mercato delle imprese italiane a causa dell'aumentata competizione sul mercato interno e lo spostamento delle case madri dall'Italia alla Cina.

¹ A. Arduino, *La lunga marcia del Fondo sovrano cinese*, Istituto Affari Internazionali, 9 Aprile 2010.

Capitolo 1: Ricostruzione storica del settore manifatturiero italiano (riassunto)

Il settore manifatturiero rappresenta da sempre l'icona del *Made in Italy* a livello sia nazionale sia mondiale. Secondo la classificazione Ateco del 2007, il settore manifatturiero comprende la maggior parte delle attività che fanno riferimento all'industria in senso stretto: dal settore alimentare e delle bevande, al tessile, alla carta, al farmaceutico, all'automobilistico.

Sin dall'Unità d'Italia la grande disponibilità delle risorse naturali, il credito erogato dalle banche a breve e lungo termine e, successivamente, la costituzione dell'Istituto per la Ricostruzione Industriale nel 1933 hanno contribuito fortemente allo sviluppo del manifatturiero italiano. Proprio il manifatturiero ha guidato il "Miracolo economico italiano" dalla fine degli anni Cinquanta agli anni Settanta. Con la firma del Trattato di Maastricht nel 1992, l'Italia ha dovuto abbandonare tutte quelle misure che avevano caratterizzato il proprio sviluppo; venivano, così, accantonate le svalutazioni competitive e iniziava un profondo processo di privatizzazioni, culminato con lo scioglimento dell'IRI nel 2000. Si è passati da un sistema basato sull'intervento dello Stato per il finanziamento delle imprese ad uno basato sulla libera concorrenza. Le imprese manifatturiere italiane, da quel momento, hanno dovuto competere in un contesto internazionale contando solo sul proprio potenziale e sulla propria efficienza.

Con l'apertura dei mercati, la globalizzazione e la convenienza della delocalizzazione, le economie emergenti hanno assunto sempre maggiore significatività nella competizione internazionale. La Cina, soprattutto, ha attraversato un periodo di forte sviluppo, grazie alle risorse affluite nel Paese per il basso costo del lavoro e una politica monetaria particolarmente favorevole. La strategia imprenditoriale italiana ha continuato a puntare sul settore manifatturiero. Infatti, nonostante le produzioni a basso costo cinesi, la qualità e l'eccellenza italiani restano fattori molto apprezzati a livello internazionale. Le esportazioni di prodotti manufatti, soprattutto in Europa, hanno permesso all'Italia di mantenere il secondo posto, dopo la Germania, come potenza manifatturiera.

Gli elementi caratterizzanti del panorama manifatturiero italiano, i fattori vincenti, sono: la dimensione, la specializzazione produttiva, la proprietà e le fonti di finanziamento. In Italia le imprese manifatturiere sono prevalentemente di piccola-media dimensione ed organizzate in distretti, per permettere la condivisione di valori, servizi di *business*, reti distributive. La forte specializzazione ha permesso alle aziende italiane di accumulare *know-how* ed eccellenza difficilmente imitabili. La struttura proprietaria è fortemente chiusa ed accentrata nelle mani di pochi soggetti, che tramandano il controllo delle imprese da padre in figlio. Oltre al capitale proprio la più rilevante fonte di finanziamento per le imprese manifatturiere italiane è il sistema bancario.

Capitolo 2: Il settore manifatturiero negli anni della crisi (riassunto)

La crisi finanziaria del 2007-2008 ha avuto notevoli ripercussioni negative sul manifatturiero italiano. L'irrigidimento dell'offerta di credito e la caduta dei consumi sia interni sia esteri hanno ridotto drasticamente la capacità di autofinanziamento e lo sviluppo delle imprese manifatturiere italiane. La stretta dipendenza banca-impresa ha aggravato ulteriormente la situazione; le aziende manifatturiere italiane non riuscivano a reperire finanziamenti necessari per il proprio sviluppo, oppure ottenevano prestiti a costi molto elevati. A livello europeo il manifatturiero italiano ha subito un peggioramento della produzione maggiore di 10 punti percentuali rispetto alla media.

La fase di ripresa, iniziata nel 2010, è stata sostenuta dalle esportazioni; mentre la domanda interna di prodotti manifatturieri ha attraversato un'altra fase di recessione a partire dal 2011, i consumi esteri, soprattutto quelli *extra*-europei, hanno raggiunto e superato i livelli pre-crisi. Soprattutto la Cina ha mostrato un fortissimo interesse per l'eccellenza e l'*expertise* del *Made in Italy*.

Il Governo italiano, a partire dal 2009, ha messo in atto una serie di interventi a sostegno dell'industria. Le imprese manifatturiere con buone prospettive di crescita, nonostante i problemi temporanei di liquidità, avrebbero potuto usufruire dell'Avviso Comune, un accordo tra l'Associazione Bancaria italiana, il Ministero dell'Economia e della Finanze e le Associazioni dei rappresentanti delle imprese che ha permesso l'allungamento dei tempi di restituzione dei finanziamenti. Il potenziamento del Fondo di Garanzia e l'ampliamento delle imprese beneficiarie mira, invece, a ridurre il costo dei prestiti al manifatturiero.

Le imprese manifatturiere con *performance* positive, anche durante la crisi, sono state quelle che hanno adottato strategie di ampliamento del *business*; quindi, le imprese vincenti in tempo di crisi hanno mantenuto in azienda competenze distintive e hanno adottato strategie di diversificazione. Le leve da sfruttare sono la R&S, la qualità, l'ampliamento dei mercati di sbocco e dell'offerta, la flessibilità produttiva. In un contesto mutevole, come quello attuale, il prezzo non può costituire l'unico elemento di differenziazione; le imprese manifatturiere italiane devono puntare su fattori di vantaggio competitivo stabili e difficilmente imitabili. Sono necessarie nuove fonti di finanziamento, che il sistema bancario non riesce più ad assicurare, per questo motivo stanno assumendo rilevanza strategica gli investimenti diretti esteri.

Capitolo 3: Il ruolo degli investimenti diretti esteri per il rilancio del manifatturiero italiano. Analisi degli IDE cinesi in Italia (riassunto)

In un contesto di recessione e irrigidimento dell'offerta di credito, gli investimenti diretti esteri potrebbero ridare ossigeno al settore manifatturiero italiano. La destinazione degli Ide viene influenzata da una molteplicità di fattori: l'ampiezza del mercato, il suo grado di apertura, il costo del lavoro, il regime fiscale, lo sviluppo delle infrastrutture, il ruolo delle istituzioni.

L'Italia, ad oggi, non è stata meta particolarmente ambita degli investimenti diretti esteri. Plurime le criticità, che contraddistinguono il nostro sistema economico: la rigidità del mercato del lavoro, l'alta tassazione, i lunghi tempi burocratici, la criminalità organizzata, soprattutto al Sud. La presenza di distretti industriali, invece, costituisce un aspetto significativo per l'attrazione degli Ide, perché questi contribuiscono a creare un ambiente di insediamento dinamico e polifunzionale. Il capitale umano altamente qualificato, presente soprattutto nel settore manifatturiero, rappresenta sicuramente un fattore incentivante per gli investimenti diretti esteri in Italia.

