

**Politecnico di Milano**  
**Scuola di Ingegneria dei Sistemi**



**Corso di Laurea Magistrale in Ingegneria Gestionale**

**STRATEGIE D'ENTRATA DEGLI INVESTITORI ESTERI**  
**Un confronto tra multinazionali provenienti da paesi**  
**emergenti e avanzati**

**Relatore: Prof.ssa Lucia Piscitello**

**Correlatore: Dott. Stefano Elia**

**Andrea Riccardo Feliciello      745906**

**Giorgio Franchi                      745916**

**Anno Accademico 2010/2011**



# Sommario

---

<i>ABSTRACT</i> .....	VII
<i>INTRODUZIONE</i> .....	1
<b>Capitolo 1: LETTERATURA</b> .....	5
1.1    IL CONCETTO DI MODALITA' D'ENTRATA .....	5
1.2    LA DISTANZA CULTURALE.....	8
1.2.1    Le prime considerazioni sul concetto di distanza culturale.....	8
1.2.2    La relazione tra distanza culturale e modalità d'entrata .....	11
1.2.3    Le critiche mosse al concetto di distanza culturale nell'International Business.....	15
1.2.4    Impatto della distanza culturale sulle scelte strategiche intraprese da IMNE e IMNA. ....	17
1.3    LA DISTANZA ISTITUZIONALE.....	19
1.3.1    Le istituzioni regolatorie.....	21
1.3.2    Le istituzioni normative.....	22
1.3.3    Le istituzioni cognitive .....	23
1.3.4    Gli indicatori di distanza istituzionale.....	24
1.3.5    La relazione tra distanza istituzionale e modalità d'entrata .....	25
1.3.6    Il concetto di distanza istituzionale nei paesi emergenti e avanzati .....	29
1.4    LA RICERCA DI CONOSCENZA .....	31
1.4.1    Gli investimenti <i>knowledge-seeking</i> effettuati da imprese dei paesi emergenti .....	31
1.4.2    Come la ricerca di conoscenza può influenzare la scelta della modalità d'entrata.....	33
<b>Capitolo 2: MODELLO TEORICO</b> .....	38
2.1    IL RUOLO DELLA DISTANZA CULTURALE.....	38
2.2    IL RUOLO DELLA DISTANZA ISTITUZIONALE.....	41
2.3    IL RUOLO DELLA RICERCA DI CONOSCENZA .....	43
<b>Capitolo 3: STATISTICHE DESCRITTIVE</b> .....	46
3.1    IL DATABASE.....	46
3.2    LA POPOLAZIONE STATISTICA .....	51
3.3    IL SOTTOCAMPIONE DEI PAESI AVANZATI .....	55

3.4	IL SOTTOCAMPIONE DEI PAESI EMERGENTI.....	62
3.5	IL CONFRONTO TRA I DUE SOTTOCAMPIONI.....	69
3.5.1	Esperienza sul mercato da parte dell'impresa acquirente.....	69
3.5.2	Livello tecnologico dell'impresa acquirente .....	70
3.5.3	Livello tecnologico dell'impresa acquisita.....	72
3.5.4	Dimensione dell'impresa acquisita.....	73
<b>Capitolo 4: VERIFICA EMPIRICA.....</b>		<b>76</b>
4.1	VARIABILE DIPENDENTE.....	76
4.2	VARIABILI INDIPENDENTI.....	77
4.2.1	Dummy Emergenti .....	77
4.2.2	Distanza Culturale .....	77
4.2.3	Distanza Istituzionale .....	79
4.2.4	Potenziale presenza di competenze .....	83
4.3	VARIABILI DI CONTROLLO .....	86
4.4	MODELLO ECONOMETRICO.....	89
4.5	ANALISI DEL CAMPIONE .....	93
4.5.1	Analisi delle correlazioni.....	93
4.5.2	Statistiche descrittive.....	98
<b>Capitolo 5: RISULTATI.....</b>		<b>100</b>
5.1	LETTURA DEI RISULTATI .....	100
5.1.1	Modello 1 .....	100
5.1.2	Modelli 2a e 2b.....	102
5.1.3	Modelli 3a e 3b.....	105
5.1.4	Modelli 4a e 4b.....	108
5.1.5	Modelli 5a e 5b.....	110
5.2	DISCUSSIONE DEI RISULTATI.....	113
<b>Capitolo 6: CONCLUSIONI .....</b>		<b>119</b>

Bibliografia.....	123
Allegati.....	129
Allegato 1. Classificazione paesi e numero di osservazioni .....	129
Allegato 2. Suddivisione paesi avanzati in aree geografiche .....	130
Allegato 3. Suddivisione paesi emergenti in aree geografiche .....	131
Allegato 4. Caratteristiche IDE provenienti da differenti aree geografiche.....	132
Allegato 5. Tabella di correlazione macroindicatori distanza istituzionale (emergenti).....	133
Allegato 6. Test di significatività medie dei singoli indicatori di distanza istituzionale.....	134
Allegato 7a. Test singole componenti di distanza istituzionale (emergenti).....	135
Allegato 7b. Test singole componenti di distanza istituzionale (avanzate).....	136
Allegato 8a. Differenze macroindicatori distanza istituzionale .....	137
Allegato 8b. Differenze singoli indicatori distanza istituzionale .....	137

## Indice dei grafici

---

Grafico 1. Numero di citazioni annuali di Kogut & Singh (1988); Fonte: Zaheer et al. (2012) .....	12
Grafico 2. Frequenza temporale IDE in entrata in Italia .....	47
Grafico 3. Tipologia IDE.....	48
Grafico 4. Modalità d'entrata .....	49
Grafico 5. Distribuzione geografica della provenienza degli IDE .....	49
Grafico 6. Modalità d'entrata / anni esperienza .....	51
Grafico 7. Modalità d'entrata / livello tecnologico target.....	52
Grafico 8. Modalità d'entrata / livello tecnologico parent.....	52
Grafico 9. Modalità d'entrata / anni esperienza .....	55
Grafico 10. Modalità d'entrata / livello tecnologico target.....	56
Grafico 11. Modalità d'entrata / livello tecnologico parent.....	56
Grafico 12. Modalità d'entrata / area geografica .....	58
Grafico 13. Area geografica / esperienza .....	59
Grafico 14. Area geografica / livello tecnologico parent .....	60
Grafico 15 .Area geografica / livello tecnologico target .....	60
Grafico 16. Area geografica / dimensione target.....	61
Grafico 17. Modalità d'entrata / esperienza.....	62
Grafico 18. Modalità d'entrata / livello tecnologico parent.....	63
Grafico 19. Modalità d'entrata / livello tecnologico target.....	63
Grafico 20. Modalità d'entrata / area geografica .....	65
Grafico 21. Area geografica / esperienza .....	66
Grafico 22. Area geografica / livello tecnologico parent .....	66
Grafico 23. Area geografica / livello tecnologico target .....	67
Grafico 24. Area geografica / dimensione target.....	68
Grafico 25. Parent con esperienza.....	69
Grafico 26. Parent senza esperienza.....	70
Grafico 27. Parent appartenenti a settori high e medium high .....	71
Grafico 28. Parent appartenenti a settori medium low e low .....	71
Grafico 29. Target appartenenti a settori high e medium high.....	72
Grafico 30. Target appartenenti a settori medium low e low .....	73
Grafico 31. Target di grande dimensione .....	74
Grafico 32. Target di media dimensione .....	74
Grafico 33. Target di piccola dimensione .....	75
Grafico 34. Target di dimensione micro.....	75

## Indice delle tabelle

---

Tabella 1. Livello tecnologico parent / livello tecnologico target (valori assoluti).....	53
Tabella 2. Livello tecnologico parent / livello tecnologico target (valori in %).....	53
Tabella 3. Modalità d'entrata / dimensione target (valori assoluti) .....	54
Tabella 4. Modalità d'entrata / dimensione target (valori in %) .....	54
Tabella 5. Livello tecnologico parent / livello tecnologico target (valori assoluti).....	57
Tabella 6. Livello tecnologico parent / livello tecnologico target (valori in %).....	57
Tabella 7. Modalità d'entrata / dimensione target (valori assoluti) .....	57
Tabella 8. Modalità d'entrata / dimensione target (valori in %) .....	58
Tabella 9. Modalità d'entrata / dimensione target (valori assoluti) .....	64
Tabella 10. Modalità d'entrata / dimensione target (valori in %) .....	64
Tabella 11. Livello tecnologico parent / livello tecnologico target (valori assoluti).....	64
Tabella 12. Livello tecnologico parent / livello tecnologico target (valori in %).....	64
Tabella 13. Correlazioni e statistiche descrittive modello 1.....	93
Tabella 14. Correlazioni e statistiche descrittive modelli 2a, 3a, 4a, 5a .....	95
Tabella 15. Correlazioni e statistiche descrittive modelli 2b, 3b, 4b, 5b.....	97
Tabella 16. Risultati ed effetti marginali, modello 1.....	101
Tabella 17. Risultati ed effetti marginali, modello 2a.....	103
Tabella 18. Risultati ed effetti marginali, modello 2b.....	104
Tabella 19. Risultati ed effetti marginali, modello 3a.....	106
Tabella 20. Risultati ed effetti marginali, modello 3b.....	107
Tabella 21. Risultati ed effetti marginali, modello 4a.....	109
Tabella 22. Risultati ed effetti marginali, modello 4b.....	110
Tabella 23. Risultati ed effetti marginali, modello 5a.....	111
Tabella 24. Risultati ed effetti marginali, modello 5b.....	112





## ***ABSTRACT***

---

Precedenti studi hanno ipotizzato che le strategie d'investimento di imprese provenienti da paesi emergenti siano diverse da quelle adottate da imprese provenienti da paesi sviluppati, a causa delle differenze nei contesti e nelle motivazioni alla base dei processi di internazionalizzazione. Alla luce di questo, il presente lavoro si pone l'obiettivo di analizzare e confrontare le strategie d'entrata di un investitore estero in un paese avanzato a seconda dello status associato al paese di provenienza. Il modello teorico elaborato è stato testato su un campione di investimenti diretti esteri in entrata in Italia, nel decennio 2001-2010, effettuati da imprese multinazionali provenienti sia da paesi avanzati, sia da paesi emergenti. In particolare, si dimostra come la distanza tra paese d'origine e di destinazione in termini di cultura, impatti sulle scelte effettuate dalle sole imprese emergenti, spingendole verso acquisizioni totali delle sussidiarie. La distanza istituzionale, invece, influisce in modo differente sulle strategie d'ingresso degli investitori, a seconda dell'aspetto considerato. Infine, la natura *knowledge seeking* dell'investimento impatta in maniera opposta sul livello di controllo esercitato da parte dell'impresa multinazionale sulla sussidiaria estera. In particolare, si osserva come le imprese emergenti ricorrano più frequentemente ad acquisizioni totali, al contrario delle avanzate che optano maggiormente per modalità partecipative.

Parole chiave: IDE; IMNE; IMNA; modalità d'entrata; distanza; conoscenza; confronto.

## ***ABSTRACT***

---

Previous studies presupposed that investment strategies of firms from emerging countries are different from those adopted by firms from developed countries, due to differences in environment and motivations of internationalization's processes. For this reason, this study aims to analyze and compare entry modes strategies in an advanced country adopted by foreign investors originating from emerging and advanced economies. The theoretical framework was tested using a sample of inward foreign direct investments in Italy, during the decade 2001-2010, made by multinationals enterprises. The results of the analysis show how cultural distance between home and host countries impacts only on the emerging multinationals corporations' entry mode choice, leading them to prefer full acquisitions. Institutional distance, instead, has different impacts on foreign investors' choices depending on features considered. The knowledge seeking nature of the investment, eventually, has opposite impact on the foreign subsidiary's level of control requested by multinational enterprises. Specifically, emerging multinationals are more likely to choose a full acquisition, in contrast to advanced multinationals.

Keywords: FDI; EMNE; MNE; entry mode; distance; knowledge seeking; comparative analysis



## **INTRODUZIONE**

---

Negli ultimi anni le imprese multinazionali appartenenti ad economie emergenti (IMNE) hanno ricoperto un ruolo sempre più rilevante nel panorama internazionale arrivando a rappresentare nel 2010 quasi il 30% dei flussi mondiali di investimenti diretti esteri<sup>1</sup> (IDE) in uscita (Unctad Stats - Reports, 2010). Le economie emergenti sono generalmente caratterizzate da alto tasso di crescita e basso reddito pro-capite. Queste caratteristiche distintive fanno sì che le imprese multinazionali provenienti da questi paesi abbiano differenti motivazioni, strategie e tolleranza del rischio nel processo di internazionalizzazione rispetto alle imprese provenienti da economie avanzate (IMNA) (Kedia et al., 2012).

L'evolversi di tale fenomeno ha portato all'individuazione di tre ondate di investimenti definite sulla base del paese di destinazione, del paese di origine e delle motivazioni che hanno caratterizzato gli IDE provenienti da queste economie (Gammeltoft, 2008). Inizialmente le IMNE investivano in altri paesi emergenti, spinte dalla ricerca di risorse naturali e di nuovi mercati di sbocco. Questo ha indirizzato la letteratura verso lo studio della principale tipologia di IDE, ossia quelli rivolti verso altri paesi in via di sviluppo.

Solo recentemente, dalla fine degli anni '90, si è registrato un aumento del numero di IDE effettuati da IMNE in paesi avanzati. Di conseguenza è cresciuto l'interesse da parte degli studiosi nei confronti delle IMNE e delle motivazioni che stanno alla base degli IDE da loro effettuati. Gli sviluppi di questo filone di ricerca hanno evidenziato come le IMNE, sfruttando inizialmente gli *home specific advantages* caratteristici delle economie a cui appartengono (Lessard & Lucea, 2009), abbiano iniziato ad investire nei paesi avanzati con l'obiettivo di acquisire nuove competenze (Luo & Tung, 2007).

La scelta strategica della modalità d'entrata da adottare risulta essere un aspetto fondamentale per la realizzazione degli obiettivi del processo di internazionalizzazione. L'impresa può

---

<sup>1</sup>Sono investimenti da parte di un soggetto residente in un paese volti a stabilire una relazione di lungo termine e ad acquisire interessi durevoli e di controllo in un'impresa residente in un altro paese. Gli IDE presuppongono l'intenzione dell'investitore di acquisire un significativo livello di influenza sulla gestione dell'impresa e si distinguono dagli investimenti di portafoglio perché questi ultimi sono semplici partecipazioni finanziarie di soggetti non interessati alla gestione aziendale. Perché si possa parlare di investimento diretto il soggetto che investe deve possedere il 10% o più delle azioni ordinarie, per un'impresa costituita in società o l'equivalente per un'impresa non costituita in società.

scegliere tra differenti strategie d'espansione, tra cui esportazioni, licenze, alleanze, joint venture, acquisizioni o investimenti greenfield. Le ultime tre, classificate come IDE, stanno diventando le forme più comuni di internazionalizzazione utilizzate dalle IMNE. L'importanza di questa tematica ha fatto sì che molti studi in letteratura si concentrassero sulle determinanti che influenzano questa scelta. La maggior parte di questi studi trattano l'argomento in relazione agli IDE effettuati dalle IMNA, mentre il numero di lavori che si occupano delle IMNE è ancora limitato a causa della recente comparsa di questi attori sui mercati internazionali.

Allo stato attuale, quindi, alcune delle principali tematiche di ricerca che necessitano di ulteriori approfondimenti riguardano lo studio del comportamento delle IMNE che investono in paesi avanzati e il confronto con quello adottato dalle IMNA quando investono negli stessi.

Uno degli aspetti più trattati in letteratura riguardo alla scelta della modalità d'entrata in un paese straniero è il concetto di distanza. L'importanza di tale argomento è dovuta al crescente numero di IDE effettuati dalle IMNA in economie emergenti, in quanto, le specifiche caratteristiche dell'ambiente istituzionale e culturale di queste economie influenzano fortemente le strategie adottate dalle imprese investitrici. In particolare, la letteratura si è concentrata sull'analisi di come la distanza tra il paese di origine e quello di destinazione dell'IDE possa generare una serie d'ostacoli per l'IMN. Per questo motivo gli studi più recenti sulla scelta della modalità d'entrata delle IMNA in economie emergenti hanno iniziato a considerare anche aspetti istituzionali e culturali all'interno dei propri modelli teorici (Meyer et al., 2009; Brouthers et al., 2004). Inoltre, data la crescente importanza della conoscenza come driver d'investimento, molti studi si sono focalizzati sulla modalità d'entrata più adeguata ad ottenere risorse complementari altrimenti difficili da acquisire (Meyer et al., 2009). Le imprese locali, infatti, possono garantire la conoscenza del contesto in termini di restrizioni legali e norme sociali, permettendo inoltre di ridurre le problematiche legate dalla *liability of foreignness* (Zaheer, 1995). In questo contesto la scelta del livello di controllo della sussidiaria risulta cruciale.

Rimane invece inesplorata l'area concernente gli IDE effettuati da IMNE in economie avanzate, e l'impatto che la distanza tra paese d'origine e destinazione può avere sulle scelte di modalità d'entrata. Non è, infatti, possibile ipotizzare che gli effetti siano speculari se s'invertono i paesi cui appartengono le imprese coinvolte nell'investimento (Shenkar, 2001).

Alla luce delle considerazioni fatte finora, questo lavoro si propone di introdursi nel dibattito esistente in letteratura sul fenomeno delle IMNE. L'obiettivo è di proporre un approccio controfattuale che renda possibile un confronto tra le strategie d'entrata adottate da IMNE e IMNA. Il confronto è operato sulla base dell'impatto di alcune determinanti sul livello di controllo richiesto nei confronti della sussidiaria. In particolare si è deciso di investigare l'impatto della distanza, in termini di cultura ed istituzioni, tra paese d'origine e di destinazione dell'IDE. Inoltre, poiché la ricerca di nuova conoscenza è una delle principali motivazioni che portano le IMNE ad investire in un paese avanzato, si è deciso di investigare, e confrontare, l'effetto della natura *knowledge seeking* dell'IDE sulla definizione della modalità d'entrata.

Al fine di testare le ipotesi del modello teorico sviluppato, è stata condotta un'analisi econometrica, utilizzando un campione di 1035 osservazioni riguardanti IDE in entrata Italia nel decennio 2001-2010 da parte di IMN provenienti da 27 paesi avanzati e 21 emergenti<sup>2</sup>. Gli investimenti considerati sono stati classificati sulla base del livello di controllo, rendendo possibile un'analisi sulle determinanti che influenzano le strategie d'entrata in investimenti *equity-based*.

I risultati dell'analisi empirica, portata a termine sulla base del modello teorico sviluppato, mostrano come la DC sia una determinante significativa per la scelta del livello di controllo sulle sussidiarie da parte delle IMNE, che tendono a optare per un alto livello di controllo, nel caso in cui la DC con il paese obiettivo risulti elevata. Per le IMNA, invece, la DC non sembra influenzare le strategie riguardanti la modalità d'entrata. L'analisi sulla DI non porta risultati rilevanti a livello aggregato. Quando, invece, si aumenta il livello di dettaglio, emergono differenze significative su come diversi aspetti della DI impattano a seconda dello status del paese da cui l'IMN proviene. I risultati hanno inoltre evidenziato come la natura *knowledge-seeking* dell'investimento impatti fortemente sulla scelta del livello di controllo da esercitare sull'affiliata estera, e che esistono notevoli differenze nelle strategie adottate, a seconda del paese di provenienza dell'IMN.

