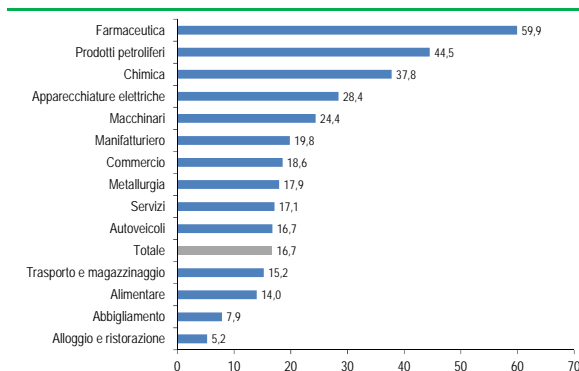
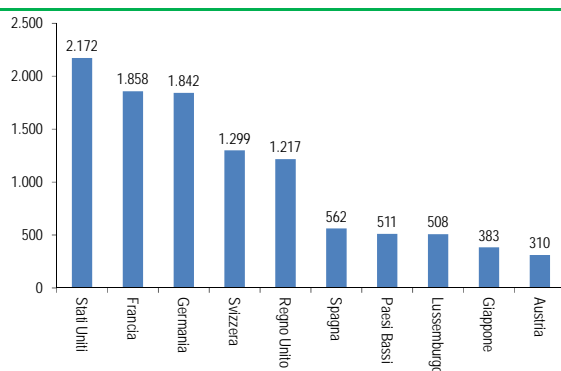


## Le imprese italiane a controllo estero (fatturato; % del totale imprese residenti in Italia; anno: 2013)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

## Le imprese italiane a controllo estero per paese controllante (anno: 2013)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Nel 2015, gli **investimenti diretti esteri in Italia** sono crollati sotto i 2,5 miliardi di euro, lo 0,1% del Pil. Lo stock complessivo rimane su livelli contenuti: in termini di Pil, il 17% italiano si confronta con il 19% tedesco, il 26% francese e il 51% spagnolo.

In Italia, le **imprese facenti parte di un gruppo internazionale** sono poco più di 13mila e producono circa 500 miliardi di euro di fatturato, registrando una forte presenza nel manifatturiero. Nel farmaceutico, circa un quarto delle aziende italiane è controllata da stranieri, impiegando la metà degli addetti e producendo il 60% del fatturato totale del settore.

Le **imprese a controllo estero risultano più produttive**, con migliori risultati in termini di redditività, grazie anche ad un'intensa politica di investimenti: la spesa annua per ogni addetto si avvicina ai 10mila euro, a fronte dei 5mila della media delle aziende italiane. I migliori risultati consentono politiche retributive più generose: il costo medio di un dipendente si avvicina ai 50mila euro, mentre per il totale delle aziende italiane si ferma poco sopra i 30mila.

n. 16

29 aprile 2016



**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca  
per un mondo  
che cambia

## **Più investimenti esteri per una migliore crescita in Italia**

**P. Ciocca ☎ 06-47028431 – [paolo.ciocca@bnlmail.com](mailto:paolo.ciocca@bnlmail.com)**

Da sempre, l'Italia mostra una difficoltà strutturale nell'attrarre capitali dall'estero. Con la crisi, questa criticità si è accentuata. Nel 2015, nonostante la ripresa dell'economia, gli investimenti diretti esteri sono crollati sotto i 2,5 miliardi di euro, lo 0,1% del Pil. Lo stock complessivo rimane su livelli contenuti: in termini di Pil, il 17% italiano si confronta con il 19% tedesco, il 26% francese e il 51% spagnolo.

Dietro la realizzazione di un investimento estero vi è l'apertura di una nuova azienda o l'acquisizione del controllo di una già esistente. Le imprese residenti in Italia a controllo estero sono poco più di 13mila, impiegano quasi 1,2 milioni di addetti e producono circa 500 miliardi di euro di fatturato. La loro presenza appare più diffusa nel manifatturiero: nel comparto farmaceutico circa un quarto delle aziende italiane è controllata da stranieri, impiegando la metà degli addetti e producendo il 60% del fatturato totale del settore.

Le imprese a controllo estero risultano più produttive: ogni addetto impiegato in una delle 13mila aziende italiane facenti parte di un gruppo straniero produce in media quasi 80mila euro di valore aggiunto in un anno. Lo stesso dato relativo al totale delle imprese italiane è pari a circa 43 mila, fermandosi sotto i 70mila per quelle di più grande dimensione.