Il 19 Settembre 2013 è stato avviato Destinazione Italia, un programma volto a migliorare la competitività italiana nel contesto internazionale. Gli ambiti di intervento riguardano il fisco, il mercato del lavoro, il finanziamento delle micro e piccole imprese, il miglioramento delle infrastrutture, la semplificazione dei tempi burocratici.

La Cina è tra i principali attori mondiali nella canalizzazione degli investimenti diretti esteri. Il Dragone, grazie alle ingenti risorse valutarie, ha intrapreso, a partire dagli anni 2000, un massiccio processo di internazionalizzazione. Il Governo cinese, attraverso imprese pubbliche e il fondo sovrano ha intrapreso i più significativi investimenti in Europa. La ricerca di nuovi mercati e, soprattutto, la proprietà di marchi già affermati sono i principali motivi, che spingono l'economia cinese ad investire nel manifatturiero italiano.

Gli Ide cinesi, in Italia, aumentano la competizione, permettono alle imprese italiane di avvicinarsi al mercato cinese, consentono il trasferimento di *know-how* e, in molti casi, salvano le aziende manifatturiere in difficoltà. Tuttavia, non mancano elementi di criticità connessi agli investimenti diretti cinesi, come l'uscita dal mercato delle aziende manifatturiere più piccole, incapaci di sostenere la competizione con le grandi multinazionali, il trasferimento dell'*headquarter* e, quindi, del *know-how* italiano in Cina, il peggioramento della bilancia dei pagamenti italiana, a seguito del trasferimento di ricchezza dalle sussidiarie alla casa-madre. Il rischio maggiore è rappresentato dal fatto che dietro un investimento estero non vi siano scopi meramente economici, ma più specificatamente politici. Alle operazioni di M&A, sono preferibili investimenti di tipo *greenfield*, perché rappresentano un vero e proprio insediamento di nuove imprese e nuova ricchezza.

Osservazioni conclusive

Le imprese manifatturiere italiane hanno attraversato un periodo di profonda recessione dopo lo scoppio della bolla immobiliare americana. La crisi finanziaria si è propagata in Europa a causa dell'interconnessione dei mercati e l'ingegnerizzazione finanziaria ha permesso il trasferimento del rischio di credito agli operatori di tutto il mondo.

L'economia italiana ha attraversato due forti recessioni, che nel periodo 2008-2013 hanno provocato una riduzione della produzione di circa il 24%. La prima fase di crisi, compresa tra il 2008 e il 2009, è stata caratterizzata da un crollo della domanda manifatturiera interna, accompagnato da una caduta degli scambi internazionali; la seconda, iniziata a maggio 2011, ha conosciuto un drastico calo della domanda di prodotti manufatti nazionali. La profonda riduzione dei consumi delle famiglie ha impattato negativamente sulle imprese manifatturiere, perché ciò si traduceva in una minore capacità di autofinanziamento. Al calo della domanda di prodotti manufatti si associava un inasprimento delle condizioni di credito, che rendeva molto difficile per le imprese intraprendere investimenti e, quindi, seguire un percorso di crescita. Il sistema bancario rappresenta, infatti, il più importante canale di finanziamento per le imprese manifatturiere.

Il settore manifatturiero italiano ha registrato un ridimensionamento della produzione maggiore di 10 punti percentuali, rispetto alla media europea, nonostante la domanda estera abbia sostenuto la produzione. Le esportazioni, soprattutto *extra-europee*, sono diventate ancor di più strategiche; in tal modo, le imprese italiane speravano di poter bilanciare i vuoti di domanda nazionali con i consumi esteri. Nonostante la Cina sia il maggior *competitor* italiano manifatturiero *low-cost*, il suo interesse per l'eccellenza e il *know-how* italiano è considerevole; è stata proprio la domanda cinese a sostenere il *Made in Italy* durante la crisi.

Una analisi del Centro Studi Confindustria e dell'Istat osservando il comportamento delle imprese manifatturiere italiane dalla seconda metà degli anni Novanta fino al 2012, ha fatto emergere quali sono le caratteristiche vincenti in tempo di crisi. Un elemento che caratterizza le migliori imprese manifatturiere nazionali è la flessibilità produttiva, ossia la capacità imprenditoriale di fronteggiare una domanda non più di massa ma individuale, attraverso il conseguente l'ampliamento dell'offerta. I temi dell'efficienza e della produttività dei fattori rimangono importanti per le imprese, ma non costituiscono più le uniche leve su cui puntare, infatti la competizione si è spostata sulla qualità, sul contenuto tecnologico, sull'innovatività, sulla valorizzazione del capitale umano.

Le aziende manifatturiere sopravvissute alla crisi hanno come primo obiettivo la crescita, tramite l'integrazione verticale, l'incremento delle esportazioni, l'ampliamento della gamma/ varietà dei prodotti, l'aumento dei mercati di sbocco e il conseguente, miglioramento della produzione e

dell'occupazione. Le strategie puntano sulla concentrazione delle *core competencies* in azienda e sulla diversificazione per ampliare il *target* di consumatori e ridurre il rischio di fallimento associato al portafoglio di *business*. L'atteggiamento vincente in tempo di crisi non è il ridimensionamento o l'implosione dell'azienda manifatturiera, ma l'efficienza, la ricerca di nuovi mercati, l'aumento della spesa in R&S.

Gli investimenti diretti esteri possono costituire un'opportunità per il rilancio del manifatturiero italiano; in un clima di recessione e austerità le imprese italiane possono intraprendere un percorso di crescita e sviluppo grazie alle risorse affluite dall'estero. Gli IDE possono veicolare benefici al Paese ricevente tramite diversi canali: il processo di imitazione, soprattutto per le nuove tecnologie; la formazione del capitale umano; l'aumento della concorrenza e la conseguente sopravvivenza delle imprese più efficienti; il miglioramento delle condizioni per le imprese che comprano prodotti intermedi dall'estero, oppure vendono prodotti finiti al di fuori dei confini nazionali. A guidare gli investimenti diretti esteri sono l'ampiezza del mercato di riferimento, il grado di apertura del Paese ospitante, le *skills* dei lavoratori e il regime fiscale. Anche il ruolo delle istituzioni è particolarmente importante; un funzionamento non ottimale delle autorità può comportare una scarsa tutela degli *assets* intangibili come marchi e brevetti, fondamentali in settori come quello manifatturiero, un esiguo sviluppo delle infrastrutture, scarsa qualità della regolamentazione e tempi burocratici incerti.