Il presente lavoro è strutturato nel modo seguente. Nel capitolo 2 viene presentata la revisione della letteratura riguardante l'impatto di DC, DI e scopo dell'investimento sulla scelta di modalità d'entrata. Nel capitolo 3 si introducono le ipotesi relative alle tematiche analizzate. Nel capitolo 4 sono presentate le statistiche descrittive delle osservazioni presenti nel

---

<sup>2</sup> Il campione è stato estratto dal database REPRINT e integrato con informazioni di diversa natura acquisite dai database AIDA, ORBIS e THOMSON ONE BANKER.

database, e viene effettuato un confronto sulla base dello status del paese di provenienza dell'investitore. Nel capitolo 5 viene presentato il modello empirico e vengono descritte le variabili che lo compongono, oltre ad una serie di statistiche descrittive relative alle sole osservazioni inserite nell'analisi empirica. All'interno del capitolo 6 vengono esposti e discussi i risultati del modello empirico. Infine, nel capitolo 7, verranno presentate le conclusioni del lavoro, le implicazioni per il management, nonché alcuni spunti per la ricerca futura.

# Capitolo 1

---

## LETTERATURA

### 1.1 IL CONCETTO DI MODALITA' D'ENTRATA

La scelta della modalità d'entrata in un nuovo mercato è uno degli aspetti più critici che le IMN devono affrontare nella definizione delle proprie strategie. La strategia d'ingresso, infatti, definisce il livello di commitment e dunque l'ammontare di risorse da investire nell'impresa obiettivo. Tali risorse, una volta investite, diventano difficilmente modificabili se non a costo di un dispendio di tempo e di ulteriori risorse (Agarwal & Ramaswami, 1992). La scelta della modalità d'entrata, inoltre, impatta su fattori quali il trasferimento di asset intangibili e il rischio associato all'investimento (Chari & Chang, 2009), influenzando le performance future dell'IMN.

La centralità di quest'aspetto ha spinto numerosi studiosi ad analizzare l'impatto ex-ante di diverse determinanti e le implicazioni ex-post sulle performance d'impresa a seconda della strategia adottata (Konopaske et al., 2002).

Nel corso degli anni sono stati elaborati diversi modelli teorici per cercare di concettualizzare come alcune determinanti impattino sulle scelte relative all'ingresso in un nuovo mercato. Recentemente numerosi studi empirici hanno tentato di verificare la validità di tali modelli, testando gli effetti di diversi fattori sulla scelta della modalità d'entrata.

E' necessario operare una distinzione tra la scelta della modalità di stabilimento e di entrata. Solitamente queste due scelte sono consecutive in ordine cronologico. Inizialmente l'IMN che intende investire valuta la modalità con cui si andrà a stabilire sul mercato, valutando i pro e i contro di creare una nuova impresa attraverso un investimento greenfield, oppure di acquisire un'impresa già esistente, in questo caso si parlerà di investimento browfield.

Una volta definita la strategia di stabilimento bisogna definire la modalità d'entrata. Le diverse modalità sono state classificate, in letteratura, in un continuum che va dalle acquisizioni totali, alle modalità non *equity* (esportazioni e licenze), passando per le modalità



partecipative (joint venture e alleanze *equity*). Sebbene esistano diverse strategie, all'interno di questo studio, vengono considerate solamente quelle di tipo *equity*, ossia che implicano l'acquisizione di parte (o al più della totalità) del capitale dell'impresa sussidiaria. Questa scelta consiste nel definire il livello di controllo da adottare sulla sussidiaria sulla base di un'analisi comparativa delle diverse alternative, in termini di costi e benefici. Tale livello può variare in funzione di numerose determinanti, quali le caratteristiche del contesto esterno e dell'impresa acquisita, o i piani strategici dell'impresa acquirente. E' possibile definire quattro principali modalità d'entrata, sulla base del livello di controllo richiesto dall'investitore sull'affiliata estera. In ordine di livello di controllo crescente:

1. Joint venture di minoranza
2. Joint venture paritaria
3. Joint venture di maggioranza
4. Acquisizione totale

Sebbene sia possibile identificare delle differenze nelle diverse modalità di JV, a seconda della quota parte di capitale posseduto dall'impresa investitrice, le maggiori diversità riguardano il confine tra le JV e le acquisizioni totali. Questa netta distinzione deriva dal fatto che l'investitore che effettua un'acquisizione totale dell'affiliata, ne acquista il 100% delle quote rilevando dunque l'impresa nella sua totalità, e il vecchio management<sup>3</sup> viene allontanato e sostituito dalla nuova linea manageriale proveniente dall'IMN. Sebbene in una JV di maggioranza l'IMN detenga, di fatto, il pieno controllo della sussidiaria come accade in seguito ad un'acquisizione totale, la distinzione tra queste due modalità risulta comunque essere forte. Nel caso di una JV (sia pur di maggioranza), infatti, la precedente proprietà è ancora presente all'interno dell'azienda, anche se in alcuni casi con una quota minima e un potere decisionale pressoché nullo. Questo consente all'investitore di usufruire del network di relazioni instaurato dal precedente management nei confronti di fornitori, clienti e altri attori locali. Nel caso di acquisizione totale, invece, la rimozione della linea manageriale e il cambio netto all'interno della struttura proprietaria dell'impresa, non consente di sfruttare i vantaggi derivanti dall'accesso al precedente network esistente all'interno del contesto locale. Molte IMN non considerano questi aspetti all'interno della definizione delle proprie strategie d'entrata e questo potrebbe portare a conseguenze non previste e in alcuni casi alla riduzione della profittabilità attesa dell'investimento.

---

<sup>3</sup> Nel caso in cui si tratti di un investimento brownfield.

Il ricorso ad una modalità partecipativa non porta unicamente a dei vantaggi. In seguito alla creazione di una JV, infatti, potrebbero scaturire diversi problemi derivanti dalle difficoltà d'integrazione tra le due imprese. L'IMN potrebbe incontrare problemi nel processo di allineamento degli obiettivi in seguito alla creazione della partnership. E' possibile che gli obiettivi della sussidiaria e della casa madre non siano allineati e che quindi ci sia bisogno della definizione di una strategia comune tra le due imprese. Tanto più l'IMN possiede un basso livello di controllo, tanto più troverà una forte opposizione da parte dell'impresa locale. Queste problematiche si presentano nel caso in cui l'investitore decida di attuare un processo di ristrutturazione in seguito all'ingresso all'interno dell'impresa locale. Esistono poi ulteriori difficoltà legate alla difficoltà di comunicazione tra i due partner e dovute principalmente a differenze tra le culture aziendali delle due imprese, oltre che a differenze linguistiche o nel modus operandi dell'IMN investitrice. E' ragionevole ipotizzare che tali problematiche saranno tanto più rilevanti quanto più la distanza psico-geografica tra l'impresa acquirente e quella acquisita risulterà elevata. Se la creazione di una JV tende (almeno in linea teorica) ad accentuare questi problemi d'integrazione, un'entrata sul mercato attraverso un'acquisizione totale della sussidiaria, permetterebbe di ridurre tali inconvenienti. La possibilità di acquisire la totalità dell'impresa locale, infatti, permette di sostituire completamente la vecchia linea manageriale e consente di attuare processi di ristrutturazione aziendale e allineamento degli obiettivi senza incontrare una forte opposizione. In alcuni casi, comunque, è possibile assistere a dissensi da parte del personale dell'azienda acquisita che potrebbe vedere di cattivo occhio il cambiamento di leadership.

Nel presente studio, come in altri lavori presenti in letteratura (vedi Hennart, 1991), le modalità partecipative che implicano l'acquisizione di parte del capitale di un'impresa esistente sono considerate sullo stesso piano delle joint venture tradizionali, che implicano la creazione di una nuova impresa. Inoltre, nella categoria delle acquisizioni totali sono inclusi anche gli investimenti greenfield effettuati da un solo investitore. La scelta di non considerare separatamente investimenti di tipo greenfield e brownfield deriva direttamente dall'obiettivo del presente lavoro, ossia quello di valutare l'impatto di alcune determinanti sulla scelta del livello di controllo da esercitare sulla sussidiaria estera, e non sulla scelta della modalità di stabilimento.

## 1.2 LA DISTANZA CULTURALE

Di seguito si presenta una survey della letteratura sulla relazione tra distanza culturale (DC) e la scelta della modalità d'entrata. L'obiettivo principale è quello di analizzare l'evoluzione di questa relazione presentando un'ampia panoramica delle diverse correnti di pensiero e le eventuali critiche che sono state mosse. La parte iniziale di questa revisione sarà dedicata alla presentazione dei primi lavori nei quali è apparso il concetto di DC. La seconda parte riguarderà il lavoro di Kogut & Singh (1988), che risulta tutt'ora essere il punto di riferimento per quanto riguarda la relazione tra DC e la scelta della modalità di entrata, e più in generale influenza gran parte della letteratura sull'argomento sviluppata dopo il 1988. La terza parte riguarderà le critiche mosse al *framework* classico e alle proposte innovative per definirne uno nuovo. Infine, la quarta e ultima parte, sarà incentrata sull'obiettivo del presente lavoro, cioè sul tentativo di investigare i differenti impatti delle determinanti della scelta della modalità d'entrata tra IMNE e IMNA.

### 1.2.1 Le prime considerazioni sul concetto di distanza culturale

I primi studi nei quali s'inizia a considerare l'effetto della distanza tra paese d'origine e paese di destinazione sul grado di commitment nelle operazioni internazionali sono quelli della scuola scandinava di Uppsala. In particolare Johansson & Vahlne (1977) presentano una serie di casi di studio che testimoniano come le operazioni in paesi *psichicamente* distanti assumano un carattere incrementale (in termini di commitment) in funzione della conoscenza acquisita. Per distanza psichica s'intende l'insieme dei fattori (lingua, cultura, educazione, sviluppo industriale e pratiche di business) che ostacolano il flusso di informativo da e verso il mercato. Il loro modello mostra come partendo dall'esportazione si possa arrivare, gradualmente<sup>4</sup>, a stabilire una filiale produttiva nel paese di destinazione grazie all'acquisizione di conoscenza *market-specific*<sup>5</sup> che, a differenza della conoscenza generale<sup>6</sup>, è trasferibile solo con l'esperienza nel mercato di riferimento. I due autori riconoscono quindi l'effetto moderatore che la conoscenza del mercato, e quindi l'esperienza, ha sulle problematiche derivanti dal condurre operazioni al di fuori dei confini nazionali. Il problema principale di questo modello è che l'apparato teorico non è supportato da un modello empirico ma solo da una serie di casi di studio, peraltro relativi solo a imprese svedesi. Risulta inoltre

---

<sup>4</sup> Esportazione → Vendita tramite agenti → Filiale di vendita → Filiale di produzione

<sup>5</sup> Ambiente di business, cultura, struttura del mercato, e caratteristiche del consumatore, delle imprese e del loro personale

<sup>6</sup> Pratiche di marketing e caratteristiche comuni di certe tipologie di consumatori, indipendenti dalla localizzazione geografica

difficile capire la relazione dinamica tra la distanza culturale e il grado di *commitment*. Anche se gli studi della scuola svedese non compiono un'analisi sulla scelta strategica della modalità d'entrata più adeguata (in quanto si ipotizza che sia un processo incrementale) si può trarre la conclusione che l'esperienza nel mercato obiettivo permette di acquisire un livello di conoscenza dello stesso tale da poter superare i problemi derivanti dalla DC, rendendo quindi più appetibili strategie d'entrata che richiedono un alto livello di *commitment*.

Dopo gli studi scandinavi, uno dei primi tentativi di elaborare un *framework* riguardante l'influenza dei costi di transazione sulla scelta della modalità di entrata nelle operazioni internazionali viene effettuato da Anderson & Gatignon (1986), a valle di una survey della letteratura sulla teoria dei costi di transazione (TCT) e sulle modalità di entrata. Di particolare interesse per il presente lavoro risultano le considerazioni riguardanti l'*incertezza interna* come fonte dei costi di transazione. Questa tipologia d'incertezza determina l'impossibilità, da parte dell'impresa acquirente, di controllare le performance degli agenti tramite obiettivi.

La prima proposizione elaborata dai due autori, per quanto riguarda l'effetto della componente incertezza interna, è relativa all'esperienza internazionale della casa madre. Stopford & Wells (1972) affermano che il grado di controllo richiesto dall'impresa acquirente è positivamente correlato all'esperienza internazionale accumulata in precedenza. Questo perché un elevato livello di controllo, al fine di sopperire all'incertezza interna, presuppone che il management sappia come le persone devono comportarsi e come devono essere giudicate sulla base dei risultati ottenuti. Le imprese neofite a livello internazionale potrebbero però non essere in grado di fare ciò, poiché gestire l'incertezza interna in transazioni internazionali, può risultare molto più complicato che in quelle effettuate in territorio nazionale.

Anderson & Gatignon (1986) individuano nella distanza socio-culturale una delle maggiori fonti di incertezza interna a causa della mancata conoscenza di una cultura diversa e mostrano come questa possa indurre, per diverse ragioni, ad intraprendere modalità d'entrata sia ad alto che a basso livello di *commitment*. Infatti, se la casa madre decide di sfruttare i propri *firm specific advantages*, le operazioni in un mercato nuovo e distante richiedono un'intensa formazione degli agenti al fine di trasferire il *modus operandi* della casa madre. Questa formazione fa sì che gli agenti diventino degli asset molto specifici per la transazione in questione. L'elevata specificità degli asset (in questo caso capitale umano) impiegati nella transazione, unita all'elevata incertezza interna, fa sì che per l'impresa investitrice sia più efficiente richiedere un elevato livello di controllo.

In alternativa, la casa madre potrebbe decidere di non focalizzarsi sui benefici derivanti dall'utilizzo delle proprie pratiche, puntando maggiormente sulla flessibilità di adattamento al contesto locale. In questo caso non sarebbe richiesto l'impiego di asset specifici nell'operazione internazionale e si potrebbe quindi ricorrere a bassi livelli di controllo.

A valle di questa trattazione, Anderson & Gatignon (1986) concludono che, quando la distanza socio-culturale è alta, livelli bassi ed alti di controllo sono più efficienti di livelli di controllo intermedi. Inoltre, elevati livelli di controllo risultano in assoluto più efficienti se e solo se esistono sostanziali vantaggi nello sfruttare i *firm specific advantages* della casa madre. Da queste proposizioni si evince che, in caso di alta distanza socio-culturale, i livelli di controllo intermedi sono da evitare poiché non permettono di usufruire né dei vantaggi di operare sfruttando i propri *firm specific advantages* né dei vantaggi derivanti dalla flessibilità. Nel seguito della loro analisi dell'effetto della distanza socio-culturale sulla scelta della modalità d'entrata, i due autori, basandosi sul lavoro di Richman & Copen (1972), sottolineano l'effetto mitigante del volume di IDE in entrata nel paese di destinazione. Infatti, più imprese straniere entrano in un paese, maggiore sarà la presenza nel paese stesso di risorse in grado di gestire e di lavorare all'interno di sussidiarie straniere. Questo permetterà all'impresa investitrice di richiedere, nonostante l'elevata distanza socio-culturale, un minore livello di controllo poiché l'ampiezza della comunità di business e delle potenziali risorse disponibili agisce da deterrente per eventuali comportamenti opportunistici da parte degli attori locali, che potrebbero essere facilmente sostituiti.

Anderson & Gatignon (1986) nello sviluppo della loro trattazione dell'incertezza interna come fonte dei costi transazione, non incrociano gli aspetti di esperienza, distanza socio-culturale e comunità di business lasciandoli espressi in tre preposizioni separate. Dall'interazione di questi effetti però, è possibile ricavare delle conclusioni utili per il presente lavoro. Un'impresa neofita che decide di operare in un mercato culturalmente molto distante deve considerare che, se opta per trasferire il suo *modus operandi* nel paese di destinazione (cosa che richiede un elevato livello di commitment nell'operazione), i possibili vantaggi derivanti dallo sfruttamento dei *firm specific advantages* potrebbero essere cancellati, o comunque ridotti, dalla mancata esperienza nella gestione delle risorse (umane e non) presenti all'interno dell'impresa locale. Se però nel paese è presente un'ampia comunità di business internazionale, l'impresa neofita potrebbe attingere a risorse che le permetterebbero di ovviare alla mancanza di esperienza internazionale.

### 1.2.2 La relazione tra distanza culturale e modalità d'entrata

I primi a elaborare un indicatore sintetico che indicasse la DC tra due paesi e a utilizzarlo come predittore della scelta della modalità di entrata<sup>7</sup> furono Kogut & Singh (1988) nel loro studio effettuato sugli IDE in entrata negli Stati Uniti tra il 1981 e il 1985. Gran parte dei lavori precedenti, infatti, ha considerato le differenze culturali come uno degli ostacoli che un'IMN deve affrontare nel processo d'internazionalizzazione, ma poche volte come un fattore determinante della scelta della strategia d'entrata. I due autori sottolineano come i precedenti studi abbiano incontrato difficoltà nello spiegare perché imprese acquirenti provenienti da differenti paesi adottassero modalità d'entrata diverse nello stesso paese di destinazione. Il lavoro di Kogut & Singh (1988) si basa sugli studi effettuati da Geert Hofstede, il quale aveva individuato le dimensioni di cultura nazionale che permettono di distinguere i diversi paesi assegnando dei punteggi a ciascuno di essi per ogni dimensione. L'aspetto più innovativo del loro studio sta principalmente nel fatto di aver elaborato un indicatore che esprime la distanza tra due paesi sintetizzando i punteggi assegnati a ognuno di essi nelle quattro dimensioni di Hofstede. Tramite analisi empiriche basate sull'indicatore di DC costruito, Kogut & Singh (1988), mostrano come all'aumentare della DC vi sia una significativa tendenza al ricorso a JV rispetto ad acquisizioni. Risulta invece meno significativa l'evidenza della preferenza di greenfield su acquisizioni. La seconda evidenza è invece relativa all'influenza della dimensione *tolleranza nei confronti dell'incertezza*<sup>8</sup> sulla scelta della strategia d'ingresso, e si basa sull'assunto che le acquisizioni sono caratterizzate da una maggiore incertezza a causa della necessità di integrare il management straniero nell'IMN. Per questo motivo imprese che provengono da paesi caratterizzati da una tolleranza dell'incertezza relativamente più alta tenderanno ad investire tramite acquisizioni, come è evidenziato dalla forte significatività della preferenza di acquisizioni sia su JV sia su greenfield. Gli autori infine sottolineano che sarebbe più indicato l'utilizzo di misure riguardanti la cultura corporate piuttosto che quella nazionale, anticipando le critiche che verranno mosse al loro lavoro, in questo caso all'*assunto di omogeneità tra imprese*, da Shenkar (2001).