La maggiore produttività trova spiegazione nell'intensa politica di investimenti delle imprese a controllo estero, con quasi 10mila euro spesi per ogni addetto impiegato a fronte dei 5mila della media delle aziende italiane. Grande attenzione viene prestata anche alla ricerca e sviluppo, con una spesa superiore a 2mila euro per addetto, quasi quattro volte quanto registrato nel complesso dell'economia.

I migliori risultati consentono politiche retributive più generose: il costo medio di un dipendente di un'impresa a controllo estero si avvicina ai 50mila euro, mentre per il totale delle aziende italiane si ferma poco sopra i 30mila.

### **Ancora in flessione gli investimenti diretti esteri in Italia**

Da sempre, l'Italia mostra una difficoltà strutturale nell'attrarre capitali dall'estero. Durante la crisi, questa criticità si è accentuata. Nel 2015, nonostante il miglioramento delle condizioni economiche generali, questo problema è apparso con particolare evidenza.

Tra il 1997 e il 2007, ogni anno in media venivano realizzati in Italia poco più di 20 miliardi di euro di investimenti finanziati con capitali stranieri. Tra il 2008 e il 2014, il valore si è più che dimezzato, scendendo sotto i 10 miliardi. In termini di Pil, si è passati dall'1,4% allo 0,6%. Nel 2015, gli investimenti esteri in Italia sono crollati, scendendo sotto i 2,5 miliardi, lo 0,1% del Pil.

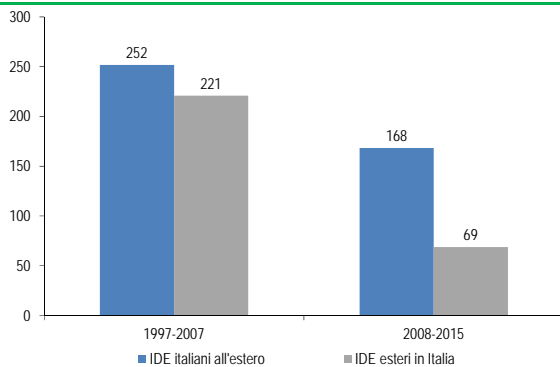
Una flessione così intensa non ha, invece, interessato gli investimenti effettuati all'estero dalle imprese italiane, rimasti sostanzialmente invariati, su livelli superiori ai 20 miliardi, pari a circa l'1,5% del Pil, sia nei dieci anni precedenti la crisi sia nel periodo 2008-2014. Durante lo scorso anno, gli investimenti italiani all'estero si sono ridotti, mantenendosi, però, su valori non lontani dai 15 miliardi, circa l'1% del Pil.

Negli undici anni precedenti la crisi, gli investimenti italiani all'estero erano risultati nel complesso pari a 250 miliardi di euro, mentre quelli esteri in Italia si erano fermati poco

sopra i 220 miliardi, un deficit di oltre 30 miliardi. Tra il 2008 e il 2015, gli investimenti all'estero hanno quasi raggiunto i 170 miliardi, mentre quelli in Italia si sono fermati a meno di 70 miliardi: un disavanzo prossimo ai 100 miliardi.

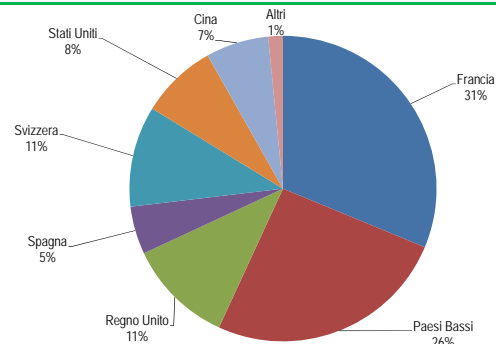
### Gli investimenti diretti esteri in Italia e quelli italiani all'estero

(flussi; valori cumulati; miliardi di euro)



### Gli investimenti diretti esteri in Italia per paese di provenienza

(flussi; valori cumulati; anni 2011-2014; % del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati ICE, Istat, Banca d'Italia

Analizzando la distribuzione degli investimenti esteri effettuati in Italia per paese di provenienza, emerge una forte concentrazione. Dalla Francia è giunto quasi un terzo del valore complessivo delle risorse arrivate tra il 2011 e il 2014; il peso dei Paesi Bassi ha superato il 25% e quello della Svizzera il 10%. Di un certo rilievo sono risultati anche i capitali apportati da investitori cinesi, pari al 7% del totale. Al contrario, soggetti residenti in Germania hanno effettuato significativi disinvestimenti, penalizzando il dato complessivo.