L'Italia, nonostante il suo grande potenziale di attrattività, non è stata mai un'importante meta per gli IDE; i punti di debolezza italiani riguardano la rigidità del mercato del lavoro, i lunghi tempi burocratici, l'elevata tassazione e, non ultimi, i problemi di criminalità organizzata soprattutto al Sud Italia. Uno studio della Banca d'Italia del Gennaio 2015 conferma che, senza la presenza della criminalità organizzata in Italia, gli IDE, nel periodo 2006-2012, sarebbero stati superiori del 15%, ovvero 16 miliardi in più. E', quindi, necessario attuare politiche che, da un lato, attraggano investimenti in maniera stabile nel nostro Paese per il rilancio del manifatturiero, dall'altro, tutelino l'eccellenza del *Made in Italy* nella competizione internazionale.

Il 19 Settembre 2013 è stato presentato Destinazione Italia, un programma volto a migliorare la competitività del sistema economico italiano ed attrarre investimenti dall'estero. Le misure da adottare sono cinquanta e riguardano gli ambiti strategici per gli investimenti: il fisco, il mercato del lavoro, la reputazione italiana all'estero. I versanti su cui agire sono due: migliorare la vita e l'ambiente competitivo degli imprenditori stranieri in Italia e puntare su tutti gli elementi che contraddistinguono il nostro Bel Paese. L'intento è quello di ripartire dai punti di forza del nostro Paese.

L'Italia è uno dei principali esportatori al mondo, soprattutto nei settori con ottime prospettive di crescita, come moda, abbigliamento, automobilistico, agroalimentare, cantieristica navale. Il manifatturiero è centrale nel nostro sistema economico. Le piccole e medie imprese manifatturiere italiane sono capaci di personalizzare il prodotto e soddisfare i bisogni più disparati dei clienti finali. La presenza di distretti industriali e *cluster*, caratterizzati da un alto potenziale tecnologico, può incentivare investimenti esteri; altro punto di forza è rappresentato dal capitale umano qualificato, in molti settori ad alto valore aggiunto, come l'ingegneria, l'architettura, la medicina, la meccanica, il *design*.

Destinazione Italia si propone di combattere, da un lato, la “sindrome dell'*outlet*”, secondo cui “attrarre investimenti significherebbe svendere allo straniero per fare cassa”², dall'altro, la sindrome della chiusura a riccio del Paese per cercare di difendere le produzioni locali. Per evitare la “fuga di cervelli” e trattenere le eccellenze in Italia è necessario alimentare un ambiente competitivo e dinamico, anche attraverso il ricorso agli IDE.

Le misure adottate dal Governo italiano hanno riguardato la creazione di posti di lavoro a tempo indeterminato mediante incentivi fiscali per il datore di lavoro, il potenziamento del Fondo Centrale di Garanzia e l'ampliamento delle imprese beneficiarie, la promozione di investimenti mediante tassi agevolati in macchinari, impianti e nell'*information and communication technology*. Centrali sono le misure che hanno l'obiettivo di rendere più facile fare impresa: le stime sui costi sono di 7.7 miliardi, con una stima dei risparmi di 500 milioni di euro. Nel breve periodo si prevede una collaborazione più stretta tra il fisco e gli investitori; per investimenti superiori ad una certa soglia l'impresa e l'Agenzia delle Entrate concorderanno preventivamente l'imposizione fiscale per un certo periodo di tempo. Grande attenzione alla disciplina delle *start-up* innovative, la quale prevede pratiche meno impegnative e tempi minori per la costituzione. Per le micro e piccole imprese manifatturiere, che non riescono ad accedere al mercato dei capitali, è prevista la costituzione del Fondo “*Invest in Made in Italy*”, complementare al Fondo Italiano d'Investimento. Il Fondo sarà costituito da capitali pubblici, privati e quote di investitori esteri, con l'obiettivo di far conoscere la realtà delle micro-imprese italiane nel mondo, promuovendo una produzione manifatturiera di nicchia.

Nel Gennaio 2015 il Governo italiano ha emanato l'*Investment Compact Act* (decreto legislativo 45/2015) con la finalità di assicurare gli investitori, incoraggiare l'iniziativa economica e promuovere l'attività di ricerca e sviluppo. Il provvedimento prevede la trasformazione delle banche popolari con attivi superiori a 8 miliardi di euro in società per azioni, mirando a rafforzare il credito in Italia e adeguarlo al contesto europeo, cercando di trasformare la liquidità in maggior credito a

² Rapporto Destinazione Italia, 19 Settembre 2013.

famiglie e imprese. L'introduzione delle Pmi innovative costituisce un'occasione per incentivare l'attività di ricerca e sviluppo nel settore manifatturiero attraverso la possibilità di usufruire di benefici fiscali per quelle imprese che puntano su R&S e sulla formazione del personale.

L'importanza, attribuita agli IDE per il rilancio del manifatturiero italiano, ha accresciuto ancor di più l'interesse per la politica di investimento cinese. A partire dagli anni 2000 gli investimenti della Repubblica Popolare Cinese hanno conosciuto un periodo di forte espansione ed oggi la Cina è uno dei *top-investors* a livello mondiale, posizionandosi soltanto dopo Stati Uniti e Giappone. Il processo di globalizzazione ha comportato un ingente accumulo di risorse valutarie e ha permesso al governo di poter intraprendere una massiccia politica di investimento all'estero. La Cina è un sistema collettivistico ad economia di mercato con forte ingerenza statale, invero una considerevole parte degli investimenti vengono, infatti, realizzati da imprese controllate dallo Stato. Il "*Go out policy*", approvato nel 1999, aveva come obiettivo quello di favorire l'internazionalizzazione delle imprese per accrescere la visibilità della Cina a livello mondiale, competere con le grandi multinazionali ed utilizzare una parte delle riserve valutarie.

La maggiore preoccupazione degli Stati destinatari degli IDE cinesi è il fatto che sono soprattutto le imprese a controllo pubblico, da un lato, e il *China Investment Corporation*, dall'altro, a manifestare interesse per la politica di investimento all'estero. L'indice di *Linaburg-Maduell*, utilizzato per misurare il grado di trasparenza dei fondi sovrani, riporta per la Cina nel 2011 un valore di trasparenza pari a 4/10 per lo *State Administration of Foreign Exchange (SAFE)*, 7/10 per il *China Investment Corporation (CIC)* e 5/10 per il *National Council for Social Security Fund (NSSF)*; valori al di sotto del punteggio di 8/10, riconosciuto come un livello adeguato di trasparenza. Se le intenzioni dei fondi sovrani fossero maggiormente conoscibili, i loro investimenti sarebbero maggiormente ben accetti dagli Stati destinatari; potrebbero contribuire in maniera decisiva alla stabilizzazione dei sistemi economici grazie alle loro ingenti risorse e all'ottica di investimento di lungo periodo; potrebbero investire in attività poco liquide come infrastrutture, mercato immobiliare, incentivando la crescita del Paese destinatario. Preoccupano, invece, gli obiettivi perseguiti da quei fondi sovrani che, utilizzano le proprie risorse per investimenti strategici non solo per un ritorno economico o di diversificazione del rischio del portafoglio, ma per uno scopo politico.