Il lavoro presentato in precedenza ha dato vita ad un filone di letteratura riguardante l'impatto della DC sulla scelta strategica della modalità d'entrata. L'importanza che questo lavoro ha

---

<sup>7</sup> Tra le modalità seguenti: Greenfield, Joint Venture e Acquisizione

<sup>8</sup> Definita come il grado con cui i membri di una società si sentono a loro agio in situazioni di incertezza ed ambiguità. I paesi che mostrano un basso livello di tolleranza presentano rigidi codici di credenza e comportamento e intolleranza nei confronti di idee e comportamenti poco ortodossi.

ricoperto nella letteratura è dimostrata dal grafico sottostante, nel quale si indicano il numero di citazioni annue ricevute dallo studio di Kogut & Singh (1988).<sup>9</sup>

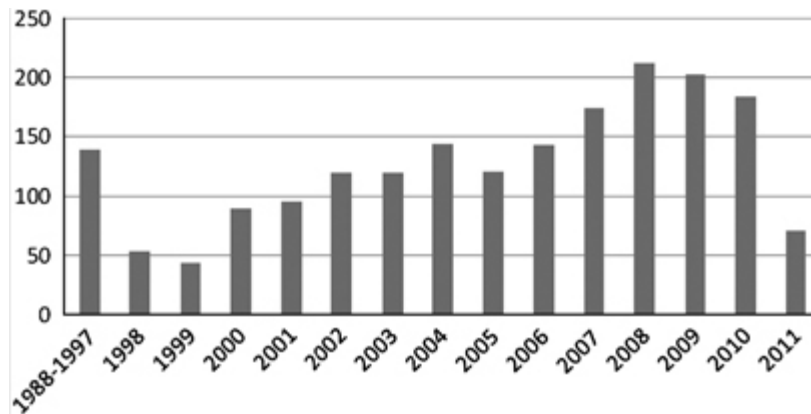


Grafico 1. Numero di citazioni annuali di Kogut & Singh (1988); Fonte: Zaheer et al. (2012)

Le teorie e le evidenze empiriche sull'argomento risultano conflittuali tra di loro e questo è dovuto al fatto che è possibile giustificare in modo fondato teorie totalmente opposte. Già nel lavoro di Anderson & Gatignon (1986), infatti, risulta evidente come la scelta del livello di commitment nell'operazione internazionale, a parità di distanza, non fosse determinabile a priori in quanto influenzata da variabili quale, ad esempio, l'obiettivo strategico dell'impresa. Questa situazione di conflittualità di risultati è stata definita *paradosso della distanza culturale* (Brouthers & Brouthers, 2001). In particolare il paradosso è dovuto al fatto che alcuni studiosi ipotizzano una relazione positiva tra la DC ed elevati livelli di commitment nel mercato di destinazione, mentre altri ipotizzano una relazione positiva tra DC e ricorso alla condivisione della proprietà.

Gli studi che sostengono l'ipotesi che la DC porti le IMN a richiedere un elevato livello di controllo, si basano principalmente sugli spunti offerti dalla teoria dei costi di transazione (TCT). Secondo Klein et al. (1990) l'ingresso nei mercati esteri attraverso modalità che implicano elevati livelli di commitment permette alla casa madre di assorbire l'*incertezza esterna*<sup>10</sup> centralizzando il processo decisionale e riducendo i costi di comunicazione. Erramilli (1991), invece, considera l'acquisizione come la principale modalità volta ad assorbire l'*incertezza interna* che nasce dalla difficoltà di valutare le prestazioni di un'impresa partner molto distante culturalmente, monitorando più facilmente le attività dei dipendenti. Erramilli & Rao (1993) sostengono che le acquisizioni totali siano preferibili quando i costi di ricerca, negoziazione e controllo di contratti cooperativi sono maggiori di

<sup>9</sup> Dato del 2011 parziale.

<sup>10</sup> Volatilità del contesto in cui opera l'impresa (Anderson & Gatignon, 1986)

quelli sostenuti nel caso di controllo diretto. Secondo i due autori, questo è dovuto in particolare al fatto che, in paesi molto distanti culturalmente, i potenziali partners sono pochi e il rischio che questi si comportino in modo opportunistico è maggiore. Sutcliffe & Zaheer (1998) imputano l'ingenza dei costi di transazione in paesi culturalmente distanti alla volatilità dell'ambiente del paese obiettivo. Infatti questa rende impossibile, per la IMN, anticipare e gestire tutte le contingenze, rendendo difficile il controllo di contratti cooperativi. Lopez-Duarte & Garcia-Canal (2002), basandosi sulle teorie *resource-based*, supportano e dimostrano l'ipotesi che ad elevati livelli di DC è preferibile ricorrere ad acquisizioni totali piuttosto che ad acquisizioni parziali. A valle di un'acquisizione l'IMN deve spesso attuare un processo di ristrutturazione dell'impresa acquisita. Questo può portare alla vendita di asset in eccesso e al licenziamento di parte della forza lavoro, considerata come in esubero. Questa situazione porta nella maggior parte dei casi a scontri politici all'interno dell'impresa acquisita, e risulta più drammatica nel caso di acquisizioni parziali in quanto porta alla formazione di fazioni contrapposte, tra gli shareholders locali e l'impresa acquirente. Questi scontri andrebbero di fatto ad ostacolare il processo di integrazione delle due imprese. All'aumentare delle DC tra il paese d'origine e quello di destinazione aumenta la probabilità che gli obiettivi della casa madre e quelli della sussidiaria siano disallineati. Di conseguenza aumenteranno anche le risorse umane e gli asset non adeguati al raggiungimento degli obiettivi. In questa situazione un'acquisizione totale permette all'impresa investitrice di gestire liberamente il processo di ristrutturazione.

Alla base dell'ipotesi opposta c'è l'idea che all'aumentare della DC aumenti la percezione, da parte della IMN, di sostenere maggiori costi organizzativi ed amministrativi oltre che costi addizionali dovuti alla gestione di diverse aspettative delle risorse. Nei contratti cooperativi, la conoscenza del contesto e della cultura locale fa sì che i compiti di coordinazione e controllo vengano assegnati ai partner locali. Questi ultimi sosterranno quindi anche i costi associati ai compiti precedentemente citati, senza che li sostenga l'IMN. (Brouthers & Brouthers, 2001). I primi a sostenere e a dimostrare empiricamente questa ipotesi furono proprio Kogut & Singh (1988). Anderson & Gatignon (1988), nel tentativo di dimostrare empiricamente ciò che avevano teorizzato nel 1986, affermano che le JV possono essere viste come una via per superare i problemi connessi alla DC e per ridurre il rischio politico condividendolo con gli investitori locali. Le modalità partecipative inoltre permettono all'impresa acquirente di velocizzare il processo di apprendimento organizzativo, di aumentare la conoscenza locale, di ridurre il grado d'incertezza e le potenziali perdite dovute all'uscita del mercato. Quer et. al. (2007), utilizzando un campione basato sulle acquisizioni



effettuate da imprese spagnole tra il 1999 e il 2004, hanno dimostrato empiricamente che all'aumentare della DC si riduce l'appetibilità di modalità d'entrata che richiedono un alto livello di commitment. La giustificazione addotta a questa evidenza è quella teorizzata da Anderson & Gatignon (1986), ovvero relativa alla ricerca di flessibilità in ambienti incerti. Pak & Park (2004), nel loro studio sugli IDE effettuati da imprese giapponesi, pongono il focus sui costi di comunicazione. A loro avviso, infatti, l'internalizzazione del mercato causa costi maggiori rispetto al ricorso al mercato esterno in quanto sono richiesti un maggior flusso informativo e una maggiore confidenzialità. Per questo motivo ipotizzano, e dimostrano empiricamente, che la DC è negativamente legata al ricorso ad acquisizioni totali.

Brouthers & Brouthers (2001) hanno tentato di risolvere questo paradosso elaborando un modello econometrico che testasse l'influenza della DC sulla scelta della modalità di entrata, considerando però l'effetto moderatore del rischio di investimento nel paese di destinazione<sup>11</sup>. La verifica empirica li ha portati a concludere che la DC è correlata sia con modalità di entrata partecipative che proprietarie. Il fattore determinante risulta essere proprio il livello di rischio associato al paese obiettivo. Imprese che decidono di investire in un paese molto distante culturalmente e allo stesso tempo molto rischioso opteranno per un'acquisizione totale. Al contrario, imprese che decidono di investire in un paese molto distante culturalmente ma percepito come poco rischioso, opteranno per una modalità d'entrata partecipativa.

Se gran parte della letteratura si è divisa nel tentativo di supportare una relazione lineare, positiva o negativa, tra DC e il grado di commitment nel paese di destinazione, altri studi hanno tentato di dimostrare la possibilità che questa relazione potesse essere non lineare. Bell (1996) fu il primo ad ipotizzare e a dimostrare empiricamente<sup>12</sup> una relazione non lineare. L'autore ipotizza che le modalità d'entrata partecipative siano le preferite nei casi di bassa ed alta DC, mentre le acquisizioni totali siano utilizzate per livelli intermedi di DC. Questo studio in particolare presenta una modalità di analisi che si distingue dai precedenti lavori presenti sull'argomento in letteratura. Bell (1996), infatti, fu l'unico a misurare la DC con due differenti modalità: attraverso l'indicatore di Kogut & Singh (1988) e attraverso una survey tra i manager delle IMN, condotta al fine di investigare quale fosse la DC percepita tra il paese d'origine e quello di destinazione. La bassa correlazione tra queste due misure della DC (0,347) mostra come questa possa differire tra imprese di uno stesso paese, giustificando la

---

<sup>11</sup> Misurato con un questionario Likert composto da 3 domande a risposta multipla. Le domande riguardavano la percezione della stabilità sociale, politica ed economica, del paese in questione, da parte degli investitori esteri.

<sup>12</sup> Basandosi su un campione composto da 168 acquisizioni effettuate da 114 imprese olandesi, in 40 paesi.

critica che cinque anni dopo verrà mossa all'assunto implicito di *omogeneità tra imprese* (Shenkar, 2001). Malhotra (2012), nella sua analisi dell'effetto moderatore della distanza geografica sulla relazione tra DC ed entry mode, ipotizza anch'esso una relazione ad U, ma inversa rispetto a quella di Bell (1996). Infatti, se è vero l'assunto che a bassi livelli di DC corrispondono bassi livelli di incertezza, l'impresa acquirente opterà per un'acquisizione totale in quanto potrà facilmente indirizzare il management verso il raggiungimento dei propri obiettivi (Gaur & Lu, 2007). All'aumentare della DC però aumenta l'incertezza e quindi la condivisione della proprietà con un partner locale risulta preferibile. Quando però la DC diventa troppo elevata, gli eccessivi costi legati alla gestione della relazione con un partner troppo distante (comunicazione difficoltosa, rischio di opportunismo e allineamento aspettative) fanno sì che le modalità d'entrata tramite acquisizioni totali tornino ad essere le opzioni più attrattive. L'aspetto innovativo del lavoro di Mahlotra è però l'effetto moderatore della distanza geografica sulla relazione tra DC ed la modalità d'ingresso. L'autore infatti ipotizza che la distanza geografica rafforzi la relazione ad U. In particolare, la tendenza a ricorrere ad alti livelli di commitment in caso di alta DC è maggiore (minore) nel caso in cui è alta (bassa) la distanza geografica tra paese d'origine e di destinazione.

### 1.2.3 Le critiche mosse al concetto di distanza culturale nell'International Business

Se il lavoro di Kogut & Singh (1988) rappresenta la base del filone di letteratura che vede la DC come variabile determinante della scelta della strategia d'entrata nelle operazioni internazionali, il lavoro di Shenkar (2001) ha aperto il campo alla riconcettualizzazione di questa relazione. Shenkar (2001) definisce, infatti, l'attrattività del concetto di distanza culturale come *illusorio*, poiché si basa su assunti infondati e su opinabili proprietà metodologiche, mettendo in dubbio la sua validità, il suo ruolo teorico e le sue applicazioni. Nella sua trattazione, gli assunti criticati sono suddivisi in due classi: quelli relativi alle proprietà concettuali e quelli relativi alle proprietà metodologiche.

Sotto il punto di vista concettuale la prima critica è rivolta all'*illusione di simmetria*. Shenkar (2001) contesta, infatti, l'ipotesi implicita (e mai dimostrata) che la DC tra il paese A e il paese B sia la stessa che intercorre tra il paese B e il paese A. Questo non può essere considerato vero perché gli effetti nel paese d'origine sono incorporati nell'impresa e quelli nel paese di destinazione riguardano il paese stesso. Molto importante è invece la critica mossa all'*illusione di stabilità*. In questo caso l'assunzione contestata è quella di stabilità della DC nel tempo. Bisogna quindi, ad esempio, considerare l'effetto mitigante dell'esperienza. L'effetto esperienza sulla scelta della modalità di entrata era già stato

investigato in precedenti lavori (Anderson & Gatignon, 1988) (Johanson & Vahlne, 1977) (Stopford & Wells, 1972), ma mai interagito con la DC. Le altre critiche concettuali mosse riguardano l'*illusione di linearità*, l'*illusione di causalità* (la cultura non è l'unica determinante della scelta della strategia d'ingresso, vedi Brouthers & Brouthers (2001) ) e l'*illusione di discordanza* (le differenze culturali possono essere complementari ed avere effetti sinergici).

Dal punto di vista metodologico la prima critica mossa è quella all'*assunzione di omogeneità tra le imprese*. Come già anticipato nelle conclusioni del lavoro di Kogut & Singh (1988), l'utilizzo di un indicatore che misuri la sola distanza tra culture nazionali, è un'assunzione implicita di assenza di varianza tra le culture corporate delle imprese di un paese. Infatti la cultura corporate può modificare i comportamenti e le credenze associate ad una cultura nazionale (Laurent, 1986). La seconda critica metodologica riguarda l'*assunzione di omogeneità spaziale*, ovvero di uniformità culturale all'interno della stessa nazione. L'ultima critica è strettamente legata all'indicatore aggregato elaborato da Kogut e Singh e riguarda l'*assunzione di equivalenza*. L'utilizzo infatti dell'indicatore che aggrega le quattro dimensioni di Hofstede (1980) si basa sull'ipotesi che tutte e quattro le distanze impattino allo stesso modo sulla modalità d'entrata. Questa ipotesi non è mai stata dimostrata tanto che Kogut & Singh (1988) all'interno del loro lavoro testano la dimensione *Uncertainty Avoidance* da sola. Anche Brouthers & Brouthers (2001) avevano già colto questo aspetto testando tutte e quattro le dimensioni singolarmente.

Shenkar (2001) propone quindi di ricostruire il framework del concetto di DC, ad esempio tralasciando la metafora di distanza come divisione tra le culture e iniziando a considerare i meccanismi che le avvicinano. Per raggiungere questo obiettivo suggerisce in primo luogo di considerare i meccanismi chiave di apertura e avvicinamento quali la globalizzazione, la convergenza tra le culture, la prossimità geografica, l'esperienza internazionale e l'attrattività delle culture. In secondo luogo propone di incorporare, nel corrente concetto di DC, un elemento relativo all'interfaccia tra le parti che interagiscono, ovvero l'attrito creato dalla loro distanza. Questo concetto implica che la DC può essere percepita in modo diverso sulla base della modalità di entrata scelta. Infatti l'attrito tra le parti in una JV sarà molto minore rispetto a quello avvertito nel caso di un'acquisizione. Questo perchè le uniche risorse che affronteranno le problematiche connesse alla DC saranno quelle coinvolte nella JV. Le unità organizzative e le persone appartenenti alle imprese costituenti, e non coinvolte nella JV, non

avvertiranno alcun attrito. Al contrario, un'acquisizione totale, porta ad una "fusione" delle due parti e verosimilmente questo andrà a generare un attrito maggiore.

Undici anni dopo, Shenkar stesso decide di esporre una survey dei lavori che hanno preso spunto dalla sua proposta di elaborare un nuovo framework (Shenkar, 2012). Uno degli studi più interessanti costruiti sulla base di quello di Shenkar (2001) è quello di Zaheer et. al. (2012), nel quale si estendono le critiche mosse al concetto di DC a qualsiasi concetto di distanza tra paesi che non sia assoluto e incontestabile, quali la distanza geografica e temporale. La nuova critica mossa da Zaheer et. al. (2012) riguarda gli indicatori di distanza utilizzati nella letteratura, i quali spesso rendono semplice un concetto estremamente complesso, a causa della riduzione dimensionale associata agli stessi. Questo diventa un problema quando tale riduzione risulta eccessiva, sfociando in una perdita di sfumature significative. Il discorso rimane valido per tutti i concetti di distanza che presentano numerose sfaccettature quali la distanza culturale, istituzionale e psichica. Per ridare credibilità e significatività ai concetti di distanza, gli autori suggeriscono in primis di considerare una o due dimensioni chiave del concetto piuttosto che raggruppare tutte le dimensioni disponibili in un unico indicatore. Inoltre, come già proposto da Shenkar (2001), suggeriscono di testare l'assunto implicito di simmetria e di considerare il cambiamento nel tempo della distanza. Infine propongono di dare una direzione alla distanza definendo un'entità di riferimento rispetto alla quale effettuare le misure.

#### **1.2.4 Impatto della distanza culturale sulle scelte strategiche intraprese da IMNE e IMNA**

Uno dei primi studi con l'obiettivo di elaborare una teoria e testare empiricamente l'effetto della DC sulla scelta della modalità d'entrata per IMNE è quello di Demirbag et.al. (2009). A tale scopo è stata sviluppata un'analisi empirica su un campione costituito da 522 IDE effettuati da imprese turche. Gli autori sposano una teoria classica ipotizzando che le IMNE che entrano in paesi culturalmente distanti hanno bisogno di imparare a condurre il business in questi paesi, optando quindi per la condivisione della proprietà con partner locali. Demirbag et.al. (2009) ipotizzano inoltre che queste imprese preferiranno JV di minoranza rispetto a JV di maggioranza. I test empirici di queste due ipotesi non mostrano alcuna evidenza dell'influenza della DC sulla scelta della strategia d'entrata. Un aspetto particolarmente significativo risulta essere quello associato alla distanza linguistica. L'evidenza mostra come all'aumentare della distanza linguistica aumenti il ricorso a JV. Questo tipo di distanza non dà però alcuna indicazione sulla preferenza per JV maggioritarie, paritarie o minoritarie. Per quanto Demirbag et. al. (2009) sia uno dei primi studi che tratti

l'argomento relazione DC e modalità d'entrata in relazione alle IMNE, non può essere considerato un esempio esaustivo in quanto considera unicamente imprese provenienti da un solo paese, la Turchia.

Malhotra et. al. (2011) effettuano un'analisi comparativa del ruolo della cultura nazionale sulle acquisizioni estere effettuate da imprese americane ed imprese provenienti da paesi emergenti. La variabile dipendente è il numero di acquisizioni effettuate nel paese obiettivo. Nonostante questo studio non si focalizzi sulla scelta strategica della modalità d'entrata, risulta interessante ai fini del presente lavoro l'effetto mitigante dell'esperienza sulla DC. Gli autori ipotizzano che le imprese provenienti da entrambe le classi di paesi effettuano meno acquisizioni in paesi più distanti geograficamente. L'effetto negativo della distanza sul numero di acquisizioni è ipotizzato però più forte per le imprese provenienti da paesi emergenti piuttosto che per quelle statunitensi. Questa ipotesi è supportata dall'idea che queste ultime hanno iniziato il loro processo di internazionalizzazione molto prima, cosa che ha permesso loro di maturare un'esperienza internazionale che funge da moderatore della DC. Al contrario, le imprese provenienti da paesi emergenti hanno iniziato il loro processo di internazionalizzazione più tardi, cosa che le porta ad essere più diffidenti nei confronti di paesi molto distanti culturalmente. L'evidenza empirica non conferma però le ipotesi teoriche. Infatti i risultati empirici mostrano che la DC ha un effetto negativo sul numero di investimenti effettuati da entrambe le classi di imprese, ma non risulta verificato che questo effetto sia maggiore per le imprese provenienti da paesi emergenti. In realtà tale effetto risulta addirittura opposto, non confermando l'ipotesi teorica sull'effetto mitigante dell'esperienza internazionale sulla DC<sup>13</sup>.

---

<sup>13</sup> Gli autori precisano come l'aver scelto solo imprese statunitensi, come esempio delle imprese avanzate, potrebbe essere un fattore distorsivo.