A livello settoriale, i comparti dell'economia italiana che maggiormente hanno attratto l'interesse dei capitali stranieri sono quello dell'intermediazione finanziaria e assicurativa e quello del commercio. All'interno del manifatturiero, rilevanti flussi di investimento hanno sostenuto il comparto alimentare e quello dei trasporti, mentre il settore metallico e meccanico ha sofferto l'uscita di capitali esteri con disinvestimenti netti di importo elevato.

Le criticità emerse durante la crisi hanno, dunque, reso il nostro Paese ancora meno capace di attrarre gli investitori esteri di quanto già non lo fosse in precedenza. Nello stesso periodo, la debolezza della domanda interna ha, invece, spinto le imprese italiane a guardare con sempre maggiore interesse oltre confine. Questo andamento differenziato aiuta a spiegare parte del deficit di investimenti che ha caratterizzato l'economia italiana durante gli ultimi anni, contribuendo ad accentuare il ritardo in termini di crescita accumulato rispetto alle altre principali economie europee. Tra il 2007 e il 2015, gli investimenti si sono ridotti in Italia di circa 30 punti percentuali in termini reali; quelli in costruzioni sono scesi di quasi il 40%, quelli in macchinari del 30%, mentre quelli in mezzi di trasporto hanno recuperato durante lo scorso anno 10 dei 60 punti che erano stati persi in precedenza. Il tasso di investimento dell'economia italiana, misurato dal rapporto tra investimenti e Pil, è sceso dal 21,6% del 2007 al 16,5% del 2015. Nelle altre principali economie europee si mantiene intorno al 20%

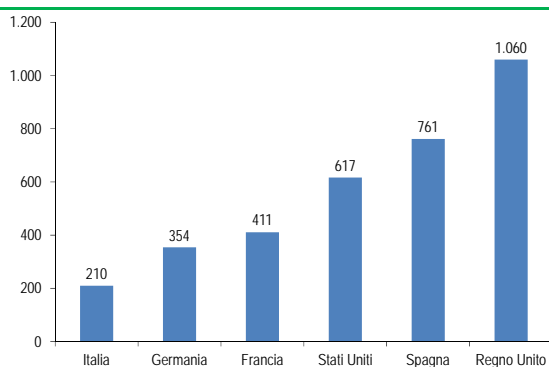
## Investimenti diretti esteri: un confronto internazionale

Le difficoltà dell'Italia nell'attrarre capitali dall'estero appaiono ancora più evidenti nel confronto con le altre principali economie avanzate.

Durante la crisi, sono stati investiti in Italia capitali provenienti dall'estero per un valore medio annuo pari a circa mezzo punto percentuale di Pil; in Germania si è arrivati allo 0,8%, in Francia all'1% e in Spagna e nel Regno Unito intorno al 2,5%. Tra il 2008 e il 2014, gli investimenti diretti esteri complessivamente realizzati all'interno dell'economia italiana sono risultati pari a quasi 90 miliardi di dollari, meno della metà di quanto registrato in Francia. Nello stesso periodo, l'economia tedesca ha tratto beneficio dall'ingresso di oltre 200 miliardi, quella spagnola si è avvicinata ai 250 e quella del Regno Unito è salita oltre i 460.

### Gli investimenti diretti esteri nelle principali economie avanzate

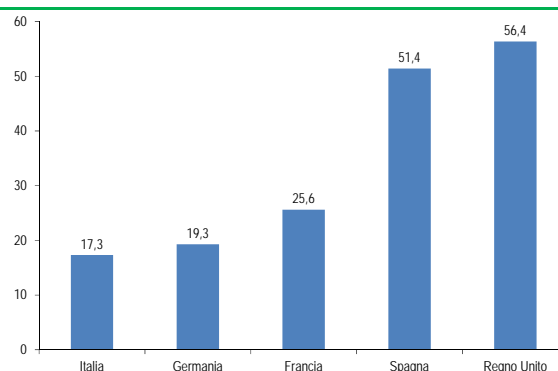
(dollari; flussi; valori pro-capite; media annuale 2008-14)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati UNCTAD

### Gli investimenti diretti esteri nelle principali economie avanzate

(stock; % del Pil; anno: 2014)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati UNCTAD

Interessanti le informazioni che emergono dal confronto dei valori pro-capite: tra il 2008 e il 2014, in Italia sono stati investiti dall'estero in media ogni anno circa 210 dollari per ogni abitante; in Germania 354, in Francia 411, in Spagna oltre 760 e nel Regno Unito più di 1.000.