L'attrazione degli investimenti cinesi ha delle ricadute positive; quelle dirette riguardano principalmente l'aumento dell'occupazione e il maggior gettito fiscale. Altrettanto importanti sono le conseguenze indirette, come l'avvicinamento delle imprese europee ai mercati cinesi; questo aspetto potrebbe facilitare il percorso delle imprese occidentali verso mercati sempre più lontani dal punto di vista geografico e culturale. Inoltre, i nostri *manager* hanno la possibilità di sfruttare la loro *expertise* nel mercato cinese.

I motivi che spingono le imprese cinesi ad investire all'estero dipendono anche dal Paese di destinazione: la ricerca di risorse naturali in Asia e America Latina, la ricerca di nuovi mercati, ma soprattutto l'accesso ad innovazioni tecnologiche, *brands*, *strategic assets* in tutti i Paesi più sviluppati. L'Italia è una delle destinazioni preferite dalle imprese cinesi per entrare nel mercato europeo; perché, la struttura produttiva italiana, basata su piccole e medie imprese, e la forte specializzazione produttiva nel settore manifatturiero costituiscono delle importanti affinità con il sistema economico cinese. Si sta concretizzando un processo uguale e opposto a “*The Marco Polo effect*”. Marco Polo, dopo aver vissuto oltre un decennio in Cina nel XIII secolo e sorpreso dal livello di civilizzazione raggiunto dal Paese, portò in Europa una serie di importanti scoperte scientifiche e tecnologiche; oggi, al contrario, sono le imprese cinesi ad interessarsi alle conoscenze sviluppate dalle imprese italiane, caratterizzate da una produzione di alta qualità e di *design* eccellente. Con la crisi economica e l'aumento delle difficoltà per le imprese europee la Cina ha incrementato le operazioni di M&A, acquisendo *know-how*, canali distributivi, possibilità di creare veri e propri *networks*.

L'intervento delle imprese cinesi ha permesso il salvataggio di molte aziende manifatturiere italiane in gravi difficoltà, senza stravolgere l'organizzazione aziendale. Il *modus operandi* cinese prevede, infatti, cambiamenti minimi nelle aziende acquisite: solitamente il *management* mantiene la propria posizione e il proprio ruolo, insieme al personale altamente qualificato. La maggior parte delle acquisizioni non mirano alla modifica dell'attività aziendale oppure a trarre profitto dalla disgregazione di tutti gli *asset*, ma all'ampliamento del mercato di sbocco e all'acquisizione di *know-how* e competenze, che potrebbero costituire fattori critici di successo nel lungo periodo. Il bisogno di accedere a mercati più grandi e sofisticati, la necessità di aggiornare *skills* esistenti hanno guidato la decisione del colosso cinese Zoomlion di acquisire Cifa, dei produttori cinesi di automobili Jac Anhui Janghuai e Changan di entrare nel *cluster* di Torino.

Gli investimenti cinesi nel nostro Paese puntano alla ricerca di *brands* affermati, a causa della scarsa diffusione dei marchi cinesi a livello mondiale. La produzione della Cina è da sempre considerata a basso costo, ma anche a bassissimo valore aggiunto; perciò, è molto difficile per le imprese cinesi diffondere i loro marchi a livello mondiale. Più semplice è l'acquisizione di *brands* molto conosciuti da affiancare ai propri per il riconoscimento a livello internazionale. Il settore italiano maggiormente coinvolto è quello del lusso, rivolto ad un mercato di nicchia, dove la reputazione e il prestigio sono fondamentali; ne sono esempi le acquisizioni di Benelli da parte del gruppo cinese *Qianjiang Ltd* e di OMAS da parte di *XinyuHengdeli Holding Ltd*.

Uno dei più recenti investimenti del Dragone in Italia è l'acquisto del 26.2% di Pirelli, “una delle principali icone del *Made in Italy* nel mondo”, da parte del colosso statale ChemChina. L'interesse della Cina verso il nostro Paese si prospetta crescere ancor di più nel tempo; a confermarlo

sono le parole di Thomas Rosenthal, direttore del Centro studi per l'impresa della Fondazione Italia Cina alla presentazione del rapporto "La Cina nel 2015": "Le aziende italiane in cui i cinesi sono in minoranza potrebbero essere ulteriormente scalate. Inoltre l'Italia offre molto valore aggiunto in settori come i macchinari, che servono ai cinesi per accedere al *know how* tecnologico italiano. Prevediamo che ci saranno ulteriori acquisizioni importanti nel settore dei marchi, perché questo evita alle aziende cinesi di perdere decenni per far crescere *brands* forti e permette loro di catturare in fretta la catena di valore a un livello superiore"³.

L'entrata nel mercato italiano di investitori stranieri, in particolar modo cinesi, può essere considerato un fattore fortemente positivo per rilanciare il sistema economico nazionale; soprattutto in periodi di grande contrazione economica, le iniezioni di capitali esteri possono costituire una boccata di ossigeno per l'industria italiana.

Non mancano, però, le preoccupazioni legate agli elementi di criticità; l'aumento degli IDE porta con sé un aumento della competizione che, da un lato, favorisce la presenza delle imprese più efficienti, ma, dall'altro, provoca l'uscita dal mercato delle imprese nazionali più piccole che non riescono a competere con le grandi multinazionali. L'aumento dell'occupazione associata agli investimenti esteri potrebbe, quindi, essere compensata in maniera opposta dalla scomparsa delle imprese più piccole. Gli scopi politici sottostanti a numerose operazioni di M&A potrebbero non avere come obiettivo la crescita e lo sviluppo aziendale, diventando un impedimento per l'evoluzione delle imprese nazionali.

Le differenze culturali possono costituire un freno per gli IDE cinesi in Italia; l'accentramento del potere, il ridimensionamento dell'iniziativa individuale, l'organizzazione del lavoro in *team* e l'orientamento del *business* al solo profitto sono valori molto distanti dalla cultura italiana, basata sull'individuo e sul decentramento delle decisioni. E' fondamentale stabilire dove verrà localizzato il *quartier* generale dell'impresa acquisita; perché, anche nei casi in cui questo è mantenuto in Italia, una parte del processo produttivo potrebbe essere spostato in Cina per poi concludersi nel nostro Paese. Il *know-how* italiano, inteso come capacità di progettazione, *design*, *management* viene, così, assorbito dai colossi cinesi. Un aumento degli IDE potrebbe portare ad un peggioramento della bilancia dei pagamenti italiana, sia perché si tende ad importare dall'estero gli *input* utilizzati nel processo produttivo, sia perché si ha uno spostamento della ricchezza dalle sussidiarie alla casa-madre.