### 1.3 LA DISTANZA ISTITUZIONALE

Gli studi riguardanti le modalità d'entrata in un mercato estero da parte di IMN si sono principalmente basati, in passato, sulla teoria dei costi di transazione (TCT). Questa teoria si focalizza sugli impatti che fattori specifici dell'impresa hanno sulle strategie di entrata adottate, considerando in minima parte i fattori specifici del paese di destinazione, che spesso sono ipotizzati essere costanti o non significativi. Gli studi sulla teoria istituzionale analizzano il peso che il contesto istituzionale ha nella definizione delle strategie di espansione delle IMN. Tali studi si focalizzano, inoltre, sulla relazione tra la distanza istituzionale (DI), che intercorre tra il paese di origine e quello di destinazione, e la scelta della modalità d'entrata. Questa prospettiva si pone in contrasto con le visioni precedenti ed enfatizza l'importanza e l'influenza delle forze istituzionali (Yiu & Makino, 2002). Le determinanti chiave che hanno un impatto sulla scelta della struttura organizzativa sono dunque molto differenti a seconda della teoria considerata. Se, infatti, la TCT vede l'efficienza come il driver fondamentale nella scelta della struttura organizzativa, la teoria istituzionale ipotizza che le organizzazioni siano spinte a ottenere legittimità nel mercato di sbocco, cercando di conformarsi alle altre organizzazioni presenti all'interno dell'ambiente, anche se non vi è evidenza che tali azioni possano portare a un aumento di efficienza interno. La visione istituzionale, inoltre, propone una nuova prospettiva della strategia di controllo da adottare durante un'espansione estera. La letteratura tradizionale di International Business (IB) vede nella scelta tra acquisizioni totali e parziali una decisione riguardante la divisione del controllo tra i partners. La prospettiva istituzionale invece suggerisce che la scelta della strategia d'ingresso possa essere un mezzo per ottenere legittimità all'interno del nuovo ambiente. In un contesto di espansione internazionale, infatti, l'impresa sussidiaria deve far fronte ad una doppia pressione: da un lato l'ambiente istituzionale del paese di destinazione, dall'altro le pratiche organizzative presenti all'interno dell'IMN di cui la sussidiaria fa parte. Se prevale la pressione applicata sulla filiale estera dalla casa madre, questo si ripercuoterà sulla scelta di una modalità d'entrata coerente con le pratiche organizzative dell'impresa acquirente. Se, invece, la pressione da parte delle istituzioni del paese di destinazione risulta elevata, l'IMN potrà decidere di rinunciare a parte del controllo sulla sussidiaria per ottenere legittimità all'interno dell'ambiente locale, optando per un ingresso tramite modalità partecipative.

Quando un'IMN decide di investire in un paese straniero deve affrontare numerose problematiche legate all'ambiente istituzionale nel quale intende operare e, sulla base di ciò, deve adattare le proprie strategie di business. In prima battuta questo si traduce nella necessità

di definire un'adeguata strategia d'entrata, che faciliti l'integrazione nel nuovo contesto e riduca al minimo le difficoltà d'ingresso. Sebbene sia noto che maggiore è la distanza che intercorre tra il paese obiettivo e il contesto in cui l'impresa è solita operare, maggiori sono le difficoltà di adattamento, la gran parte degli studi presenti in quest'ambito non hanno trovato risultati significativi.

Le ricerche nel campo dell'IB hanno analizzato il meccanismo di adattamento ai vari ambienti istituzionali da parte di IMN che effettuano investimenti utilizzando come riferimento il concetto di distanza psichica. Questo concetto ingloba al proprio interno la somma di diversi fattori e di aspetti differenti riguardanti le differenze di lingua, educazione, pratiche di business, cultura e sviluppo economico delle differenti aree. L'utilizzo di un singolo indicatore aggregato come proxy della distanza psichica tra paesi porta spesso ad ambiguità nei risultati dei vari studi e in generale a risultati non significativi e poco soddisfacenti. Gli studi empirici che hanno analizzato l'impatto della DI sulla modalità d'entrata si sono basati principalmente sull'indicatore elaborato da Kogut e Singh (1988)<sup>14</sup>, e hanno portato a risultati inconcludenti (Shenkar, 2001 ; Brouthers & Brouthers, 2003).

Gli studi di Scott (1995,2001) individuano tre pilastri fondamentali su cui basare l'analisi del profilo istituzionale di un paese. L'aspetto regolatorio si riferisce alle regole e alle leggi che sono presenti all'interno di un paese e che servono ad assicurare stabilità e ordine all'interno della società. Questo insieme di direttive riflette dunque le leggi regionali e nazionali del paese e definisce le procedure con le quali sono monitorate e imposte. L'aspetto normativo riguarda l'insieme di valori e norme che definiscono comportamenti comunemente accettati all'interno della società e che si basano su aspetti sociali legati alla cultura di un paese. L'aspetto cognitivo invece fa riferimento alla struttura cognitiva radicata all'interno di una società e alla diffusione tacita di conoscenza all'interno della stessa (Markus & Zajonc, 1985). Tutte e tre queste dimensioni influenzano le strategie d'investimento da parte di IMN estere.

Una delle sfide più importanti che un'IMN deve affrontare al momento dell'ingresso in un nuovo mercato è l'adattamento all'ambiente istituzionale nel quale intende operare. Tale operazione risulta tanto più critica e cruciale quanto maggiore è la DI tra i due paesi in questione. Come già anticipato, il contesto istituzionale di un paese è formato da aspetti di carattere regolatorio e normativo da un lato e cognitivo dall'altro (Ionascu et al., 2004). Se però i primi sono un insieme di regole e leggi spesso di carattere legale alle quali le

---

<sup>14</sup> Un'indicazione utilizzata per la misura della popolarità è la frequenza delle citazioni attribuite a Kogut & Singh (1988). Secondo Google Scholars (come già precedentemente mostrato nel cap.1.1.2) tale articolo è stato citato 260 volte nel periodo tra il 1988 al 2003 e 28 volte solo nel 2003.

organizzazioni e gli individui devono sottostare, l'aspetto cognitivo fa riferimento a comportamenti e modi di fare caratterizzanti un paese che spesso guidano tacitamente la modalità di operare e di agire degli individui. La natura astratta degli aspetti cognitivi rende difficile la loro misurazione e sintesi in un indicatore. E', infatti, complicato cogliere aspetti taciti legati alla cultura e alla tradizione di un paese e fortemente radicati all'interno degli individui. Le difficoltà incontrate nel calcolo di un indicatore di questo tipo hanno portato ad uno scarso utilizzo dell'aspetto cognitivo all'interno della letteratura.

### 1.3.1 Le istituzioni regolatorie

L'espansione estera da parte di un'IMN implica solitamente che questa si adatti alle regolamentazioni presenti nel paese in cui avviene l'investimento, le quali spesso impongono obblighi e restrizioni alle azioni degli attori economici. Se paragonate con le imprese locali, le sussidiarie straniere subiscono una maggiore pressione da parte delle istituzioni e del governo del paese (Poynter, 1985). Inoltre, anche la possibilità di instaurare un network tra casa madre e affiliate è influenzata dalle istituzioni politiche dei diversi paesi. Per questo motivo una delle principali preoccupazioni di un'IMN che investe in un paese estero è la ricerca di legittimità, ossia ottenere il diritto di esercitare l'attività economica all'interno del nuovo mercato. Diversi studi sull'argomento negli anni passati hanno evidenziato come la capacità di un'impresa estera di stabilirsi in modo "legittimo" sul mercato attraverso alleanze con partner locali sia una condizione indispensabile al successo (Makino & Delios, 1996; Shan & Hamilton, 1991).

Quando, dunque, l'ambiente regolatorio è poco accogliente nei confronti di investitori stranieri, è possibile evidenziare due motivi principali per i quali un'IMN dovrebbe instaurare un rapporto di collaborazione con un partner locale. Innanzitutto in questo modo sarebbe possibile mitigare l'effetto dovuto alla *liability of foreignness*. Infatti, poiché spesso le regolamentazioni imposte dalle istituzioni risultano essere più restrittive per le imprese estere che per quelle locali, la creazione di una JV con un partner locale diminuirebbe questo effetto. La seconda motivazione riguarda la possibilità da parte dell'impresa estera di usufruire degli spillovers generati dal partner locale. Tali spillovers si riferiscono all'esperienza e alla capacità di dialogo che il partner possiede nel rapportarsi con gli organi governativi e le istituzioni locali. Inoltre, l'investitore estero può sfruttare la reputazione del proprio partner, sia nei confronti delle istituzioni, sia nei confronti dei vari attori commerciali presenti all'interno dell'ambiente economico (fornitori, clienti, finanziatori e in generale tutti gli shareholders). Queste considerazioni di carattere teorico hanno trovato riscontro nel corso



degli anni passati in diversi studi empirici, i quali hanno dimostrato che nel caso in cui le regolamentazioni del paese di destinazione siano particolarmente restrittive, il numero di JV supera quello di acquisizioni (Contractor, 1990 ; Gomes-Casseres, 1990 ; Lecraw, 1984).

Il concetto di *liability of foreignness*, introdotto da Zaheer (1995), può nascere da almeno quattro fattori, non necessariamente indipendenti tra loro: 1) costi direttamente associati alla distanza spaziale (come ad esempio i costi di viaggio, di trasporto, e i costi di coordinamento tra differenti zone geografiche a temporali); 2) costi caratterizzanti la singola impresa e riguardanti la non familiarità dovuta alla mancanza di radici nel contesto locale; 3) costi associati all'ambiente del paese di riferimento (come la mancanza di legittimità delle imprese straniere e il nazionalismo economico); 4) costi derivanti dall'ambiente del paese di origine (come ad esempio le restrizioni sulla vendita di beni ad alta tecnologia verso determinati paesi imposte alle imprese statali statunitensi). L'importanza relativa di questi costi e le scelte operate dalle imprese per farvi fronte può variare a seconda del settore industriale, della singola impresa, del paese che si sta considerando. A prescindere dall'origine della *liability of foreignness*, Zaheer (1995) ipotizza che le imprese straniere siano caratterizzate da un minor livello di profittabilità e tasso di sopravvivenza, se paragonate con le imprese locali (*ceteris paribus*). Per far fronte a questi problemi le IMN potrebbero optare per un trasferimento delle proprie risorse e conoscenze alle sussidiarie. Questi vantaggi *firm specific* possono derivare dalle fonti tradizionali di vantaggio competitivo, quali un risparmio sui costi dovuto a economie di scala o di scopo (Porter, 1986), vantaggi di costo location-based (Dunning, 1977), risorse, brand o prodotti differenziati. Esistono anche vantaggi competitivi derivanti da capacità organizzative, come ad esempio l'abilità di trasferire pratiche organizzative e skills manageriali all'interno di un network (Kogut & Zander, 1993).

### 1.3.2 Le istituzioni normative

Le attività economiche sono influenzate dall'ambiente istituzionale all'interno del quale si sviluppano. In particolare l'aspetto normativo fa riferimento a una serie di comportamenti e credenze condivisi che danno vita ad una cultura nazionale e a norme che definiscono un sistema di valori caratteristico di ogni paese. Le IMN straniere devono affrontare stereotipi e attacchi da parte di gruppi locali, oltre a dover spesso sottostare a standard più stringenti, se paragonati a quelli delle imprese nazionali (Kostova & Zaheer, 1999). La maggior parte degli investitori esteri cerca di adattarsi alle aspettative e alle richieste degli enti istituzionali in modo da dimostrare la propria responsabilità sociale (DiMaggio & Powell, 1991). Il fine ultimo di questo tipo di comportamento è costruirsi una legittimità sociale nel paese di

destinazione, anche se spesso il raggiungimento di tale obiettivo non risulta facile in quanto si pongono alcune barriere di tipo culturale. Il concetto di DI inteso come insieme di aspetti normativi si fonde in questo caso con il concetto più generale di DC tra due paesi. Più, infatti, i paesi di origine e di destinazione sono culturalmente distanti tra loro, più è difficile per la multinazionale adattarsi le abitudini collettive delle comunità locali. Se la cultura della popolazione è molto etnocentrica, e quindi tendenzialmente non a favore di investitori stranieri, risulta ancor più difficile per questi ultimi essere socialmente accettati. In questi ambienti istituzionali socialmente restrittivi una possibilità per far fronte a tali impedimenti normativi è quella di entrare sul mercato tramite una JV con un partner locale. Anche in questo caso dunque la JV risulta essere la strada più percorsa per appianare le diversità (sociali) che vengono associate ad un'impresa straniera. Grazie alla collaborazione con un partner locale l'IMN può beneficiare della reputazione di cui questo gode all'interno del proprio paese, oltre a poterne sfruttare il network di conoscenze, il capitale sociale e gli asset intangibili (Coleman, 1988).

### 1.3.3 Le istituzioni cognitive

Questo campo del framework istituzionale suggerisce che le scelte sulla modalità d'entrata attuate dai decisori sono in realtà limitate da concezioni mentali di tipo cognitivo. Questa sfera si riferisce alle strutture cognitive condivise, attraverso le quali gli attori di un determinato campo organizzativo elaborano la loro visione del mondo e dell'ambiente nel quale operano. Le ricerche nel campo della psicologia cognitiva hanno mostrato come gli individui prendano coscienza degli eventi caratterizzandoli sulla base di strutture cognitive, schemi e stereotipi noti (Markus & Zajonc, 1985). Nel corso del tempo, dunque, i giudizi vengono istituzionalizzati e considerati come comportamenti assodati. Il risultato di questo processo è la mancata presa di coscienza, da parte dei decisori, dell'intero range di alternative possibili. Infatti, le uniche alternative considerate sono quelle alle quali è associato un alto livello di legittimità cognitiva (DiMaggio & Powell, 1991). La conseguenza più comune a livello di scelte organizzative risulta essere l'imitazione delle esperienze relative ad imprese simili in contesti paragonabili. Nel caso d'ingresso in un nuovo ambiente istituzionale caratterizzato da incertezza, le IMN tendono ad osservare le performance delle altre organizzazioni e, in base a queste, generano delle stime di efficienza per quel determinato comportamento (Yiu & Makino, 2002). Benché la decisione di seguire la modalità prevalente sul mercato non garantisca effettivamente il più alto livello di efficienza, le imprese riescono comunque ad ottenere una legittimità di tipo cognitivo sulle strategie intraprese in condizione

di incertezza ambientale. Le considerazioni esposte finora non valgono solo per gli investitori stranieri, ma anche per gli attori locali. Nel momento in cui i membri locali si trovano a dover valutare la legittimità di un'impresa estera, infatti, tendono a riferirsi ad altre imprese appartenenti alla stessa categoria cognitiva, ossia sussidiarie che presentano la medesima forma organizzativa o che provengono dal medesimo paese (Kostova & Zaheer, 1999). Se dunque una particolare forma organizzativa si è istituzionalizzata nel corso del tempo, la continua adozione di questa forma andrà ad aumentarne ulteriormente il livello di legittimità associato. Per questa ragione Yiu & Makino (2002) postulano che un'IMN tenderà ad imitare i comportamenti in termini di scelta della modalità d'entrata, e in particolare adotterà quegli schemi che risultano essere maggiormente utilizzati da competitor provenienti dallo stesso paese di origine. Diversi studi hanno riscontrato evidenze empiriche considerevoli a supporto della teoria secondo la quale le imprese tendono a imitare le pratiche adottate da un ampio numero di organizzazioni simili in termini di dimensione e di settore (Amburgey & Miner, 1992 ; Haunschild & Miner, 1997 ; Korn & Baum, 1999).

#### **1.3.4 Gli indicatori di distanza istituzionale**

Ionascu et al. (2004) cercano di indagare, attraverso un'analisi empirica, come questi tre aspetti di DI impattino sulle strategie di entrata di un'IMN estera in un paese obiettivo. Utilizzando un campione del tipo multi-host e multi-home country, ampliando quindi gli studi presenti fino a quel momento che utilizzavano solo campioni single-host, multi-home o multi-host, single-home, trovano effetti differenti per ogni dimensione istituzionale considerata, tentando in questo modo di spiegare l'ambiguità di risultati fino a quel momento presenti in letteratura. Secondo gli autori tale incosistenza di risultati è da imputare all'incompletezza dell'indicatore utilizzato e nell'imprecisione nelle relative misure. Per far fronte a questo problema hanno dunque deciso di adottare indicatori di DI che siano rilevanti ai fini di un'analisi basata sulle differenze tra le scelte adottate in termini di modalità d'entrata. Nella loro analisi definiscono tre indicatori differenti, ciascuno dei quali considera l'aspetto normativo, regolatorio e cognitivo, al fine di investigare e distinguere i differenti effetti associati alle tre dimensioni che formano la DI. L'aspetto normativo è stato modellato partendo dalle dimensioni culturali di Hofstede (1980) e utilizzando la formula elaborata da Kogut e Singh (1988) per calcolare le differenze tra paese di origine e paese di destinazione. Per quanto riguarda l'aspetto regolatorio, invece, è stato utilizzato un indice che copre un vasto range di aspetti regolatori e che è pubblicato annualmente dall'Heritage Foundation. L'Index of Economic Freedom viene stilato per quasi tutti i paesi del mondo ed è costituito da

dieci singoli scores aggregati tra loro. L'aspetto cognitivo risulta essere il più difficile da modellizzare, a causa delle caratteristiche stesse che lo rendono difficilmente misurabile e utilizzabile all'interno di un'analisi empirica. Per far fronte a questo problema vengono utilizzati parametri riguardanti il grado di istruzione degli individui e la possibilità di accedere a nuove tecnologie come proxy del grado di cosmopolità di una società. Gli stessi autori, però, sottolineano la difficoltà nel costruire un indicatore che consideri gli aspetti cognitivi e ne mettono in luce le limitazioni nella parte conclusiva del proprio studio.

### **1.3.5 La relazione tra distanza istituzionale e modalità d'entrata**

La scelta della modalità d'entrata da parte di un investitore estero può essere di fondamentale importanza per riuscire a fronte ai vari problemi associati alla DI con il paese nel quale si intende investire. Esistono, infatti, problematiche comuni a tutti gli investitori esteri che solitamente si riconducono alla difficoltà dell'impresa straniera ad essere accettata sul mercato obiettivo, alle questioni legali e burocratiche e, infine, alla difficoltà nel trasferire le pratiche aziendali dalla casa madre all'affiliata (Ionascu et al., 2004).

La scelta di una determinata strategia d'entrata, tra la creazione di un greenfield e un'acquisizione brownfield (a sua volta suddivisa in JV o acquisizione totale) è da ricondursi alla possibilità di far fronte alle problematiche elencate tenendo conto del particolare contesto (Ionascu et al., 2004). La decisione di entrare sul mercato attraverso un investimento greenfield deriva dalla forte necessità dell'IMN di trasferire le proprie pratiche e routines alla sussidiaria. Tale modalità d'entrata, infatti, facilita il trasferimento di conoscenza e la creazione di una struttura organizzativa simile a quella della casa madre. D'altro canto un investimento greenfield porta, almeno inizialmente, problemi d'ingresso sul mercato. Questa tipologia di entrata richiede un periodo di tempo relativamente alto (se paragonato ad una acquisizione) e necessita di maggiori sforzi per creare un business network locale (Dikova & Witteloostuijn, 2007). La nuova impresa inoltre può essere vista come straniera e per questo perdere legittimità all'interno del mercato (Kostova & Zaheer, 1999). Altre problematiche particolarmente rilevanti nel caso di un investimento greenfield riguardano le pratiche burocratiche e legali necessarie per l'avviamento di una nuova impresa. L'investitore estero tenderà a prediligere un ingresso tramite acquisizione o tramite JV in modo da poter sfruttare lo status di cui gode il partner sul mercato. Un ingresso nel mercato attraverso una cooperazione con un partner locale, infatti, permette all'IMN di essere vista come più legittimata e allo stesso tempo meno straniera (Kostova & Zaheer, 1999). L'IMN può dunque inserirsi in una realtà già avviata, limitando i problemi burocratici legati alla creazione di una

nuova impresa. L'acquisizione di un'impresa locale, inoltre, risulta essere la modalità più veloce di ingresso sul mercato e la cooperazione con un partner locale tende a minimizzare i rischi associati all'investimento (Dikova & Witteloostuijn, 2007). L'integrazione iniziale tra due realtà aziendali e la successiva collaborazione però non sempre risulta di facile attuazione (Xu & Shenkar, 2002). La scelta di una particolare modalità d'entrata spesso è fortemente collegata all'ambiente in cui si intende operare. Per questa ragione molti studi hanno analizzato le relazioni tra il contesto di business locale e la strategia d'ingresso, basandosi su teorie di natura istituzionale (Davis et al., 2000); (Lu, 2002); (Xu & Shenkar, 2002); (Harzing, 2003).