Negli anni della crisi, le economie avanzate sono riuscite ad attrarre ogni anno in media la metà degli investimenti esteri complessivamente realizzati a livello mondo. Di questi, in Italia ne sono arrivati meno del 2%, circa la metà di quanto registrato in Francia e Germania e meno di un quinto del valore del Regno Unito.

Confrontando quanto accaduto nelle diverse economie europee durante la crisi, emerge come il rallentamento dei flussi in entrata degli investimenti diretti esteri sia un carattere comune, sebbene si sia sviluppato con intensità e modalità differenti. Quello che penalizza l'Italia è, però, il basso grado di internazionalizzazione sul quale queste dinamiche si sono sviluppate. Nel 2014, lo stock degli investimenti esteri totali realizzati in Italia ha superato i 370 miliardi di dollari, mentre in Francia, Germania e Spagna si è andati oltre i 700 miliardi e nel Regno Unito si è addirittura superato i 1.600 miliardi. In rapporto al Pil, la distanza appare in tutta la sua evidenza: il 17% dell'Italia si confronta con il 26% della Francia, il 51% della Spagna e il 56% del Regno Unito. Il valore della Germania (19%) è, invece, l'unico a non allontanarsi troppo da quello italiano.

## Una fotografia delle imprese italiane a controllo estero

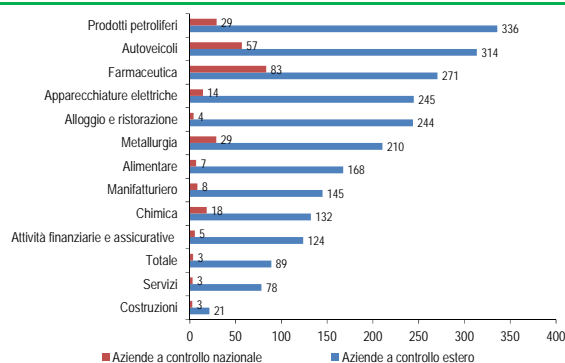
Dietro la realizzazione di un investimento estero in Italia vi è l'apertura di una nuova azienda o l'acquisizione del controllo di una già esistente.

Le imprese residenti in Italia a controllo estero erano 13.165 nel 2013, ultimo anno per il quale sono disponibili le statistiche dell'Istat. Rappresentavano solo lo 0,3% dei 4,3 milioni di aziende italiane, ma impiegavano quasi 1,2 milioni di addetti, oltre il 7% del totale, e producevano circa 500 miliardi di euro di fatturato, il 17% del valore complessivo.

Le imprese a controllo estero si caratterizzano, dunque, per una dimensione media molto più grande di quella del complesso delle aziende italiane, con rispettivamente 89 e 3,5 addetti. La distanza in termini di dimensione è ancora più ampia nel manifatturiero: le aziende a controllo estero superano i 300 addetti medi nel comparto dei prodotti petroliferi e in quello degli autoveicoli, i 250 nel farmaceutico e i 200 nella metallurgia e nelle apparecchiature elettriche. Tra i servizi, i comparti con la dimensione media maggiore sono l'alloggio e ristorazione e le attività finanziarie e assicurative, con rispettivamente 244 e 124 addetti.