L'Italia con il decreto legge n. 21 del 15 marzo 2012 noto come *golden share*, successivamente convertito dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, ha emanato una nuova disciplina in materia di intervento

³ Per ulteriori informazioni Fondazione Italia Cina: www.fondazioneitaliacina.it.

dello Stato nei settori strategici, proprio a causa della scarsa trasparenza degli investimenti di alcuni fondi sovrani, come quello cinese. Lo scopo è quello di rendere compatibile il diritto italiano con la normativa europea in tema di salvaguardia degli assetti proprietari delle imprese operanti nei settori strategici e di interesse nazionale. L'articolo 1 del decreto-legge amplia l'ambito operativo dell'esecutivo non solo alle imprese pubbliche o privatizzate di interesse nazionale, ma a tutte le società che operano nei comparti della difesa e della sicurezza nazionale. Perché vengano attuate delle misure da parte del governo deve sussistere “una minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale”⁴; in questi casi l'esecutivo potrà, quindi, imporre specifiche condizioni all'acquisto di partecipazioni, porre il veto all'adozione di delibere relative ad operazioni straordinarie o di particolare rilevanza, opporsi all'acquisto di partecipazioni, ove l'acquirente arrivi a detenere una partecipazione al capitale in grado di compromettere gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale. L'articolo 2 tratta, invece, la disciplina dei poteri speciali nei settori dell'energia, dei trasporti, delle comunicazioni. I poteri speciali esercitabili nei predetti settori consistono nel far valere il veto dell'esecutivo alle delibere, agli atti e alle operazioni concernenti *asset* strategici, in presenza dei requisiti richiesti dalla legge, o nella possibilità di imporre specifiche clausole; di dettare condizioni all'efficacia dell'acquisto di partecipazioni da parte di soggetti esterni all'UE in società che detengono attivi strategici e, in casi eccezionali, opporsi all'acquisto stesso. La normativa italiana mira a conseguire due obiettivi contemporaneamente: incentivare l'afflusso di capitali esteri e tutelare le imprese strategiche e di interesse nazionale da acquisizioni estere dettate da scopi prettamente politici.

Gli investimenti esteri cinesi non devono costituire una sorta di svendita delle eccellenze italiane ma devono costituire l'occasione per esplorare nuovi mercati, per istaurare *partnership* di lungo periodo con la Cina, potenziare il nostro *know-how* ed aumentare il grado di efficienza produttiva. Soltanto così, le misure messe in atto per attrarre gli IDE potranno costituire la chiave di volta per la ripresa dell'Italia e il rafforzamento della competitività del *Made in Italy* nel mondo.

⁴ www.leg16.camera.it

Bibliografia

A. T. Kearney, *Ready for Takeoff*, The 2014 A. T. Kearney Foreign Direct Investment Confidence Index, 2014.

Accetturo A. et al., *Le imprese italiane tra crisi e nuova globalizzazione*, Banca d'Italia, 2011.

Accetturo A. et al., *Il sistema industriale italiano tra globalizzazione e crisi*, n. 193, Banca d'Italia, 2013.

Alfaro L., *Foreign Direct Investment and Growth: Does the Sector Matter?*, Harvard Business School, 2003.

Alogoskoufis G., *Greece's Sovereign Debt Crisis: Retrospect and Prospect*, Hellenic Observatory European Institute, 2012.

Amatori F. et al., *Italian Firms in History: Size, Technology and Entrepreneurship*, Banca d'Italia, 2011.

Amatori F. et al., *Italian Firms in History: Size, Technology and Entrepreneurship*, Banca d'Italia, 2011.

Amerighi O., De Feo G., *Competition for FDI and profit shifting: On the effects of subsidies and tax breaks*, Department of Economics and Management, 2013.

Anderlini J., *Chinese investors surged into EU at height of debt crisis*, Financial Times, 6 Ottobre 2014

Angelini E. et al., *Learning about wage and price mark-ups in euro area countries*, European Central Bank, February 2013.

Antonietti R. et al., *Inward foreign direct investment and innovation: evidence from Italian provinces*, Banca d'Italia, Marzo 2015.

Arduino A., *La lunga marcia del Fondo sovrano cinese*, Istituto Affari Internazionali, 9 Aprile 2010.

Aspen Institute Italia, *Gli investitori esteri in Italia e il loro contributo alla crescita del Paese*, Aspen Institute, 26 Marzo 2009.

Astarita C., *Chi è ChemChina, il colosso cinese che ha comprato Pirelli*, Panorama, 23 Marzo 2015.

Barba Navaretti G., Venerables A. J., *Le multinazionali nell'economia mondiale*, il Mulino, Bologna, 2004.

Bartiloro L. et al., *L'accesso al credito in tempo di crisi: le misure di sostegno a imprese e famiglie*, Banca d'Italia, Gennaio 2012.

Basile R. et al., *Attracting Foreign Investments in Europe: are Italian Regions Doomed?*, Centro Studi Luca d'Agliano, 2005.

Bartiloro L. et al., *L'accesso al credito in tempo di crisi: le misure di sostegno a imprese e famiglie*, Banca d'Italia, 2012.

Battilani P., Fauri F., *L'economia italiana dal 1945 ad oggi*, il Mulino, Bologna, 2014.

Berta G., Onida F., *Old and New Italian Multinational Firms*, Banca d'Italia, Ottobre 2011.

Bevilacqua M., Miratsky R., *China's Foreign Investments at a Record High Europe Gaining Importance*, Dragon Europe Credit Rating, 20 Aprile 2015.

Bianco M., *L'industria italiana*, il Mulino, Milano, 2003.

Biraschi P. et al., *La crisi mondiale, tre anni difficili*, Luiss University Press, Roma, 2010.

Blonigen B. A. et al., *Tariff-jumping FDI and Domestic Firms' Profits*, Canadian Economic Association, 2002.

Bocciarelli R., *Investimenti: le mafie costano 16 miliardi*, Il Sole 24 Ore, 15 Gennaio 2015.

Bollettino Economico, Banca d'Italia, Gennaio 2015.

Bolton P. et al., *Relationship and transaction lending in a crisis*, Banca d'Italia, 2013.

Bontempi M. E., Mairesse J., *Intangible capital and productivity: an exploration on a panel of italian manufacturing firms*, National bureau of economic research Cambridge, 2008.

Borghi E., *L'impatto delle misure anti-crisi e la situazione sociale e occupazionale: Italia*, Comitato economico e sociale europeo, 2013.

Borin A. et al., *Investimenti diretti esteri e qualità delle istituzioni*, n. 230, Banca d'Italia, Settembre 2014.

Borin A. et al., *Investimenti diretti esteri e qualità delle istituzioni*, Banca d'Italia, 2014.

Borowy I., *Crisis as opportunity: International health work during the economic depression*, University of Rostock, 2008.