Meyer & Estrin (2010), all'interno di un loro studio più recente, mostrano come alcuni particolari aspetti legati a differenti strutture istituzionali possano avere effetti opposti sulle strategie di business aziendali. L'importanza ricoperta dalle tematiche legate all'ambiente istituzionale è dovuta al ruolo ricoperto dai costi associati alle differenze istituzionali all'interno del processo che definisce la strategia d'entrata in un nuovo mercato. L'ambiente istituzionale infatti influenza anche i cambiamenti organizzativi (Capron & Guillen, 2009). Ad un'acquisizione di un'impresa da parte di una multinazionale estera solitamente fa seguito un processo di ristrutturazione. Tale processo consiste nella riconfigurazione delle risorse aziendali, in cambiamenti nella struttura organizzativa e nelle procedure aziendali e può portare alla vendita di asset non considerati come essenziali. In alcuni casi tale processo di cambiamento può prevedere il licenziamento di parte della forza lavoro. Quest'ultimo aspetto in particolare deve seguire le regole e le norme vigenti in campo di lavoro e occupazione (Meyer & Estrin, 2010). Tali norme possono differire notevolmente a seconda del paese in cui si opera. In alcuni paesi infatti è possibile licenziare i dipendenti ad un costo pressochè nullo, mentre in altri paesi tali costi risultano essere molto elevati a causa delle leggi che regolamentano il mercato del lavoro, della pressione mediatica e dei sindacati (Aguilera & Jackson, 2003). Gli aspetti istituzionali devono quindi essere tenuti in forte considerazione da un'investitore estero in quanto possono influenzare fortemente la modalità con cui quest'ultimo intende entrare sul mercato, portandolo a considerare modalità alternative di entrata o a non investire in business che richiedano forti cambiamenti all'interno dell'azienda acquisita (Meyer et al., 2009).

Parte della letteratura presente in quest'ambito ha messo in luce la necessità da parte di IMN di investire in un mercato al fine di acquisire competenze di tipo istituzionale. Tali competenze includono la capacità di trattare con gli enti locali su diversi aspetti riguardanti la burocrazia nazionale sulle regolazioni di business e di commercio, capire le modalità con cui

operare con i distributori locali, apprendere le peculiarità della cultura locale e inglobarle nel proprio modo di fare business (Hennart J. F., 2009). Questo filone teorico può essere applicato a contesti in cui le istituzioni presenti siano “deboli” e non particolarmente avanzate. Per questo motivo, infatti, ritroviamo tali considerazioni quando i mercati di sbocco sono economie emergenti. Sebbene dunque questa teoria si adatti per definizione ai paesi in via di sviluppo, può comunque trovare applicazioni valide anche in paesi avanzati, laddove questi presentino le caratteristiche istituzionali adatte a questo tipo di considerazioni. Concludendo, è possibile definire due effetti contrastanti e opposti. Da un lato gli investimenti brownfield vengono utilizzati per superare le barriere istituzionali in quanto, come già evidenziato, gli investitori internazionali necessitano di partner locali per acquisire competenze che gli consentano di far fronte alle peculiarità del contesto. Allo stesso momento però differenti caratteristiche delle istituzioni locali potrebbero portare a maggiori costi associati a processi di ristrutturazione post-acquisizione.

La teoria istituzionale indica che l'efficienza dei mercati è funzione delle istituzioni formali e informali che li governano (North, 1990). In situazioni in cui le istituzioni causano difficoltà negli scambi di mercato, le imprese tendono a sviluppare modelli in grado di ridurre le asimmetrie informative e internalizzare le inefficienze che causano il funzionamento non corretto del mercato. Tali inefficienze riguardano i diritti di proprietà, la corruzione e l'assenza di trasparenza, e le eventuali barriere alla creazione di nuove imprese. Gli investitori esteri di solito non possiedono competenze specifiche riguardanti il contesto locale e in grado di far fronte a tali inefficienze (Meyer & Estrin, 2010), e per questo motivo cercano di ottenerle attraverso acquisizioni di imprese locali. Le acquisizioni intraprese con questo scopo però spesso richiedono un forte sforzo in termini d'integrazione con la casa madre oltre ad un lungo processo di ristrutturazione organizzativa e aziendale. Alla luce di ciò Meyer & Estrin (2010) ipotizzano e dimostrano, attraverso un'analisi empirica, che più le istituzioni di un paese non interferiscono con la creazione di una nuova impresa, meno gli investitori stranieri tenderanno a optare per l'acquisizione di imprese che richiedano forti ristrutturazioni aziendali. In altre parole, se gli investitori non incontrano problemi sostanziali in termini di diritti di proprietà, di corruzione e di barriere allo stabilimento di nuove imprese, la scelta della modalità d'entrata ricadrà in minima parte su acquisizioni brownfield.

Chan & Makino (2007) tentano di ampliare la visione tradizionale che considera la componente economica come principale motivazione alla base della scelta del livello di controllo su una sussidiaria. All'interno di questa visione viene introdotto un ulteriore aspetto legato alla legittimità che la filiale estera deve possedere all'interno del mercato per poter

essere accettata dai vari attori economici. Il concetto di legittimità è definito come “una percezione o un’assunzione generalizzata che le azioni di un’entità siano desiderabili, giuste e appropriate all’interno di un sistema sociale di norme, valori, convinzioni e comportamenti” (Suchman, 1995). Questo riflette la coerenza tra il comportamento di imprese legittimate all’interno di questo ambiente e i valori condivisi da un gruppo di attori, chiamati legittimatori. Questo gruppo di attori è costituito da osservatori presenti all’interno dell’ambiente in cui l’impresa opera, i quali determinano se le sue attività sono o meno legittime, coerentemente con il contesto istituzionale. Basandosi su questi aspetti, gli attori legittimatori definiscono una serie di logiche istituzionali, facendo pressione sulle imprese estere affinché adottino comportamenti, pratiche e forme organizzative coerenti (Guillen & Biggart, 1999). Le imprese che si trovano in questa situazione di incertezza, solitamente cercano di adattarsi alla pressione istituzionale imitando le pratiche e le strutture organizzative prevalenti sul mercato e già precedentemente adottate da imprese di successo, in modo da ottenere legittimità all’interno dell’ambiente istituzionale (Kostova & Roth, 2002). L’imitazione però non è l’unica modalità attraverso la quale le imprese estere possono ottenere legittimità. Chan & Makino (2007) infatti propongono un approccio innovativo alle teorie esistenti e ipotizzano che le IMN possano scambiare quote di controllo per ottenere legittimità. Attraverso la creazione di partnership con imprese locali già legittimate, infatti, le IMN dimostrano che le sussidiarie possiedono un’identità locale e sono dunque legittimate ad acquisire le risorse di cui necessitano all’interno dell’ambiente. In questo modo si evidenzia inoltre che le attività delle imprese straniere non sono nocive per le imprese locali e in generale per gli attori presenti all’interno del contesto economico.

Ogni paese possiede diversi attori legittimatori con i quali le sussidiarie straniere devono rapportarsi (Kostova & Zaheer, 1999). In alcuni paesi il governo rappresenta l’attore legittimatore più importante in quanto può imporre, attraverso restrizioni legali, dei limiti alle quote di controllo che imprese estere possono avere su imprese locali (Dunning, 1988). In altri paesi in cui le restrizioni legali di questo genere sono assenti si può comunque assistere a legittimatori che influenzino la sussidiaria. Tali attori possono essere ad esempio gruppi di fornitori, associazioni dei lavoratori, sindacati e associazioni nazionali di diverso genere (Kostova & Zaheer, 1999). Per cogliere il grado di legittimità che le sussidiarie devono possedere agli occhi dei legittimatori, molte IMN estere fanno riferimento al numero di filiali aperte nel paese di destinazione da IMN provenienti dal medesimo paese della casamadre. Se è presente un elevato numero di sussidiarie con alto livello di controllo locale (JV paritarie o di minoranza) si può concludere che gli attori legittimatori in questo caso percepiscono

un'impresa straniera come poco legittimata, e per questo motivo impongono una forte pressione sulle sussidiarie estere affinché risultino conformi alle istituzioni locali (King & Shaver, 2001). D'altro canto un alto numero di sussidiarie estere con un basso livello di controllo locale (JV di maggioranza o acquisizioni a controllo totale) significherebbe che i legittimatori percepiscono le imprese straniere come maggiormente legittime all'interno del contesto istituzionale. In questo caso la pressione applicata sulle filiali sarebbe minore o comunque simile a quella applicata sulle imprese locali e di conseguenza le IMN estere tendono a stabilire sussidiarie con un alto grado di controllo.

### **1.3.6 Il concetto di distanza istituzionale nei paesi emergenti e avanzati**

Le IMN estere che investono in un paese vanno incontro ad almeno due tipologie di problemi. In primo luogo l'interazione tra la casa madre estera e l'affiliata locale è ulteriormente complicata dall'appartenenza a due contesti nazionali differenti (Ionascu et al., 2004). La DI potrebbe, infatti, complicare ulteriormente la procedura iniziale d'integrazione e in seguito la coordinazione interna tra le due imprese, in particolar modo l'aspetto riguardante il trasferimento di conoscenza e di pratiche aziendali. In secondo luogo la sussidiaria si troverebbe a subire la doppia pressione istituzionale, da un lato da parte della casa madre, dall'altro da parte dell'ambiente esterno in cui opera (Kostova & Roth, 2002). Più le imprese sono distanti in termini istituzionali, maggiori saranno le difficoltà d'integrazione nel contesto locale e di trasferimento di pratiche aziendali (Ionascu et al., 2004).

All'interno della letteratura riguardante gli aspetti istituzionali è difficile trovare studi che analizzino le differenti strategie di business adottate da imprese appartenenti a paesi emergenti o a paesi avanzati. La distanza istituzionale potrebbe essere un aspetto molto rilevante sul quale focalizzarsi per analizzare in dettaglio le scelte strategiche adottate all'interno delle relazioni di business, con particolare rilevanza nelle economie emergenti. I paesi catalogati come in via di sviluppo, infatti, sono spesso caratterizzati da contesti istituzionali molto differenti da quelli che si possono trovare in paesi sviluppati, e tale diversità potrebbe influenzare fortemente le strategie di business delle IMNE, soprattutto se rapportate a quelle delle IMNA (Ionascu et al., 2004). Analisi empiriche hanno dimostrato che gli effetti sono differenti a seconda che la DI sia calcolata tra due paesi avanzati o tra un paese emergente e uno avanzato. Se le economie considerate sono entrambe sviluppate si riscontra una maggiore propensione a investimenti di tipo greenfield. Se d'altro canto si considera un'economia avanzata e una emergente i risultati ottenuti risultano differenti, evidenziando in questo caso una tendenza a prediligere acquisizioni e JV (Ionascu et al., 2004). Non



considerare separatamente le economie avanzate ed emergenti all'interno dell'analisi ha portato in passato a risultati insoddisfacenti e non significativi, in quanto i differenti effetti si potrebbero sovrapporre tra loro.

## 1.4 LA RICERCA DI CONOSCENZA

Obiettivo del presente lavoro non è unicamente quello di investigare l'impatto della distanza (culturale ed istituzionale) sulla scelta della modalità di entrata in un paese straniero. Si vuole, infatti, porre l'accento anche sul legame che esiste tra la motivazione che porta ad investire al di fuori dei confini nazionali e la scelta strategica sopra citata.

Un'impresa può scegliere di espandersi all'estero per diverse motivazioni. Le principali riguardano la ricerca di risorse produttive a basso costo, il tentativo di aggirare un'elevata tassazione, l'adattamento a mosse dei competitors o la possibilità di sfruttare i propri *firm-specific advantages* (Chung & Alcacer, 2002). Nel presente lavoro sono considerati flussi di IDE verso paesi avanzati. Diversi studi (Makino et al., 2002 ; Luo & Tung, 2007; Kedia et al., 2012) hanno mostrato come una delle principali motivazioni d'investimento verso un paese avanzato (soprattutto se si considerano IMNE) sia la ricerca di nuove conoscenze e competenze. Si parla quindi di investimenti *knowledge seeking*. Questo tipo di investimenti richiede di localizzarsi vicino alle fonti di conoscenza in quanto questa, nella maggior parte dei casi, è di natura tacita e quindi non acquisibile o trasferibile come se fosse un insieme di procedure. L'IMN deciderà dove localizzarsi cercando di massimizzare la propria utilità (Chung & Alcacer, 2002) considerando fattori *location-specific* come l'innovazione precedentemente sviluppata, il sistema educativo e i collegamenti con le imprese locali (Cantwell, 1989). Chung & Alcacer (2002) affermano che le IMN effettuano IDE di tipo *knowledge-seeking* sia in settori ad alta sia a bassa intensità di ricerca e sviluppo (R&S). I due autori, inoltre, tentano di confutare l'ipotesi classica secondo la quale gli investimenti di tipo *knowledge-seeking* vengono effettuati solo da imprese che necessitano di colmare le loro lacune nei confronti delle imprese concorrenti. Questo tipo di IDE, infatti, vengono effettuati sia da imprese provenienti da centri di conoscenza e leader nel settore di riferimento, sia da imprese provenienti da centri meno avanzati. Le imprese provenienti dai centri di conoscenza effettueranno investimenti di tipo *knowledge-seeking* con l'obiettivo di diversificare il loro portafoglio tecnologico, mentre le imprese provenienti dai centri meno avanzati con il fine di migliorare le tecnologie possedute.

### 1.4.1 Gli investimenti *knowledge-seeking* effettuati da imprese dei paesi emergenti

Il costante incremento di IDE di tipo *knowledge-seeking* da parte di IMNE negli ultimi anni, è stato un aspetto di forte interesse per molti studiosi. Il ruolo strategico di questo tipo di investimenti è stato infatti una delle determinanti chiave per il processo di internazionalizzazione intrapreso dalle imprese provenienti da paesi emergenti. Le IMNE

hanno iniziato il proprio processo di espansione partendo da una situazione differente rispetto a quelle delle IMN dei paesi sviluppati. Il bagaglio di conoscenze delle IMNE è più ristretto se rapportato con il grado di conoscenza delle IMNA (Hitt et al., 2000). Invece di basare il proprio processo di internazionalizzazione su forti asset su cui poter fare leva, le IMNE tendono a investire al fine di ricercare nuova conoscenza. Per questo motivo Mathews (2002, 2006) ha esteso il paradigma OLI (Dunning, 1988) alle imprese *latecomers* sui mercati internazionali elaborando il modello LLL<sup>15</sup>. Secondo questo modello le IMNE intraprendono un processo accelerato di internazionalizzazione con l'obiettivo esplicito di acquisire nuovi asset non presenti nel paese d'origine. Attraverso la creazione di un network (*Linkage*) l'impresa multinazionale può far leva (*Leverage*) sulla conoscenza e sugli asset competitivi delle imprese locali, sfruttando la complementarità con le risorse possedute. L'iterazione di questo processo permette alle IMNE di imparare (*Learning*) ad essere competitive nei mercati internazionali.

Luo & Tung (2007) utilizzano il concetto di IDE *knowledge seeking* nel loro tentativo di fornire una prospettiva dell'internazionalizzazione delle IMNE come trampolino di lancio<sup>16</sup> per recuperare il ritardo accumulato nei confronti delle IMNA. Infatti, a loro avviso, le IMNE utilizzano l'espansione internazionale per compensare i loro svantaggi competitivi, a differenza delle IMNA che generalmente si affacciano al mercato internazionale per sfruttare i propri *ownership-specific advantages*. La modalità per raggiungere questo obiettivo è l'acquisizione di intere imprese, o di unità organizzative, localizzate nei paesi avanzati in cui sono disponibili tecnologie e know-how manifatturiero sofisticati. L'interesse nel vendere o condividere le proprie tecnologie, conoscenze o brand, in seguito a difficoltà finanziarie o alla necessità di ristrutturazione da parte di imprese locali, fa sì che le IMNE possano colmare questi vuoti (Child & Rodrigues, 2005). Makino et al. (2002) si concentrano sugli investimenti effettuati da imprese appartenenti alle nuove economie industrializzate<sup>17</sup> (NEI), studiando come la scelta di localizzazione dipenda dalla motivazione dell'IDE e dalle competenze della casa madre. La loro ipotesi, confermata dall'analisi empirica, è che le imprese provenienti dalle NEI che intraprendono IDE di tipo *strategic-asset seeking* preferiscono farlo in paesi avanzati piuttosto che in paesi poco sviluppati. Questo, in quanto, solo in questi paesi di destinazione sono disponibili nuove tecnologie di prodotto, brand riconosciuti ed ampie reti di fornitori. Le economie avanzate assumono dunque il ruolo di fonte di conoscenza per imprese provenienti da paesi meno sviluppati (Makino et al., 2002).

---

<sup>15</sup> Linkage, Leverage, Learning

<sup>16</sup> Gli autori la definiscono una *springboard perspective*.

<sup>17</sup> L'analisi si concentra su investimenti effettuati da 328 imprese provenienti da Taiwan

Il flusso di IDE verso le economie emergenti, invece, riguarda principalmente la tipologia *resource-seeking* in quanto sono disponibili grandi quantità di risorse naturali e lavoro a basso prezzo. Questo assunto non è però considerato universalmente valido, ma condizionato alla capacità assorbitiva della IMN in questione. Le imprese provenienti dalle NEI, infatti, saranno più propense ad investire in un paese avanzato se dotate di un'alta capacità assorbitiva e se dotate di esperienza nell'acquisizione di conoscenza da imprese non domestiche.

La possibilità di sfruttare spillover tecnologici è un altro driver fondamentale nel processo di espansione e negli investimenti di tipo *knowledge/technology seeking*. Gli spillover vengono definiti come esternalità di apprendimento che vengono originate dallo scambio volontario o non di informazioni tra due o più agenti (imprese o individui) in un contesto locale ristretto, e possibili grazie alla natura di bene pubblico dell'informazione. In presenza di spillover infatti le imprese hanno maggiori opportunità di assorbire la conoscenza presente nell'ambiente esterno (Blomstrom & Kokko, 1995). Gli spillover tecnologici rappresentano una buona opportunità per le imprese emergenti localizzate in paesi avanzati in quanto, grazie all'interazione con gli agenti locali, possono accumulare una grande quantità di conoscenza. Come già sottolineato in precedenza (Makino et al. 2002; Barkema et al. 1997), per tali imprese risulta fondamentale il bagaglio di conoscenza iniziale, che deve essere tale da consentire l'assorbimento di conoscenza dall'ambiente esterno. Esiste dunque un livello minimo di conoscenza definito come capacità assorbitiva che risulta critico per poter effettivamente usufruire degli spillover tecnologici (Kinoshita, 2001).