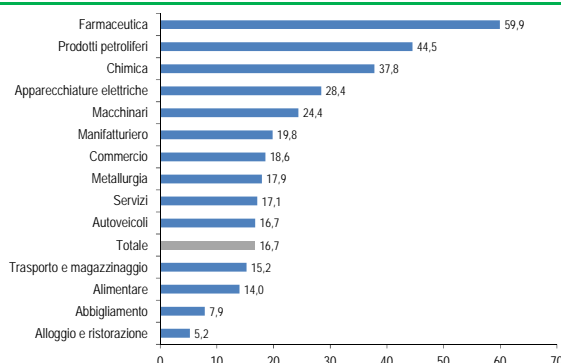
### La dimensione media delle imprese italiane

(numero addetti; anno: 2013)



### Le imprese italiane a controllo estero

(fatturato; % del totale imprese residenti in Italia; anno: 2013)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

La presenza delle imprese a controllo estero appare più diffusa nel manifatturiero: poco più di 2.800 aziende impiegano l'11% degli addetti totali e producono quasi un quinto del fatturato complessivo del settore. Nel comparto farmaceutico circa un quarto delle imprese italiane è controllata da stranieri, impiegando la metà degli addetti e producendo il 60% del fatturato totale. Quote significative sono registrate anche nel settore dei prodotti petroliferi con il 44% del fatturato prodotto da imprese estere, in quello dei prodotti chimici (38%) e in quello delle apparecchiature elettriche (28%). Nel settore degli autoveicoli la quota delle imprese estere supera il 15%. Nei servizi, il peso delle aziende controllate da soggetti non residenti in Italia risulta minore, raggiungendo i valori massimi nei servizi di informazione e comunicazione e nelle attività finanziarie e assicurative.

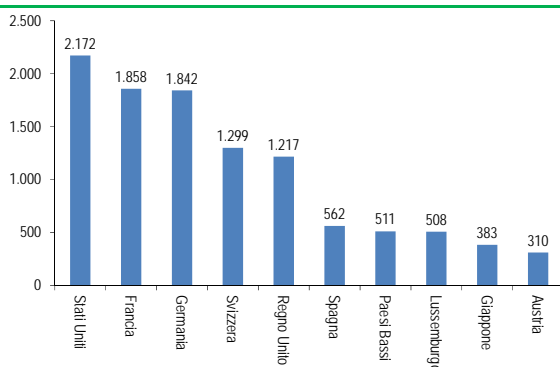
### Imprese a controllo estero, molto internazionalizzate

Guardando i singoli paesi di provenienza delle multinazionali estere, che operano in Italia controllando direttamente un'azienda residente, emerge una relativa

concentrazione: i primi cinque paesi per numero di imprese assorbono il 72% degli addetti e producono oltre il 70% del valore aggiunto complessivamente generato dalle imprese a controllo estero. Gli Stati Uniti, sono il paese che negli anni ha mostrato il maggiore interesse per le aziende italiane: più di 2.100 imprese con oltre 260mila addetti contribuiscono a produrre più di 100 miliardi di euro di fatturato, più di un quinto del totale.

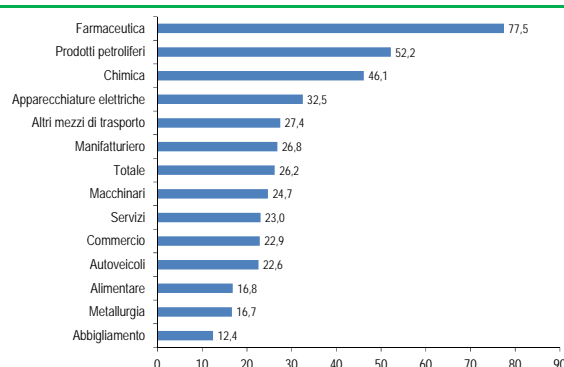
### Le imprese italiane a controllo estero per paese controllante

(anno: 2013)



### Le esportazioni delle imprese italiane a controllo estero

(% delle esportazioni totali delle imprese residenti in Italia; anno: 2013)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Un peso significativo è svolto anche dalle multinazionali europee, che controllano oltre il 60% delle 13mila imprese italiane considerate, generando il 56% del fatturato. La Francia e la Germania sono i primi due paesi europei per numero di imprese: con oltre 1.800 aziende controllate producono rispettivamente il 18% e il 14% del fatturato complessivo. Significativo anche il peso dei Paesi Bassi e del Lussemburgo, con oltre 500 imprese ciascuno, mentre il primo paese non europeo per numero di aziende è il Giappone, con un peso sul fatturato complessivo inferiore al 3%.