- Bortolussi G., *Debiti Pa, studio Cgia di Mestre: un'impresa su 5 licenzia per ritardi pagamenti*, Il Sole 24 ore, 24 Maggio 2014.
- Bortolussi G., *Debiti Pa: «Un'impresa su tre chiude perché lo Stato non paga i debiti»*, Il Sole 24 ore, 13 Luglio 2013.
- Bricco P., *Cina alla ricerca delle Pmi più innovative*, Il Sole 24 Ore, 14 Settembre 2014.
- Broadberry S. et al., *A Sectoral Analysis of Italy's Development 1861-2011*, Banca d'Italia, 2011.
- Bruno E., *Per uscire dalla crisi l'Italia deve puntare su manifatturiero e riforme strutturali*, Il Sole 24 ore, 12 Aprile 2013.
- Bruno G., *L'Italia nell'economia internazionale. Rapporto Ice 2013-2014*, Sistema Statistico nazionale, 2014.
- Bruno G., *L'Italia nell'economia internazionale*, Istat, Rapporto 2011-2012.
- Bugamelli M. et al., *La crisi internazionale e il sistema produttivo italiano: un'analisi su dati a livello di impresa*, Banca d'Italia, 2009.
- Busetti F., Cova P., *L'impatto macroeconomico della crisi del debito sovrano: un'analisi controfattuale per l'economia italiana*, Banca d'Italia, Settembre 2013.
- Caballero R. J., *L'altro squilibrio e la crisi finanziaria*, Lezioni Paolo Baffi, Banca d'Italia, 2009.
- Caivano M. et al., *La trasmissione della crisi finanziaria globale all'economia italiana. Un'indagine confattuale, 2008-2010*, Banca d'Italia, 2010.
- Carmignani A., D'Ignazio A., *Financial subsidies and bank lending: substitutes or complements? Micro level evidence from Italy*, Banca D'Italia, Aprile 2011.
- Caroli M., *Gestione delle imprese internazionali*, McGraw-Hill, Milano, 2012.
- Castaldi C. et al., *Diversification Patterns in the Growth of Firms: Evidence from Italian Manufacturing*, Laboratory of Economics and Management Sant'Anna School of Advanced Studies, 2006.
- Centro Studi Confindustria, *Effetti della crisi, materie prime e rilancio manifatturiero. Le strategie di sviluppo delle imprese italiane*, Roma, Scenari industriali, 2011.
- Cerved, *Osservatorio su fallimenti, procedure e chiusure di imprese*, n. 21, 2014.

- Christodoulakis N., Sarantides V., *External asymmetries in the euro area and the role of foreign direct investment*, Eurosystem, 2011.
- Ciarlone A., Miceli V., *Le strategie di portafoglio dei fondi di ricchezza sovrani e la crisi globale*, Banca d'Italia, 2013.
- Cindy Fan C., *Industrial Agglomeration and Development: A Survey of Spatial Economic Issues in East Asia and a Statistical Analysis of Chinese Regions*, Department of Geography University of California, 2003.
- Cingano F. et al., *Il mercato del lavoro italiano durante la crisi*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 2010.
- Cipollina M. et al., *FDI and growth: what cross-country industry data say*, Economics & Statistics discussion paper, 2011.
- Clegg J., Voss H., *Chinese overseas direct investment in the European Union*, Europe and China Research and Advice Network, 2012.
- Costagli S., *In calo la natalità delle imprese italiane, focus settimanale*, Servizio studi Bnl, 2010.
- Cristadoro R., Federico S., *L'internazionalizzazione del sistema produttivo italiano*, Banca d'Italia, 2015.
- Curci N., Mariani V., *Le transizioni nel mercato del lavoro italiano: una prospettiva di genere*, Banca d'Italia, 2013.
- D'Aurizio L., Romano L., *Family firms and the great recession: out of sight, out of mind?*, Banca D'Italia, 2013.
- Daniele V., Marani U., *Organized Crime and Foreign Direct Investment: the Italian Case*, Illicit Trade and the Global Economy, 2008.
- Dardanello F., *Osservatorio nazionale distretti italiani*, Unioncamera, 2012.
- Davies K., *China investment policy: an update*, OECD Working papers on International Investment, 2013.
- De Broeck M., Guscina A., *Government debt issuance in the euro area the impact of the financial crisis*, International Monetary Fund, 2011.
- De Propris L. et al., *Local Industrial Systems and the Location of FDI in Italy*, International Journal of the Economics and Business, 2005.

De Socio A., *La situazione economico-finanziaria delle imprese italiane nel confronto internazionale*, Banca d'Italia, 2010.

Del Principe A. et al., *Rapporto nazionale sull'accesso al credito delle imprese 2012*, Unioncamere, 2012.

Deloitte, *Taxation and Investment in Italy 2012*, Reach Relevance Reliability, 2013.

Demekas D., *Foreign Direct Investment in Southeastern Europe: How (and How Much) Can Policies Help?*, IMF Working Paper, 2005.

Demirhan E., Masca M., *Determinants of foreign direct investment flows to developing countries: a cross-sectional analysis*, Economic paper, 2008.

Di Minin A. et al., *Chinese foreign direct investment in R&D in Europe: A new model of R&D internationalization?*, University of Glasgow, 2012.

Doing Business 2015, *Going Beyond Efficiency*, A World Bank Group Flagship Report, 2015.

Economia e finanza, *Il made in Italy cresce fuori dall'Europa: esportazioni su del 5,7% a maggio*, La Repubblica, 24 Giugno 2014.

Economia PMI, *Dall'Avviso comune 13 miliardi di risorse per le imprese*, Il Sole 24 Ore, 9 Novembre 2010.

Elia S. et al., *The impact of outward FDI on the home country's labour demand and skill composition*, International Business Review, 2009.

Esposito G., *Judicial System Reform in Italy - A Key to Growth*, IMF Working Paper, 2014.

European Central Bank, *The incentive structure of the "originate and distribute" model*, Eurosystem, 2008.

Eurosistema, *Economie regionali, dinamiche recenti e aspetti strutturali*, Banca d'Italia, 2014.

Eurosistema, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, Banca d'Italia, 2012.

EY's attractiveness survey, *Back in the game*, EY, 2014.

Fatiguso R., *Sixty entra nell'orbita cinese*, Il Sole 24 Ore, 17 Dicembre 2011.

Federico G., Wolf N., *Italy's comparative advantage: a long-run perspective*, Centre for Economic Policy Research, 2012.

Felipe J., Kumar U., *Unit Labor Costs in the Eurozone: The Competitiveness Debate Again*, Levy Economics Institute, Febbraio 2011.

Ferragina A. et al., *The impact of FDI on firm survival in Italy*, FIW Working Paper, 2009.

Ferraino G., *Krizia venduta ai cinesi di Shenzhen Marisfrog Fashion*, Corriere, 24 Febbraio 2014.

Fondazione M. Masi, *L'industria italiana nel contesto internazionale: centocinquanta anni di storia*, Ministero dello sviluppo economico, 2011.

Fontina C., *E' la crisi peggiore della storia*, Il Sole 24 ore, 13 Aprile 2013.

Formaioni J., *Pirelli e i cinesi. Tra paura e sfiducia*, Rassegna.it, 25 Marzo 2015.

Fortis M., Quadrio Curzio A., *Industria e distretti, un paradigma di perdurante competitività italiana*, il Mulino, Milano, 2007.

Fung P., *China Outlook 2015*, KPMG Global China Practice, 2015.

Galli G., *Benchmarking competitivo: la redditività delle imprese*, CSC, 2000.