#### **1.4.2 Come la ricerca di conoscenza può influenzare la scelta della modalità d'entrata**

La letteratura a disposizione sulla relazione tra la scelta di effettuare un IDE di tipo *knowledge-seeking* e la corrispondente scelta della modalità di entrata sul mercato di destinazione non è molo vasta. Per questo motivo si presenta inizialmente una trattazione approfondita del lavoro di Lorenzen & Mahne (2008), che risulta interessante ai fini del seguente studio in quanto investiga come le differenti strategie d'entrata a disposizione di una IMN permettono di sfruttare le diverse competenze presenti all'interno di un cluster industriale. I due autori, basandosi su cinque casi di studio d'investimenti di IMN nel distretto delle telecomunicazioni di Aalborg, si interrogano su come gli aspetti relativi alle diverse economie di agglomerazione<sup>18</sup> possono influenzare la scelta della modalità d'entrata<sup>19</sup> di una multinazionale in un distretto industriale contraddistinto da un'alta intensità tecnologica.

---

<sup>18</sup> Esternalità positive di cui possono usufruire le imprese appartenenti alla concentrazione territoriale di un'attività economica

<sup>19</sup> Scelta tra Greenfield, Joint Venture, Acquisizione

Il primo tipo di economie di agglomerazione considerate riguardano il network che si forma all'interno del distretto. I benefici del network possono nascere da relazioni dirette tra le imprese del distretto (di tipo verticale se si parla di relazioni lungo la filiera, e di tipo orizzontale se si parla di R&S cooperativa), o da relazioni indirette che nascono dalle interazioni sociali tra manager o lavoratori. Un'IMN può quindi trarre grandi benefici dalla possibilità di instaurare un mix di relazioni dirette ed indirette all'interno del distretto. Per usufruire di questi benefici non basta però semplicemente entrare nel sistema industriale, potrebbero infatti sorgere problemi riguardanti la *capacità assorbitiva* della casamadre e le eventuali *barriere sociali* erette dagli appartenenti al distretto. Sebbene un'IMN possieda un'alta capacità assorbitiva, potrebbe comunque incontrare difficoltà nell'apprendere dettagli tecnici molto specifici e relativi ad una tecnologia sviluppata da un'altra impresa. E' la cosiddetta sindrome del "*not invented here*". La tecnologia in questione, infatti, potrebbe essere "codificata" secondo modalità comprensibili solo alle imprese che condividono lo stesso "sistema di codificazione"<sup>20</sup> (modalità di formularla, contestualizzarla, condividerla e usarla). Queste barriere cognitive potrebbero limitare molto le imprese che decidono di inserirsi all'interno del contesto attraverso un investimento greenfield, in quanto la nuova entrante potrebbe aver bisogno di intraprendere un lungo processo di apprendimento del "sistema di codificazione" vigente. Il ricorso a JV con un partner locale che conosce il "sistema di codificazione" permetterebbe all'impresa estera di trovare nel partner un valido "interprete". L'efficacia di una JV, però, potrebbe essere minata da difficoltà di comunicazione tra i due partner (differenti prassi manageriali o tecniche) e dal rischio di imitazione nel caso in cui si tratti di innovazioni di processo, non protette dalla legge come quelle di prodotto (Williamson, 1996). Il ricorso ad un'acquisizione, invece, permetterebbe di usufruire dei vantaggi dell'"interprete", senza incorrere nei problemi precedentemente elencati.

Per quanto riguarda le barriere all'entrata, invece, l'ingresso di un'IMN nel distretto potrebbe essere vista come una minaccia alla posizione di potere delle incumbents già presenti, e inasprire un'eventuale competizione nel reperimento di valide risorse nel mercato del lavoro. Le imprese appartenenti al distretto potrebbero agire ostacolando l'accesso dell'IMN alla rete di interazioni indirette, ad esempio escludendola da associazioni imprenditoriali o club, o nascondendole le norme sociali e i principi di comunicazione necessari per interagire nel distretto. Queste barriere possono quindi rendere molto complicato l'ingresso di un investitore estero e la loro entità dipende fortemente da come le incumbents percepiscono il nuovo

---

<sup>20</sup> Concetto molto simile a quello espresso da Tallman et. al. (2004) di *cluster-specific architectural knowledge*

entrante. L'ingresso tramite investimento greenfield potrebbe essere un buon modo per trasmettere al distretto il senso di commitment da parte dell'IMN, mostrando come questa non sia interessata unicamente ad acquisire conoscenza. Tale scelta implica però un lungo processo d'instaurazione di rapporti di fiducia con gli attori del distretto, passando attraverso vari riti d'iniziazione. L'acquisizione di un'incumbent potrebbe essere il miglior modo per oltrepassare le barriere sociali, in quanto con essa si acquisirebbero anche tutte le relazioni precedentemente instaurate. Se però l'acquisizione è vista come un atto ostile, gli altri attori potrebbero decidere di interrompere le relazioni con l'impresa in questione. Per evitare questo rischio la JV potrebbe essere utilizzata come un primo passo verso l'acquisizione. Infatti, ricorrere ad una modalità d'entrata poco invasiva potrebbe essere un buon modo per segnalare l'impegno della IMN nel distretto senza imbattersi nelle barriere sociali.

Il secondo tipo di economie di agglomerazione considerate è quello riguardante la specializzazione del mercato del lavoro e le istituzioni. In un distretto, la specializzazione dell'attività economica, porta con sé la specializzazione del mercato del lavoro locale. Il problema è che molti distretti mostrano una crescita e un numero di ingressi di nuove imprese tali per cui il sistema di istruzione locale e l'immigrazione di lavoratori qualificati non possono soddisfare la domanda di lavoro. Patibandla (1998) afferma che le IMN sono meno soggette a questo tipo di diseconomie in quanto attraggono facilmente lavoratori specializzati provenienti da piccole imprese che vogliono lavorare per un'impresa più rinomata. Questo potrebbe rivelarsi un vantaggio per le imprese che decidono di entrare tramite un investimento greenfield. La ricerca di nuovi lavoratori potrebbe però infastidire le incumbent portando alla luce parte dei problemi precedentemente menzionati. Per evitare quindi che la ricerca di lavoratori porti gli attori del distretto ad erigere delle barriere sociali, si potrebbe ricorrere ad un ingresso tramite acquisizione. La JV potrebbe essere un'altra buona via per accedere velocemente agli *skilled-workers*, sebbene questa modalità non permetta alla IMN di poter gestire ed utilizzare l'intera forza lavoro del partner.

Come per il mercato del lavoro, la specializzazione dell'attività economica porta con sé la specializzazione delle istituzioni. Le istituzioni di ricerca, incluse le università, nei distretti tecnologici, spesso fungono da partner delle imprese per lo sviluppo di nuovi prodotti e di nuovi standard tecnologici o per progetti di R&S cooperativi. La partecipazione a questi programmi cooperativi porta le persone che vi partecipano a sviluppare dei rapporti di fiducia, e questo implica che quando dovranno partecipare a nuovi progetti tenderanno a lavorare ancora insieme. Ciò vuol dire che una IMN appena entrata nel distretto potrebbe essere esclusa da questi progetti in quanto non ancora riconosciuta come "membro del distretto". Un

ingresso tramite acquisizione permetterebbe alla IMN di partecipare a questi programmi sfruttando persone che ci hanno già lavorato. Alla luce di questo fatto, l'acquisizione può essere considerata una modalità di entrata migliore rispetto all'investimento greenfield. Questo vantaggio può essere ottenuto anche con una JV.

L'analisi dei casi di studio porta gli autori a concludere che la tipologia di economia di agglomerazione della quale la IMN vuole usufruire è una determinante esplicativa della scelta di entry mode. In particolare risultano confermate le problematiche relative alla mancata conoscenza del "sistema di codificazione" del distretto, mentre è risultata meno rilevante la tematica delle barriere sociali.

Ampliando il discorso, considerando ovvero la ricerca della conoscenza in generale e non solo all'interno di un sistema industriale, Makino & Inkpen (2003) propongono un confronto tra l'efficacia di alleanze strategiche e acquisizioni. Un'alleanza strategica permette alla IMN di imparare da e insieme al partner locale scelto, ma risulta di per se una modalità molto instabile. L'instabilità è dovuta in primis al processo di spostamento del potere di negoziazione dal partner locale alla IMN parallelamente all'assorbimento da parte di quest'ultima della conoscenza locale, che le permetterebbe di operare da sola. Un altro problema dell'alleanza è l'impatto della diversità dei partner sull'apprendimento. I due autori sottolineano come questa possa rendere da un lato più difficoltoso il processo di apprendimento e da un altro renderlo più creativo.

L'acquisizione presenta fondamentalmente due vantaggi rispetto alla modalità precedentemente esposta. La IMN può ottenere la conoscenza necessaria velocemente e più in fretta rispetto allo sviluppo interno. Inoltre la IMN può salvaguardarsi dal rischio di spill-over in quanto non vi è alcun contratto di partnership. Le acquisizioni non possono però essere considerate un metodo di massima efficacia per il trasferimento della conoscenza. Infatti questa modalità potrebbe portare all'incorporamento di asset non necessari. Inoltre, per il potenziale acquirente, può risultare difficile valutare il valore dell'impresa acquisita per problemi di asimmetria informativa. Infine l'integrazione della IMN con l'impresa acquisita può sfociare in un lungo processo di adattamento e in conflitti culturali tra le diverse unità.

In precedenza si è parlato della componente tacita che caratterizza la conoscenza. La componente tacita risulta essere di fondamentale importanza e necessita di particolare attenzione quando si analizzano le risorse a disposizione di un'impresa. Questo perché le caratteristiche stesse la rendono difficile da codificare, ma allo stesso tempo fonte di forti vantaggi competitivi (Martin & Salomon, 2003). La natura della conoscenza tacita rende particolarmente difficili fenomeni d'imitazione tra un'impresa e un'altra. Quello che può

essere visto come un vantaggio in determinate circostanze però, può trasformarsi in difficoltà nel caso in cui un'IMN che investe in un'altra impresa voglia trasferire conoscenza tacita da quest'ultima. Il trasferimento di conoscenza in questo caso non è esente da costi (come nel caso ipotetico in cui la conoscenza è vista come un bene pubblico), ma necessita un dispendio di tempo non trascurabile (Martin & Salomon, 2003).



## Capitolo 2

---

### MODELLO TEORICO

#### 2.1 IL RUOLO DELLA DISTANZA CULTURALE

Obiettivo del presente lavoro è investigare come la DC impatta sulla scelta delle strategie di ingresso per IDE effettuati da IMNE e IMNA in paesi avanzati. Il fatto che in questa analisi vengono considerati solo paesi di destinazione avanzati porta con sé un'importante implicazione. Infatti, è ragionevole ipotizzare che la DC con paesi d'origine avanzati sia bassa, mentre al contrario questa risulti elevata rispetto a paesi d'origine emergenti. Di conseguenza questo aspetto influenzerà maggiormente le scelte intraprese dalle IMNE piuttosto che quelle intraprese dalle IMNA.

L'elevata DC che caratterizza le IMNE fa sì che queste imprese debbano valutare se sia più conveniente ricorrere ad un'acquisizione totale piuttosto che ad una JV. Questa valutazione viene effettuata sulla base della teoria dei costi di transazione, in quanto all'aumentare della DC aumenta l'incertezza legata alle transazioni internazionali (Anderson & Gatignon, 1986; Erramilli, 1991; Erramilli & Rao, 1993) caratterizzate da costi di ricerca di un partner, di negoziazione e di controllo. L'elevata DC fa sì che il bacino di potenziali partner con cui instaurare un rapporto collaborativo sia ristretto causando elevati costi di ricerca associati. Anche i costi di negoziazione e stipula di contratti risultano più ingenti a causa dell'elevato numero di clausole da inserire per proteggersi da eventuali comportamenti opportunistici. Infine, anche i costi di controllo risultano ingenti in contratti stipulati tra parti molto distanti culturalmente, in quanto può risultare difficile valutare l'attività dei dipendenti e, più in generale, monitorare le prestazioni del partner, al fine di verificare che non vengano messi in atto comportamenti opportunistici. Si può ipotizzare quindi che, a causa dell'ingenza dei costi associati alle transazioni internazionali, in un continuum tra JV minoritarie e acquisizioni totali, le IMNE trovino più conveniente optare per alti livelli di controllo. Questa ipotesi è inoltre supportata dalle teorie *resource-based*. Infatti, queste teorie evidenziano come

un'ampia DC tra il paese d'origine e di destinazione implichi una maggiore necessità di attuare processi di ristrutturazione, volti ad allineare le pratiche manageriali e operative con quelle della casa madre (Lopez-Duarte & Garcia-Canal, 2002).

Per quanto riguarda invece le IMNA si ritiene che, data la vicinanza culturale al paese di destinazione, la DC non influisca in maniera rilevante sulle strategie di ingresso.

Alla luce delle considerazioni fatte finora si ipotizza che:

*Hp1a. Il livello di controllo richiesto dalle IMNE aumenta al crescere della DC tra il paese d'origine e il paese di destinazione.*

*Hp1b. Il livello di controllo richiesto dalle IMNA non è influenzato dalla DC.*

Numerosi studi non si sono limitati ad analizzare l'impatto della DC sulla scelta della modalità d'entrata, ma hanno considerato anche l'impatto di aspetti peculiari della cultura del paese d'origine degli IDE. Infatti, questi aspetti possono riflettersi nei comportamenti del management delle IMN, influenzando le strategie di internazionalizzazione di queste. In particolare alcuni studi si sono concentrati sull'intolleranza nei confronti dell'incertezza (Kogut & Singh, 1988; Barkema et.al., 1997; Barkema & Vermeulen, 1998, Brouthers & Brouthers, 2001). Alla luce di questo, nel presente studio, si è deciso di investigare l'effetto di questa dimensione culturale sulla scelta della modalità d'entrata.

In generale si può ipotizzare che IMN provenienti da culture caratterizzate da un'alta intolleranza nei confronti dell'incertezza, preferiscano optare per modalità d'entrata che comportino una bassa incertezza nella gestione delle operazioni internazionali. In questo caso gli investitori potrebbero decidere di appoggiarsi ad un partner locale, che sia in grado di inserirli all'interno del nuovo contesto, mitigando l'effetto di "ansietà" che deriva da situazioni non familiari. E' lecito quindi ipotizzare che imprese appartenenti a paesi in cui quest'aspetto è fortemente radicato all'interno della cultura nazionale preferiscano ricorrere a modalità partecipative piuttosto che ad acquisizioni totali.

Questa ipotesi potrebbe però essere non adeguata nel caso in cui vengano considerate imprese provenienti da paesi emergenti. Tali imprese, infatti, si sono sviluppate all'interno di un ambiente particolarmente turbolento e incerto. Questo ha permesso loro di confrontarsi con situazioni instabili e di sviluppare un maggior senso di tolleranza nei confronti dell'incertezza. L'abitudine a operare in contesti turbolenti permette di ipotizzare che tale aspetto non influenzi in maniera significativa le strategie d'ingresso delle IMNE.

Questo ha portato alla definizione delle seguenti ipotesi:

*Hp2a. Il livello di controllo richiesto dalle IMNE non è influenzato dall'intolleranza nei confronti dell'incertezza associata al paese d'origine.*

*Hp2b. Il livello di controllo richiesto dalle IMNA diminuisce tanto più il paese d'origine è caratterizzato da un'alta intolleranza nei confronti dell'incertezza.*

## 2.2 IL RUOLO DELLA DISTANZA ISTITUZIONALE

Obiettivo del presente lavoro è investigare come la DI impatta sulla scelta delle strategie di ingresso per IDE effettuati da IMNE e IMNA in paesi avanzati.

Le differenze nelle istituzioni tra il paese d'origine e il paese di destinazione degli IDE possono generare delle difficoltà, minando l'efficacia dell'investimento stesso. Le problematiche, riscontrate dalla maggior parte degli investitori esteri, riguardano la difficoltà di essere accettati sul mercato, i problemi legati alle questioni burocratiche e legali e la difficoltà di rapportarsi con le istituzioni locali (Ionascu et al., 2004). La scelta riguardante la modalità d'entrata da adottare non può prescindere dal considerare queste problematiche.

Una modalità d'entrata di tipo partecipativo permetterebbe all'acquirente di sfruttare lo status di cui gode il partner nel contesto locale. In questo modo la IMN potrebbe ridurre le problematiche legate alla *liability of foreignness*, apparendo "meno straniera" nella comunità locale (Kostova & Zaheer, 1999). D'altro canto un'acquisizione totale permetterebbe alla IMN di entrare più velocemente nel mercato obiettivo. In questo caso, i problemi possono nascere dal fatto che, solitamente, ad ogni acquisizione fa seguito un processo di ristrutturazione aziendale. Tale processo è promosso dalla casa madre al fine di creare una struttura organizzativa che consenta il trasferimento di conoscenza, pratiche aziendali e routines alla sussidiaria. Questo processo può, ad esempio, implicare la riduzione della forza lavoro, cosa che obbliga la IMN a confrontarsi con le istituzioni locali e le associazioni dei lavoratori in termini di norme e leggi vigenti (Meyer & Estrin, 2010).

Il fatto che nel presente studio vengano considerati solo IDE effettuati verso paesi avanzati, porta a differenti implicazioni a seconda dello status del paese da cui proviene l'investitore. Infatti è lecito ipotizzare che la distanza istituzionale tra un paese emergente e avanzato sia elevata e che implichi il passaggio verso un ambiente istituzionale più evoluto. Per questo motivo una IMNE che intende inserirsi in un ambiente istituzionale più avanzato, e allo stesso tempo ottenere legittimità all'interno di tale contesto, dovrebbe optare per modalità d'entrata partecipative. Risulta, inoltre, lecito ipotizzare, che una IMNA che decide di investire in un paese avanzato entrerà in un ambiente istituzionale simile a quello del paese di provenienza. Per questo motivo la DI non dovrebbe essere un fattore determinante nella scelta della modalità d'entrata.

Le considerazioni fatte finora portano allo sviluppo delle seguenti ipotesi:

*Hp3a. Il livello di controllo richiesto dalle IMNE diminuisce al crescere della DI tra il paese d'origine e il paese di destinazione.*

*Hp3b. Il livello di controllo richiesto dalle IMNA non è influenzato dalla DI.*

### 2.3 IL RUOLO DELLA RICERCA DI CONOSCENZA

Obiettivo del presente lavoro è investigare le eventuali differenze nelle strategie di ingresso adottate di IMNA e IMNE nel caso in cui effettuino investimenti di tipo *knowledge-seeking* in un paese avanzato.

La scelta della modalità d'entrata può determinare l'efficacia del trasferimento di competenze, in quanto influenza la possibilità di mantenere all'interno dell'azienda le risorse più qualificate. Quando si effettua un'acquisizione totale, solitamente si verifica una sostituzione del management dell'impresa acquisita da parte dell'impresa acquirente. In questo caso c'è il rischio che parte della forza lavoro più qualificata lasci l'impresa in quanto potrebbero presentarsi situazioni di incompatibilità con la nuova linea manageriale. La perdita di queste risorse potrebbe comportare la fuoriuscita delle competenze ricercate dall'impresa acquirente, soprattutto nel caso in cui si effettui un'acquisizione totale. Tale rischio fa sì che la JV rappresenti la modalità d'entrata più efficace al fine di raggiungere l'obiettivo prefissato. La convenienza del ricorso ad una modalità d'entrata partecipativa va valutata però anche sulla base dei costi sostenuti nel processo di ricerca, negoziazione e controllo del contratto. È ipotizzabile che questi dipendano dalla precedente esperienza dell'impresa nella stipula di questo tipo di contratti, e dalla distanza culturale che intercorre tra i paesi a cui appartengono le due imprese. Quindi le IMNE, culturalmente distanti e con poca esperienza nella gestione di JV nei mercati internazionali, potrebbero comunque optare per acquisizioni totali, imponendo i propri sistemi e le proprie pratiche all'impresa acquisita, tentando allo stesso tempo di ridurre il tasso di turnover, incentivando in questo modo le risorse critiche a rimanere all'interno dell'azienda acquisita. Al contrario le IMNA, culturalmente più vicine e forti della loro esperienza, potrebbero optare per una JV evitando il rischio di fuoriuscita di risorse umane critiche, e quindi di informazioni, competenze, routines e pratiche organizzative, che potrebbe ridurre l'efficacia dell'investimento (Dyer, et al., 2004).