Facendo parte di un gruppo internazionale, le imprese a controllo estero contribuiscono in misura rilevante all'interscambio commerciale: esportano quasi 100 miliardi di euro di merci, pari a poco più di un quarto del totale delle vendite all'estero italiane. Di questi, quasi 40 miliardi sono relativi ad esportazioni intra-gruppo. Ancora più ingente il volume delle importazioni, che hanno superato i 140 miliardi, quasi la metà delle importazioni italiane complessive, con oltre 80 miliardi intra-gruppo.

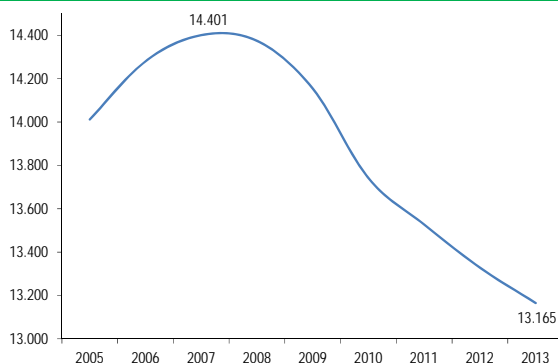
A livello settoriale, emergono situazioni di particolare interesse. Nel comparto farmaceutico, le 113 imprese a controllo estero realizzano un valore delle esportazioni prossimo ai 15 miliardi di euro, quasi l'80% del totale del settore. Il peso sulle importazioni, con oltre 18 miliardi, si avvicina al 90%. Una quota rilevante sull'interscambio complessivo viene registrata anche nel comparto dei prodotti petroliferi, con circa la metà sia delle esportazioni sia delle importazioni effettuate da imprese controllate da multinazionali estere.

### Imprese a controllo estero, una maggiore produttività per più redditività

Nel confronto con l'insieme delle oltre 4 milioni di aziende che compongono il panorama produttivo italiano, le imprese a controllo estero appaiono più produttive. Ogni addetto impiegato in una delle 13mila aziende italiane facenti parte di un gruppo

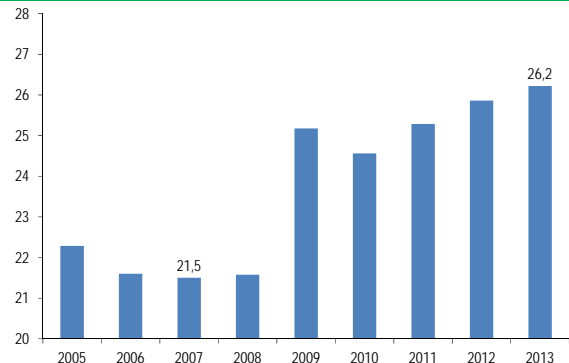
straniero produce in media quasi 80mila euro di valore aggiunto in un anno. Lo stesso dato relativo al totale delle aziende italiane si ferma sotto i 43mila, ed anche considerando solo quelle di più grande dimensione, con oltre 250 addetti, non si raggiungono i valori delle imprese estere, rimanendo al di sotto dei 70mila. A livello settoriale, la produttività delle aziende a controllo estero risulta particolarmente elevata nel comparto farmaceutico, con circa 140mila euro per addetto, in quello dei prodotti chimici, con quasi 120mila, e in quello degli alimentari e bevande, con circa 105mila. Nei servizi, i livelli più alti di produttività vengono registrati nel comparto delle attività immobiliari, con quasi 400mila euro per addetto, un valore simile a quello registrato nel settore della fornitura di energia.

**Le imprese italiane a controllo estero durante la crisi**  
(numero)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

**Le esportazioni delle imprese italiane a controllo estero durante la crisi**  
(% delle esportazioni totali delle imprese residenti in Italia)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Questi migliori andamenti sono in parte il frutto dei progressi conseguiti nel corso degli ultimi anni, risultato anche dell'uscita dal mercato delle imprese meno efficienti. Durante la crisi, il numero delle aziende italiane controllate da multinazionali estere si è, infatti, ridotto, scendendo da 14.401 nel 2007 a 13.165 nel 2013. Un calo di oltre mille unità, con una flessione che si è avvicinata al 9%. Nello stesso periodo, sono stati persi quasi 100mila addetti, una riduzione sostanzialmente in linea con quella sperimentata dal complesso dell'economia. Il valore aggiunto per addetto, dopo essere sceso nel 2009 sotto i 65mila euro, si è stabilizzato su valori intorno agli 80mila, con un recupero pari a circa il 20%. Durante la crisi, è, inoltre, cresciuto il peso delle imprese a controllo estero nell'interscambio nazionale: la quota sull'export complessivo di merci è aumentata di quasi cinque punti percentuali e quella dell'import di oltre otto.