Genco P., *Corporate governance. Sistemi e struttura di governo dell'impresa*, Giappichelli, Torino, 2014.

Gentili G., *Csc Confindustria, il credit crunch prosegue nel 2014 con 8 miliardi in meno di prestiti alle imprese*, Il Sole 24 ore, 11 Gennaio 2014.

Giovannetti G. et al., *The China effect on EU exports to OECD markets, A focus on Italy*, Università degli Studi di Firenze, 2011.

Gros D., Alcidi C., *The impact of the financial crisis on the real economy*, Intereconomics, 2010.

Guarino, *Eurosistema. Analisi e prospettive*, Giuffrè, Milano, 2006.

Guelpa F. et al., *Crescita delle esportazioni e mark-up nelle imprese manifatturiere italiane*, Servizio studi Intesa San Paolo, 2007.

Guimaraes P., *Agglomeration and the Location of Foreign Direct Investment in Portugal*, Journal of Urban Economics, 2000.

Hall B. H. et al. , *Evidence on the impact of R&D and ICT investment on innovation and productivity in Italian firms*, Banca d'Italia, 2012.

Hanousek J. et al, *Direct and Indirect Effects of FDI in Emerging European Markets: A Survey and Meta-analysis*, The William Davidson Institute at the University of Michigan, 2010.

Harms P., Méon P. G., *Good and bad FDI: The growth effects of greenfield investment and mergers and acquisitions in developing countries*, Working paper, 2012.

Hayat A., *FDI and Economic Growth: The Role of Natural Resources*, Institute of Economics Studies, Charles University Prague, 2014.

Hermann M., *Fdi and the effects on society*, Allied Academies International Conference, 2004.

Imbruno M., *Exporting, productivity and market integration: Italian manufacturing firms within the European context*, Fondazione Masi, 2010.

Intervento del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Luigi Federico Signorini, *Agglomerazione, innovazione e crescita: un quindicennio di ricerca*, Università Politecnica delle Marche, 3 Aprile 2014.

Intesa San Paolo, *Economia e finanza dei distretti industriali*, Direzione Studi e Ricerche, n. 7, 2014.

Istat, *Il sistema delle imprese, effetti della crisi e potenzialità di crescita*, Conti economici nazionali, 2014.

Istat, *L'Italia nell'economia internazionale*, Rapporto Ice, 2012-2013.

Istat, *Rapporto annuale 2014 La situazione del Paese*, Istituto nazionale di statistica, 2014.

Istat, *Rapporto sulla competitività dei settori produttivi*, Istituto nazionale di statistica, 2014.

Jadeluca P., *Haier, la lezione di capitalismo del primo brand globale di Pechino*, La Repubblica, 24 Ottobre 2011.

James H., O' Rourke K., *Italy and the First Age of Globalization 1861-1940*, Banca d'Italia, 2011.

Kikko A., *The home country effects of FDI in developed Countries*, European Institute of Japanese Studies, 2006.

Kurtishi-Kastrati S., *The effects of foreign direct investment for host Country's Economy*, European Journal of Interdisciplinary Studies, 2013.

La Rocca M., Staglianò R., *Unrelated Diversification and Firm Performance: 1980-2007 evidence from Italy*, Australasian Accounting Business and Finance Journal, 2012.

La voce, *Start-up italiane: più piccole e con più difficoltà*, Wall Street Italia, 16 febbraio 2015.

Lavalle C., *Crisi e manifatturiero: PMI italiane tra difesa e rilancio*, Pmi.it, 2012.

Lì G. et al., *Can Chinese companies win in the global big leagues?*, Accenture, 2011.

Lo Iacono V., Scuderi R., *On the influence of foreign direct investment on economic growth: evidence from Italian regions*, Economic Bulletin, 2008.

Lonardi G., *La Cifa ai cinesi è la più grande acquisizione in Italia*, La Repubblica, 25 Giugno 2008.

Maggi E., Mariotti I., *Logistics FDI in Italy: integration strategies and motivations*, Società italiana degli economisti, 2009.

Magnani M., *La quadrupla A del rating manifatturiero italiano*, Il Sole 24 Ore, 15 Novembre 2014.

Milano Finanza, *Cerved, 104 mila aziende hanno chiuso i battenti nel 2014*, 16 Febbraio 2015

Milelli C., Hay F., *Characteristics and Impacts of the arrival of Chinese and Indian Firms in Europe: First evidence*, Conference on Emerging Multinationals: Outward Foreign Direct Investment from Emerging and Developing Economies, 2008.

Ministero dello Sviluppo Economico, *L'industria italiana nel contesto internazionale: Centocinquanta anni di storia*, Roma, 2011.

Miratsky R., Bevilacqua M., *China's Foreign Investments at a Record High Europe Gaining Importance*, Dragon Europe Credit Rating, 20 Aprile 2015.

Mistrulli P. E., Vacca V., *I confidi e il credito alle piccole imprese durante la crisi*, Banca d'Italia, 2011.

Moran T. H., *How does FDI affect host Country development? Using Industry case studies to make reliable generalization*, Institute for International Economics Center for Global Development, 2005.

Moura R., Forte R., *The effects of foreign direct investment on the host country economic growth-theory and empirical evidence*, 11th ETSG Annual Conference, 2009.

Murat M., Pirotti T., *The attractiveness of countries for FDI*, Center of Economic Research, 2010.

OECD, *International investment stumbles into 2014 after ending 2013 flat*, FDI in figures, 2014.

Oliveri A., *Pirelli, firmato l'accordo con ChemChina: Opa a 15 euro. Tronchetti Ceo, presidente cinese*, Il Sole 24 Ore, 22 Marzo 2015.

Orlando L., *Pagamenti, in Italia è record di ritardi*, Il Sole 24 ore, 15 Aprile 2014.

Paolazzi L., *Scenari economici n. 21*, Centro Studi Confindustria, 2014.

Patrizio B., *La rincorsa frenata: L'industria italiana dall'unità nazionale all'unificazione europea*, il Mulino, Milano 2002.

Pavese F., *La crisi chiude anche le imprese sane*, Il Sole 24 Ore, 19 Marzo 2013.

Pellegatta A., *Capitalizzazione e fonti di finanziamento delle PMI italiane: analisi delle principali criticità e prospettive*, UBI Banca, 2013.

Pietrobelli C. et al., *The Marco Polo effect: Chinese FDI in Italy*, IE Programme Paper, 2010.

B. Weisz, *Investment Compact per PMI: le agevolazioni*, Economia e Finanza, PMI, 21 Gennaio 2015.

Pogliotticon G., *“Crisi, in quattro anni perse 55 mila imprese”*, Il Sole 24 ore, 5 Giugno 2013.

Polchi V., *Capitali cinesi nelle nostre industrie Pechino si compra l'Italia in crisi*, la Repubblica, 4 Ottobre 2013.

Poletti G., *Nuovo aumento della disoccupazione a Luglio, ora è a 12.6%: 35 mila occupati in meno*, Il Sole 24 Ore, 29 Agosto 2014.