Lo stato di *latecomers*, nel quale si trovano le IMNE, fa sì che queste utilizzino il processo di internazionalizzazione come *trampolino di lancio* per recuperare gli svantaggi nei confronti delle IMNA (Luo & Tung, 2007). Questo obiettivo viene perseguito intraprendendo investimenti *knowledge-seeking* in paesi avanzati. Le esigenze finanziarie e la necessità di ristrutturazione delle imprese locali, hanno facilitato l'accesso alle conoscenze possedute da parte delle IMNE (Child & Rodrigues, 2005). La necessità di recuperare gli svantaggi nel minor tempo possibile, sommata alle ragioni per le quali le imprese locali sono disposte a

cedere determinate competenze, porta ad ipotizzare che le IMNE che intraprendono IDE *knowledge-seeking* preferiscano effettuare delle acquisizioni totali.

Le IMNA e le IMNE presentano, inoltre, un differente bagaglio di conoscenze possedute. Il tentativo di colmare questo divario è una delle motivazioni che ha portato le IMNE ad intraprendere un processo di internazionalizzazione volto alla ricerca di competenze al fine di creare dei *firm-specific advantages* (Luo & Tung, 2007; Hitt et al., 2000). Il divario menzionato potrebbe influenzare diversamente i due gruppi di imprese nella scelta della modalità d'entrata sul mercato estero.

Un'IMNE potrebbe andare incontro a differenti problemi nel caso in cui decidesse di intraprendere una JV con un partner locale. In primo luogo quest'ultimo potrebbe mostrarsi poco propenso verso una collaborazione di questo tipo, in quanto non trarrebbe potenziali benefici da un rapporto con un partner dotato di un più basso livello di conoscenza. Infatti gran parte delle IMNE non possiede uno stock di competenze paragonabile a quello di un partner proveniente da un paese avanzato (Hitt et al., 2000). In secondo luogo, la possibilità di scegliere un partner caratterizzato da un ampio bagaglio di conoscenza non ne garantisce di per sé l'effettivo trasferimento. Per far sì che ciò avvenga è necessario che l'impresa sia dotata di un livello minimo di capacità assorbitiva. (Cohen & Levinthal, 1990). L'impresa acquirente dovrà dunque valutare il trade-off tra i costi associati all'investimento e al trasferimento di conoscenza. Infatti, la stessa impresa investitrice potrebbe essere poco interessata a stringere una JV (caratterizzata da bassi costi d'investimento iniziale), poiché la sua bassa capacità assorbitiva ostacolerebbe il trasferimento di conoscenza (Hitt et al., 2000), comportando alti costi associati.

La bassa disponibilità di un partner locale a stringere alleanze con un'IMNE, sommata alle difficoltà legate al trasferimento tecnologico, potrebbe far sì che queste imprese preferiscano entrare sul mercato tramite un'acquisizione totale. Al contrario le IMNA, solitamente caratterizzate da una maggiore capacità assorbitiva, trarrebbero maggiori benefici da una collaborazione con un partner locale. Il trasferimento di conoscenza, in questo caso, risulterebbe più efficace e inoltre facilitato da una maggiore disponibilità del partner, che potrebbe a sua volta attingere dalle competenze possedute dall'IMN. La creazione di una JV permetterebbe inoltre di mantenere una struttura più flessibile e di sostenere meno costi ottenendo i medesimi risultati, in termini di trasferimento di conoscenza, di un'acquisizione.

Alla luce delle considerazioni fatte finora si ipotizza che:

*Hp4a. Il livello di controllo richiesto dalle IMNE risulta essere alto se l'investimento è di tipo knowledge-seeking*

*Hp4b. Il livello di controllo richiesto dalle IMNA risulta essere basso se l'investimento è di tipo knowledge-seeking*



## Capitolo 3

---

### STATISTICHE DESCRITTIVE

#### 3.1 IL DATABASE

I dati che supportano l'analisi empirica sono il risultato di un'estrazione effettuata dal database REPRINT<sup>21</sup>, e di una successiva integrazione di informazioni di diversa natura estratte, a loro volta, dai database AIDA, ORBIS e THOMSON ONE BANKER. In esso sono presenti, inoltre, informazioni estratte da studi del prof. Geert Hofstede e dalle pubblicazioni periodiche dell'Heritage Foundation.

Il database a disposizione è costituito da tutti gli IDE in entrata in Italia dall'anno 2001 all'anno 2010. Per ogni IDE sono presenti le seguenti informazioni (estratte dal database AIDA):

- Dati anagrafici dell'impresa acquisita
- Dati di bilancio dell'impresa acquisita
- Dati anagrafici dell'impresa acquirente (ragione sociale, nazionalità ed esperienza internazionale)
- Dettaglio dell'acquisizione (quota, tipologia, anno e modalità)

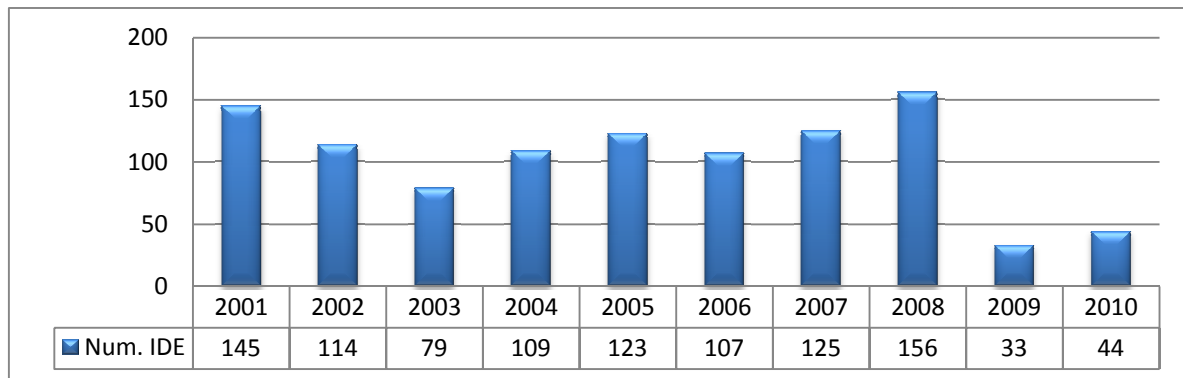
Il lavoro è consistito nell'integrare la diverse base dati a disposizione in modo da ottenere tutti i dati necessari per l'analisi empirica. In particolare, l'obiettivo era quello di estrarre dalle fonti informative a disposizione i dati di bilancio e i dati anagrafici mancanti delle imprese acquirenti. Per fare ciò si sono ricercati i dati delle IMN su THOMSON ONE BANKER, andando poi a ricercare su ORBIS i dati non disponibili sul precedente database. L'unione di dati provenienti da diversi database ha richiesto un'omogeneizzazione dei dati, quali le unità di misura e i codici identificativi del settore di attività dell'impresa. Lo sviluppo delle ipotesi ha poi richiesto la necessità di ricercare dati riguardanti le distanze culturali, geografiche e

---

<sup>21</sup> Creato dal Politecnico di Milano e sponsorizzato dall'Istituto Italiano del Commercio Estero.

istituzionali, facilmente estraibili rispettivamente dal sito di Geert Hofstede e dal sito della Heritage Foundation.

Il campione a disposizione è costituito da 1035 investimenti diretti esteri in entrata effettuati nel territorio italiano da imprese provenienti da tutto il mondo durante il decennio che va dal 2001 al 2010 e aventi la seguente distribuzione.



**Grafico 2. Frequenza temporale IDE in entrata in Italia**

Per quanto riguarda la modalità di stabilimento adottata, è possibile notare come di questi 1035 IDE in entrata 872 siano investimenti di tipo Brownfield mentre 163 siano di tipo Greenfield. Nella costruzione del database, per quanto riguarda la modalità d'entrata, gli IDE sono stati suddivisi in: controllo (se la quota è compresa tra il 50% e il 100%), paritaria (se la quota è pari al 50%), minoritaria (se la quota è inferiore al 50%). Si può vedere come delle 872 acquisizioni, 710 siano di controllo, 41 paritarie e 121 minoritarie. Per quanto riguarda invece i 163 Greenfield, ben 133 sono di controllo mentre 18 sono le partecipazioni paritarie e le restanti 12 minoritarie.

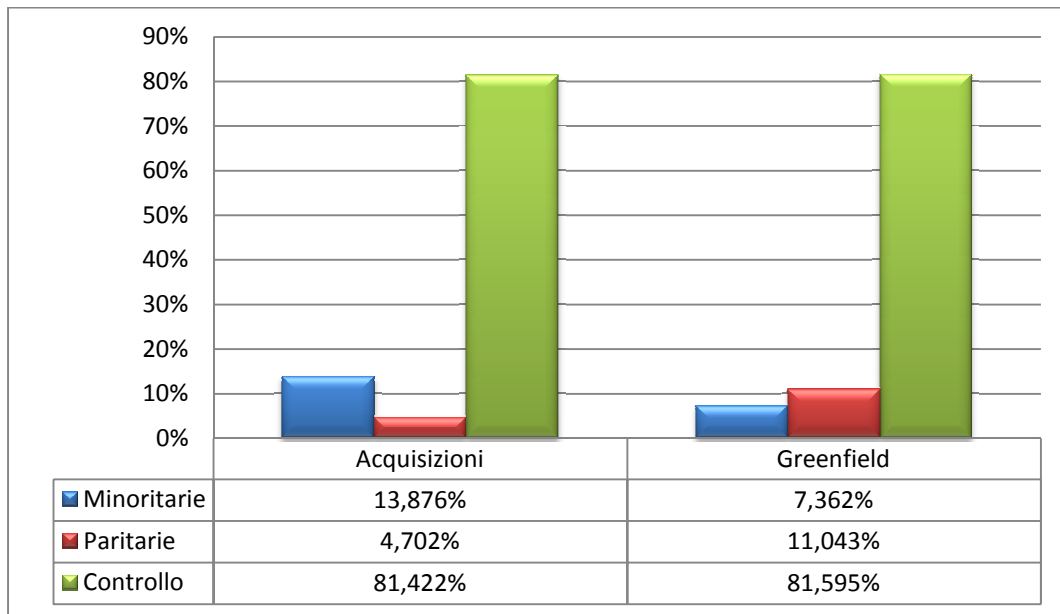


Grafico 3. Tipologia IDE

Al fine di aumentare il livello di dettaglio nell'analisi delle possibili strategie d'entrata, risulta utile scomporre le acquisizioni effettuate tramite la modalità controllo in due sottocategorie, a seconda della percentuale delle quote che vengono acquisite dall'IMN al momento dell'investimento. Se, infatti, è acquisito il 100% delle quote, l'IMN assumerà il pieno controllo della sussidiaria, non lasciando alcuno spazio di manovra ai precedenti proprietari. Si parlerà in questo caso di acquisizione totale. Se invece la percentuale delle quote acquisite varia tra il 51% e il 99% si parlerà più semplicemente di joint venture di controllo. E' importante analizzare separatamente questi due casi in quanto le strategie adottate dalle imprese acquirenti sono differenti, come anche le modalità di approcciarsi alla realtà aziendale in cui si sta investendo. In una JV, seppur di controllo, il management precedente all'acquisizione potrebbe rimanere all'interno dei processi decisionali aziendali (anche se con un peso minore). In un'acquisizione totale, invece, il management dell'IMN acquirente, solitamente, avvia un processo di ristrutturazione aziendale che porta ad una modifica, in alcuni casi anche sostanziale, delle pratiche e delle routines aziendali. D'ora in avanti si farà riferimento alla seguente tassonomia quando si parlerà della scelta della modalità d'entrata: acquisizione totale, JV maggioritaria, JV paritaria, JV minoritaria.

Il grafico seguente riporta le frequenze per le diverse modalità d'entrata riscontrate all'interno del campione d'analisi:

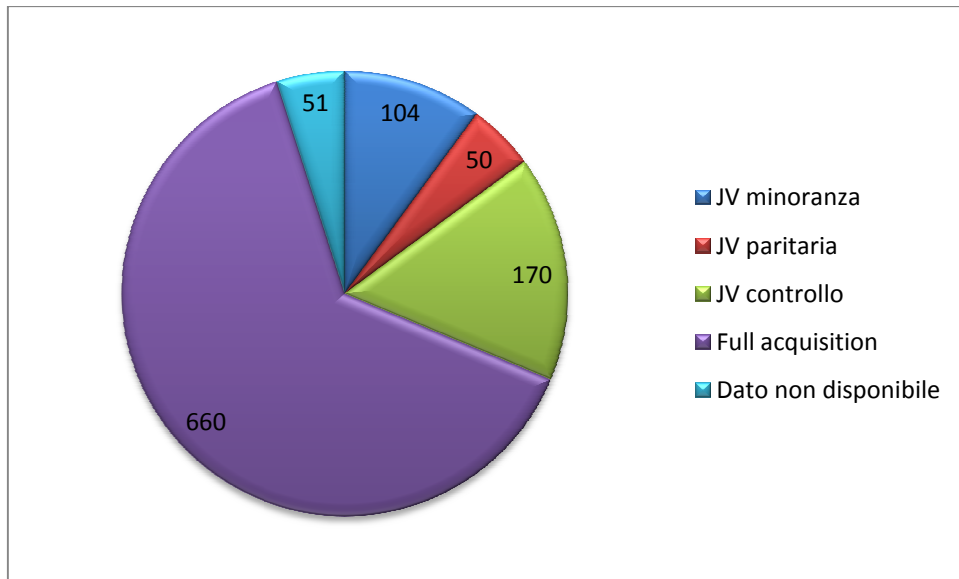


Grafico 4. Modalità d'entrata

Per quanto riguarda la provenienza geografica degli IDE, la distribuzione risulta essere la seguente: Europa (682), America (229), Asia (114), Oceania (7), Africa (3). Utilizzando la suddivisione in macro-aree geografiche operata dall'ONU (United Nation Statistics Division - Standard Country and Area Codes Classifications, 2011), è possibile analizzare con un maggior livello di dettaglio la provenienza geografica degli investimenti (Grafico 5).

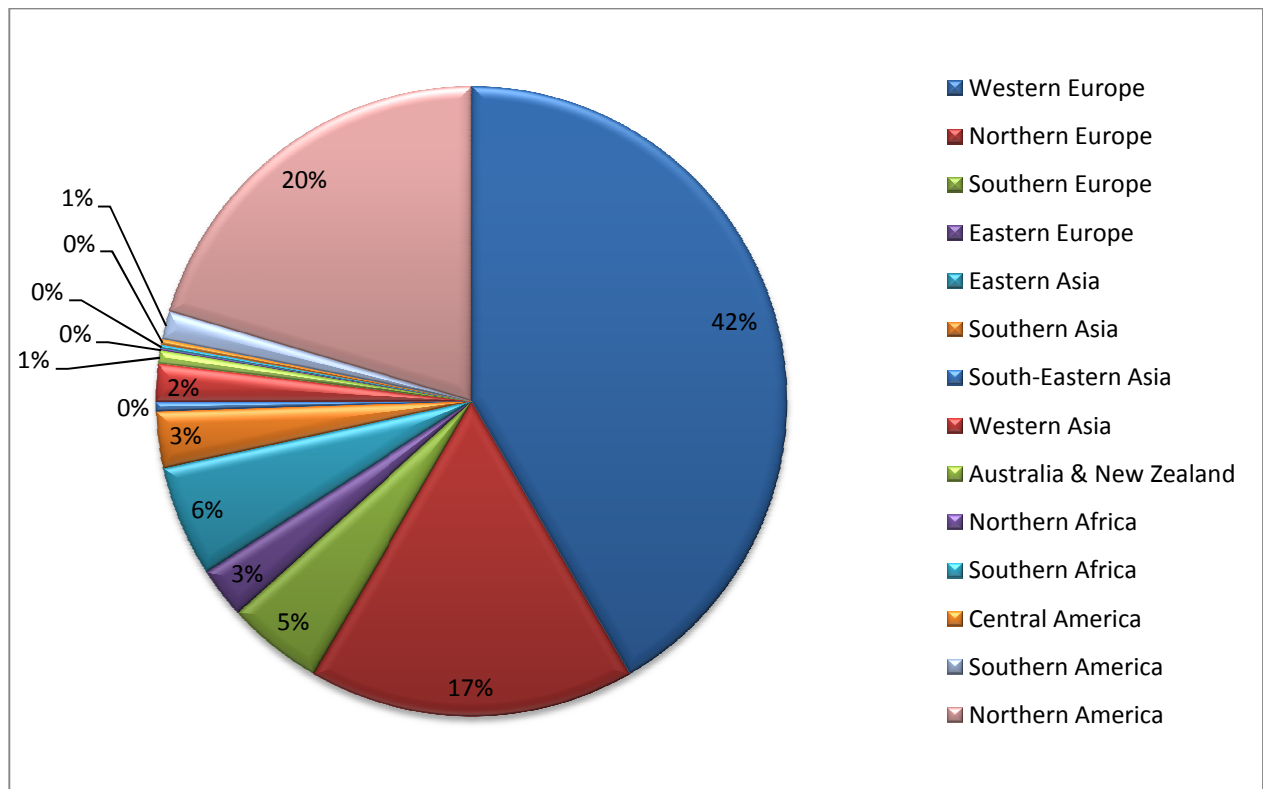


Grafico 5. Distribuzione geografica della provenienza degli IDE

Al fine di attuare un'analisi comparativa tra le differenti strategie adottate da imprese provenienti da paesi caratterizzati da status differenti, si è resa necessaria una suddivisione del campione. In particolare è stata effettuata una divisione in due sottocampioni in relazione al fatto che un paese fosse classificato come avanzato o emergente. Questa suddivisione è stata fatta sulla base di quella utilizzata dal Fondo Monetario Internazionale nel World Economic Outlook del Maggio 2001. La scelta di rifarsi alla suddivisione del 2001 è stata effettuata coerentemente con l'inizio dell'orizzonte temporale considerato nell'analisi empirica. Le osservazioni relative ai paesi avanzati sono risultate 907, mentre quelle relative ai paesi emergenti sono risultate 128.

Nella tabella contenuta nell'Allegato 1, per ogni paese viene indicata la relativa categoria di appartenenza e il numero di acquisizioni effettuate da imprese provenienti dallo stesso.

Verranno di seguito presentate alcune statistiche descrittive relative alle osservazioni contenute all'interno del database. Tali statistiche hanno lo scopo di elaborare un profilo delle imprese contenute nel database, analizzandole in termini di precedente esperienza sul mercato italiano, livello tecnologico dell'impresa acquirente e acquisita, e dimensione dell'acquisizione. L'analisi si sposterà infine sui due sottocampioni derivanti dalla suddivisione delle imprese in IMNE e IMNA. In questo ambito oltre ad analizzare le dimensioni sopra citate verrà introdotta anche la scomposizione in macro aree-geografiche per investigare eventuali trend e comportamenti caratteristici. Infine si presenterà un'analisi comparativa delle imprese appartenenti ai due sottocampioni.