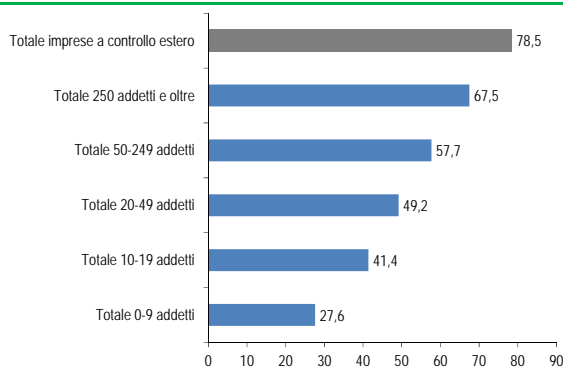
La maggiore produttività delle imprese a controllo estero si associa ad una migliore redditività: il rapporto tra il margine operativo lordo e il valore aggiunto si avvicina al 40%, mentre per il totale delle aziende italiane si posiziona sotto il 20%. Tra le imprese a controllo estero, i livelli maggiori di redditività vengono registrati nell'alimentare, nella chimica, nel tessile, nella farmaceutica, nelle attività immobiliari e nella fornitura di energia.

La maggiore produttività e la migliore redditività trovano spiegazione nell'intensa politica di investimenti che caratterizza le imprese a controllo estero, con quasi 10mila euro spesi per ogni addetto impiegato. Nella media del totale delle aziende italiane, il valore degli investimenti per addetto si ferma, invece, a 5mila euro. Solo tra le imprese

con oltre 250 addetti si trovano valori leggermente superiori a quelli delle aziende estere. Considerando, però, la classe dimensionale con un numero di addetti compreso tra 50 e 249, quella che contiene la maggior parte delle imprese a controllo estero, il valore degli investimenti per addetto si ferma a poco più di 6mila euro, quasi il 40% in meno. I settori più produttivi e con la più alta redditività sono quelli che realizzano più investimenti, come l'alimentare, la chimica, la farmaceutica e la fornitura di energia. L'unica eccezione è la metallurgia, che con un valore di investimenti per addetto più alto della media del totale delle imprese a controllo estero registra un risultato non soddisfacente sia in termini di produttività che di redditività.

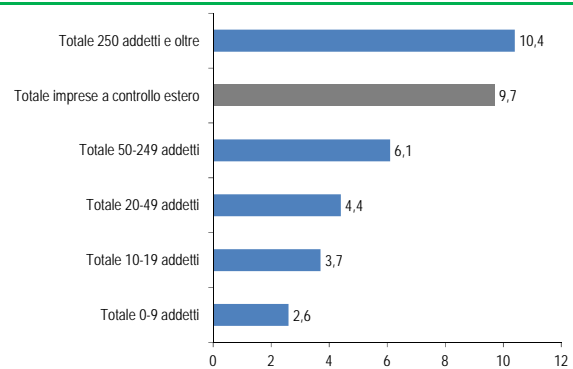
### La produttività delle imprese italiane

(valore aggiunto per addetto; migliaia di euro;  
anno: 2013)



### Gli investimenti delle imprese italiane

(investimenti per addetto; migliaia di euro;  
anno: 2013)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Le aziende appartenenti ad un gruppo internazionale dedicano, inoltre, una grande attenzione alla ricerca e sviluppo, con una spesa superiore a 2mila euro per addetto, quasi quattro volte quanto registrato nell'insieme delle imprese italiane. La spesa in ricerca e sviluppo raggiunge livelli particolarmente elevati nel settore dell'elettronica, con oltre 16mila per addetto, nella farmaceutica, dove si superano gli 8mila, e nel settore degli autoveicoli.

Un ultimo aspetto merita di essere sottolineato. I migliori risultati consentono politiche retributive più generose: il costo medio di un dipendente di un'impresa a controllo estero si avvicina ai 50mila euro, mentre per il totale delle aziende italiane si ferma poco sopra i 30mila. I valori più elevati sono registrati proprio nei settori che conseguono i migliori risultati in termini di produttività e redditività.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.  
Direttore responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com