Prausello F., *Una meta-analisi sui rapporti fra investimenti esteri diretti e crescita di un'economia regionale*, Studi e Note di Economia gruppo Montepaschi, 2009.

Prisco F., *L'allarme del Cerved: un quinto delle pmi italiane spazzato via dalla crisi*, Il Sole 24 ore, 29 Ottobre 2014.

Rabellotti R., Sanfilippo M., *Chinese FDI in Italy*, Department of Economics and Quantitative Methods Università del Piemonte Orientale, 2008.

Rapporto competitività italiana, *Italy: We are Open for Business*, New York, 10 Febbraio 2015.

Rapporto del Ministry of Commerce of People's Republic of China (MOFCOM), 2011.

Rapporto Destinazione Italia, Consiglio dei Ministri, 19 Settembre 2013.

Reinhart C. M., Rogoff S. K., *Financial and Sovereign Debt Crises: some lessons learned and those forgotten*, IMF Working Paper, December 2013.

Ricciardi A., *I distretti industriali italiani: recenti tendenze evolutive*, Rivista di Studi e Ricerche, 2013.

Romano L., *Più manifatturiero, più Pil*, nota al Rapporto CSC, n. 14-3, 2014.

Roncaglia A., *La ricchezza delle idee. Storia del pensiero economico*, Laterza, Roma-Bari, 2001.

Rossi E., *Gli investimenti diretti esteri: ancora il motore della crescita globale*, Aspen Institute Italia, 2015.

Rossi S., *Competere in Europa, Mercato unico e capacità competitiva dell'industria italiana*, il Mulino, Bologna, 1993.

S. Fabiani et al., *The pricing behaviour of Italian firms: new survey evidence on price stickiness*, Banca d'Italia, 2004.

Sanfilippo M., *Chinese Investments in Italy: Facing Risks and Grasping Opportunities*, Istituto Affari Internazionali, 2014.

Scenari economici, *Il rebus della ripresa, La corruzione zavorra dello sviluppo*, Centro Studi Confindustria, Dicembre 2014.

Scenari industriali, *Effetti della crisi, materie prime e rilancio manifatturiero. Le strategie di sviluppo delle imprese italiane, No industria? No Pil*, Confindustria, 2011.

Scenari industriali, *Forza industriale: i territori italiani nella graduatoria europea*, Confindustria, 2011.

Scenari industriali, *L'alto prezzo della crisi per l'Italia. Crescono i Paesi che costruiscono le condizioni per lo sviluppo manifatturiero*, Centro Studi Confindustria, 2013.

Scenari industriali, *Vuoti di domanda e nuovi divari tra le imprese. La manifattura cuore dell'innovazione: torna strategica la politica industriale*, Centro Studi Confindustria, 2012.

Schilirò D., *I distretti industriali in Italia quale modello di sviluppo locale: Aspetti evolutivi, Potenzialità, Criticità*, Centro di ricerche in analisi economica e sviluppo economico internazionale, Roma, 2008.

Schindler M., *The Italian Labor Market: Recent Trends, Institutions and Reform Options*, IMF Working Paper, Marzo 2009.

Scuola Superiore della Pubblica Amministrazione, *Foreign Direct Investment (FDI) in Italy: What are the causes of the current low levels?*, Dipartimento della Funzione Pubblica e Laboratorio di Regolazione, Pubblica Amministrazione e Sviluppo socio-economico in Europa RePALab, 2008.

Sistema statistico nazionale, *L'Italia nell'economia internazionale*, Rapporto Ice 2012-2013.

Song L. et al., *State-owned Enterprises' Outward Investment and the Structural Reform in China*, China & World Economy, 2011.

The IPA Observer, *Skills and Foreign Direct Investment Promotion: What can an investment promotion agency Do?*, UNCTAD, 2014.

Tola V., *La misurazione del rischio di concentrazione geo-settoriale*, Banca d'Italia, 2010.

Trento S., *Innovazione e crescita delle imprese nei settori tradizionali*, Centro Studi Confindustria, 2007.

Ufficio stampa Sace, *Previsioni SACE 2014-17: esportazioni italiane in risalita del 7,3%*, 2014.

UNCTAD, *World Investment Report*, 2014.

United Nations Conference on Trade and Development, *Evaluating Investment Promotion Agencies*, Investment Advisory Series, 2008.

United Nations Conference on Trade and Development, *Investing in the SDGs: an action plan*, World Investment Report, 2014.

United Nations Conference on Trade and Development, *The World Of Investment Promotion At A Glance*, Investment Advisory Series, 2001.

United Nations Conference on Trade and Development, *World investment prospects survey 2013 – 2015*, Report, 2013.

Vecchi A., Brennan L., *An Analysis of Chinese Acquisitions of Made in Italy Firms in the Luxury Sector*, Chinese Business Review, 2014.

Vetter S., *Recent trends in FDI activity in Europe*, Research Briefing European Integration, 2014.

Villa P., *I giovani e il mercato del lavoro in Italia*, Enaip Formazione e Lavoro, 2010.

Visco I., *Contrasto all'economia criminale: preconditione per la crescita economica*, Convegno Banca d'Italia, 2014.

Visentini I., *In Italia chiudono due imprese ogni ora. In cinque anni perse 60mila aziende*, Il Sole 24 Ore, 24 Gennaio 2014.

Wehinger G., *SMEs and the credit crunch: Current financing difficulties, policy measures and a review of literature*, OECD, 2014.

Weisz B., *Accesso al credito: un modello di valutazione per le PMI*, Pmi.it, 27 Giugno 2014.

Weisz B., *Credito, occupazione e PMI: la relazione Banca d'Italia*, Pmi.it, 2013.

Weisz B., *Fondo di garanzia PMI: ecco i nuovi requisiti di accesso*, Pmi.it, 10 Dicembre 2012.

Yanhong S., *Italian Industrial Discripts: Recent Transformation and Innovation*, Institute of European Studies, 2012.

Zhang Y., Filippov S., *Internationalization of Chinese firms in Europe*, United Nations University, 2009.

Zilinskè A., *Negative and positive effects of foreign direct investment*, Economics and Management, 2010.

Sitografia

www.abi.it

www.askanews.it

www.aspeninstitute.it

www.changan.com.cn

www.cifa.com

www.destinazioneitalia.gov.it

www.doingbusiness.org

www.ec.europa.eu

www.ecb.europa.eu

www.firstonline.info

www.fondazioneitaliacina.it

www.geert-hofstede.com

www.haier.com

www.ilfattoquotidiano.it

www.ilSole24ore.com

www.iusletter.com

www.jacen.jac.com.cn

www.linkiesta.it

www.m.agi.it

www.markit.com

www.meneghetti.it

www.milanofinanza.it

www.osservatoriodistretti.org

www.Pmi.it

www.policyuncertainty.com

www.princeton.edu

www.rassegna.it

www.repubblica.it

www.sace.it

www.trendy-global.com

www.wallstreetitalia.com

www.wbginvestmentclimate.org