### 3.2 LA POPOLAZIONE STATISTICA

Dall'analisi incrociata delle modalità d'entrata adottate e della precedente esperienza sul mercato italiano si può vedere come, indipendentemente dall'esperienza posseduta, l'acquisizione totale sia la modalità d'entrata preferita. Per quanto riguarda le modalità partecipative si nota invece come le IMN con esperienza siano maggiormente orientate verso JV di maggioranza rispetto ad imprese che non avevano mai investito prima in Italia.

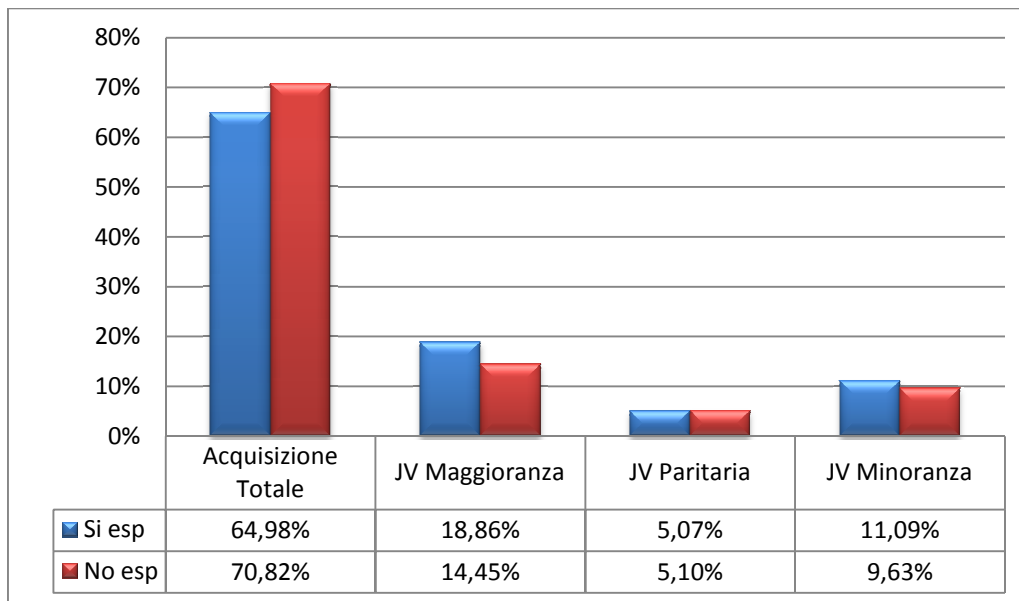


Grafico 6. Modalità d'entrata / anni esperienza

Come già sottolineato nel capitolo di analisi della letteratura, un aspetto rilevante del processo decisionale che porta alla definizione delle strategie d'entrata in un paese straniero, è lo scopo dell'investimento. In particolare, si è deciso di concentrarsi sugli investimenti di tipo *knowledge-seeking* che permettono all'impresa acquirente di sfruttare gli spillover al fine accrescere le proprie competenze e di sviluppare nuovi *firm specific advantages*. Per sviluppare questa dimensione d'analisi è stata utilizzata la classificazione dei settori sulla base della loro intensità tecnologica operata dall'OECD in settori high tech, medium-high tech, medium-low tech e low tech<sup>22</sup>. Tutte le imprese appartenenti al campione sono state quindi classificate, a seconda della disponibilità dei dati, ed in seguito aggregate in due macro dimensioni: high e medium-high tech da una parte e medium-low e low tech dall'altra. Dal grafico 7 si vede come esista una situazione bilanciata tra le differenti modalità di

<sup>22</sup> L'associazione del livello tecnologico a ciascun'impresa a disposizione nel database è stata effettuata sfruttando le corrispondenze tra i codici a disposizione, ovvero gli ATECO2002, con i codici utilizzati dall'OECD, i NACE Rev.1.

acquisizione operate dalle IMN indipendentemente dal livello tecnologico delle imprese acquisite. Si riscontra però un maggiore ricorso alle JV di minoranza nel caso in cui il livello tecnologico associato all'acquisizione sia basso.

Andando invece a rapportare il livello tecnologico del settore di appartenenza delle IMN alla modalità d'entrata da esse adottata (Grafico 8) si può notare come imprese high e medium-high tech prediligano acquisizioni a controllo totale. Considerando imprese medium-low e low tech si può invece vedere un leggero incremento percentuale delle JV di minoranza a scapito delle acquisizioni e delle JV paritarie.

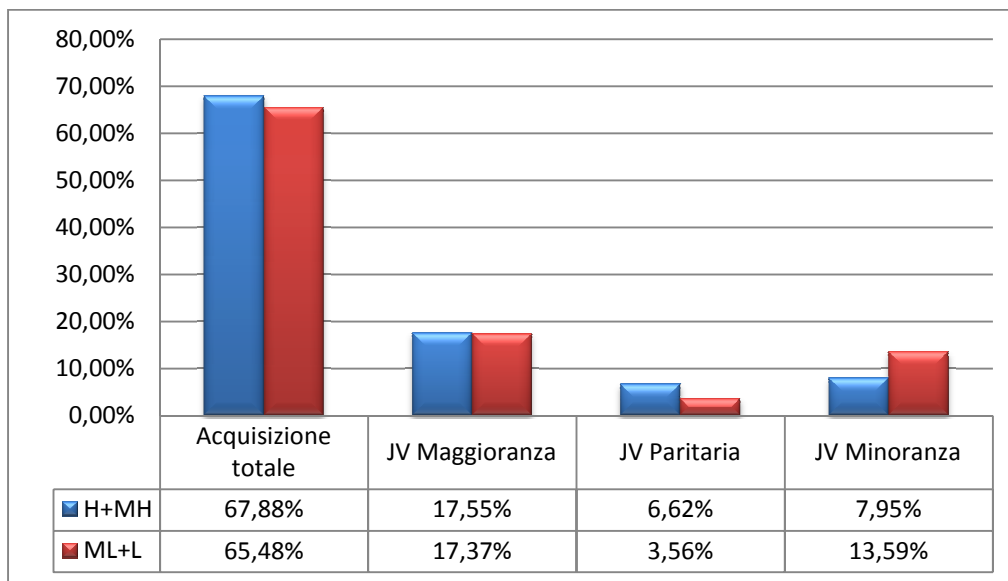


Grafico 7. Modalità d'entrata / livello tecnologico target

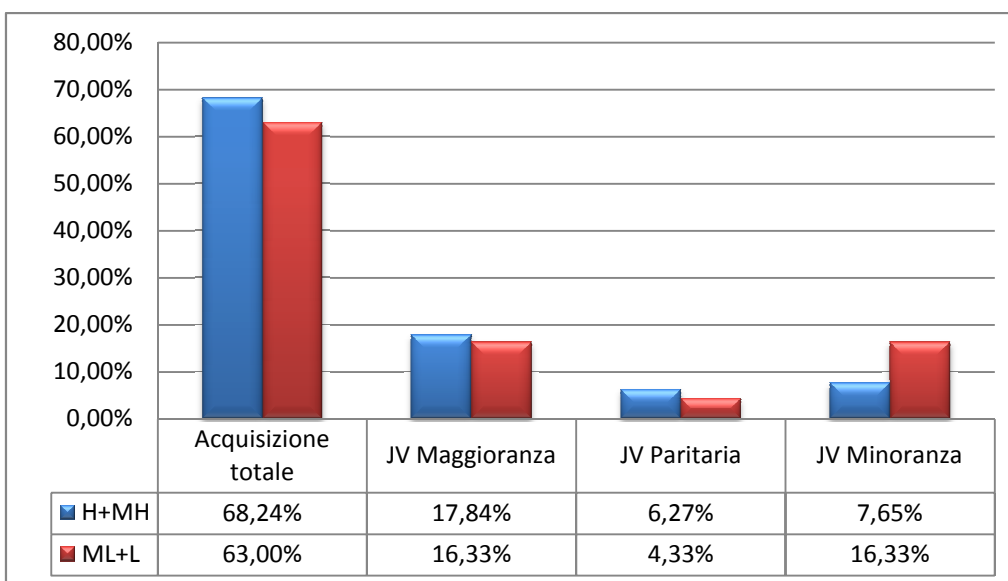


Grafico 8. Modalità d'entrata / livello tecnologico parent

Per concludere l'analisi riguardante il livello tecnologico delle imprese, viene mostrato nelle tabelle 1 e 2 l'incrocio tra livello tecnologico del settore di appartenenza delle imprese acquirenti e quello delle imprese acquisite. I dati indicano una tendenza da parte di acquirenti provenienti da un settore ad alta intensità tecnologica ad investire in imprese che operano in settori caratterizzati dallo stesso livello tecnologico (60%). La percentuale di acquisizioni downgrade in questo caso risulta essere comunque rilevante e pari al 40% delle osservazioni totali. Se spostiamo l'analisi verso imprese con un più basso contenuto tecnologico, invece, la tendenza ad investire in settori caratterizzati dalla stessa intensità tecnologica risulta confermata, anche se più accentuata (78,5%).

<i>Liv Tec Parent/Target</i>	H+MH	ML+L	Tot. complessivo
H+MH	223	149	372
ML+L	61	223	284
Tot. complessivo	<b>284</b>	<b>372</b>	<b>656</b>

Tabella 1. Livello tecnologico parent / livello tecnologico target (valori assoluti)

<i>Liv Tec Parent/Target</i>	H+MH	ML+L	Tot. complessivo
H+MH	59.95%	40.05%	100.00%
ML+L	21.48%	78.52%	100.00%
Tot. complessivo	<b>43.29%</b>	<b>56.71%</b>	<b>100.00%</b>

Tabella 2. Livello tecnologico parent / livello tecnologico target (valori in %)

Al fine di considerare nell'analisi l'aspetto relativo alla dimensione dell'acquisizione si è rivelato opportuno ricorrere ad un indicatore che tenesse conto della dimensione dell'impresa acquisita. L'indicatore utilizzato è il numero di addetti della sussidiaria nell'anno in cui è avvenuta l'acquisizione. Una volta reperiti tutti i dati disponibili si è resa indispensabile una classificazione al fine di consentirne l'utilizzo in un'analisi descrittiva. La classificazione redatta dall'UE (What is an SME? - Small and medium sized enterprises (SME) - Enterprise and History, 2012) definisce la dimensione d'impresa a seconda del numero di addetti, il che ha reso possibile la suddivisione delle imprese in 4 categorie:

- Micro (da 1 a 9 addetti)
- Piccola (da 10 a 49 addetti)
- Media (da 50 a 249 addetti)
- Grande (più di 250 addetti)



Analizzando i dati presenti nelle tabelle 3 e 4 si può notare una chiara preferenza nei confronti delle acquisizioni totali, indipendentemente dalla dimensione dell'impresa acquisita. Per imprese di grandi dimensioni, però, si nota come le percentuali associate alle JV tendano ad aumentare, soprattutto se si considerano JV paritarie e di minoranza.

<i>Dim. Target/Quota</i>	<b>Acq. Totale</b>	<b>JV Magg.</b>	<b>JV Par.</b>	<b>JV Min.</b>	<b>Tot. complessivo</b>
<b>Grande</b>	60	14	8	14	96
<b>Media</b>	260	66	14	36	376
<b>Piccola</b>	254	69	17	42	382
<b>Micro</b>	85	21	10	12	128
<b>Tot. complessivo</b>	<b>659</b>	<b>170</b>	<b>49</b>	<b>104</b>	<b>982</b>

Tabella 3. Modalità d'entrata / dimensione target (valori assoluti)

<i>Dim. Target/ Quota</i>	<b>Acq. Totale</b>	<b>JV Magg.</b>	<b>JV Par.</b>	<b>JV Min.</b>	<b>Tot. complessivo</b>
<b>Grande</b>	62.50%	14.58%	8.33%	14.58%	100.00%
<b>Media</b>	69.15%	17.55%	3.72%	9.57%	100.00%
<b>Piccola</b>	66.49%	18.06%	4.45%	10.99%	100.00%
<b>Micro</b>	66.41%	16.41%	7.81%	9.38%	100.00%
<b>Tot. complessivo</b>	<b>67.11%</b>	<b>17.31%</b>	<b>4.99%</b>	<b>10.59%</b>	<b>100.00%</b>

Tabella 4. Modalità d'entrata / dimensione target (valori in %)

### 3.3 IL SOTTOCAMPIONE DEI PAESI AVANZATI

Si riportano ora alcune statistiche descrittive del sottocampione relativo alle IMN provenienti da paesi avanzati.

Come si può vedere dal grafico 9, esiste un comportamento leggermente differenziato tra le imprese che possiedono esperienza e quelle che invece si affacciano per la prima volta sul mercato italiano, nonostante in entrambi i casi la modalità d'entrata preferita risulti essere l'acquisizione a controllo totale. Le imprese che hanno già esperienza sembrano optare maggiormente per le JV, sia di maggioranza che di minoranza. Le IMN che invece effettuano un investimento in Italia per la prima volta ricorrono maggiormente alla acquisizioni (nel 75% dei casi contro il 66% delle imprese con precedente esperienza).

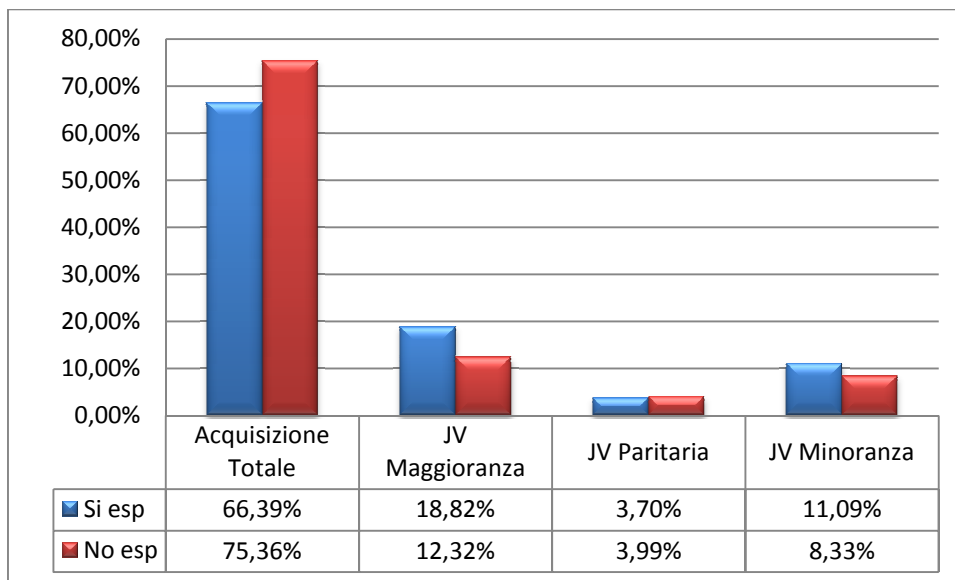


Grafico 9. Modalità d'entrata / anni esperienza

Analizzando il livello tecnologico del settore a cui appartiene l'impresa acquisita in relazione alla modalità di entrata adottata dall'IMN si nota come le acquisizioni risultino preponderanti, a prescindere dal livello tecnologico. Nel caso in cui l'impresa acquisita sia caratterizzata da un basso livello tecnologico, la percentuale di JV di minoranza aumenta fino al 14%, contro il 7% dei casi in cui il settore è ad alto contenuto tecnologico.

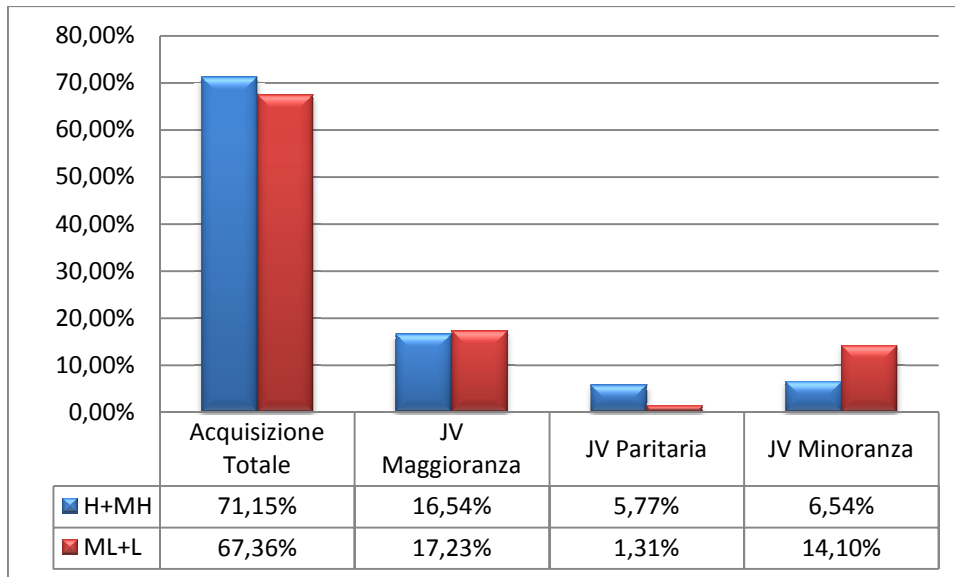


Grafico 10. Modalità d'entrata / livello tecnologico target

Incrociando invece il livello tecnologico del settore di appartenenza delle IMN con la modalità d'entrata adottata da quest'ultime, risulta evidente come le imprese appartenenti a settori high e medium-high tech prediligano fortemente le acquisizioni (nel 70% dei casi). Questa percentuale decresce nel caso in cui sono considerate imprese a più basso livello tecnologico (medium-low e low tech), fino a un valore pari a 65%. L'evidenza mostra come tali imprese ricorrano più frequentemente a JV di minoranza.

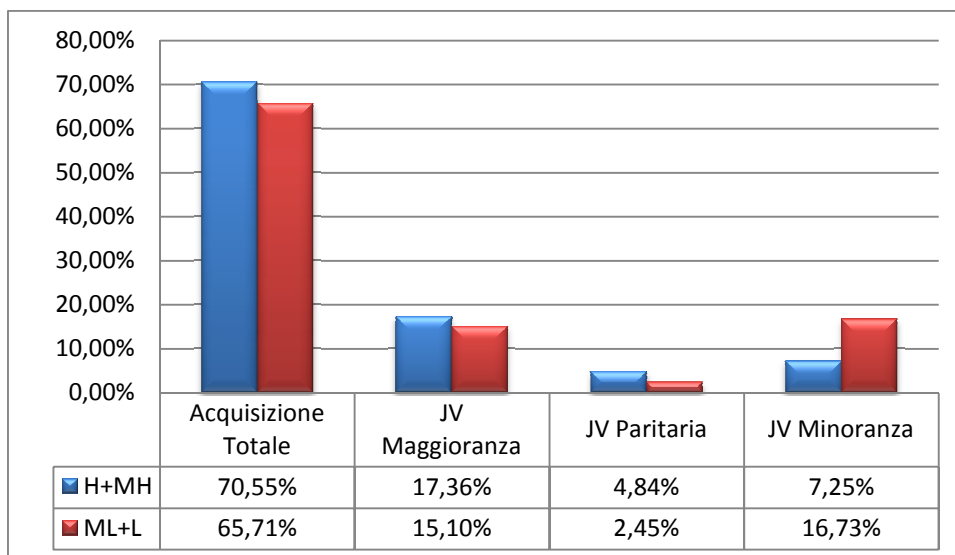


Grafico 11. Modalità d'entrata / livello tecnologico parent

Un'ultima considerazione riguardante l'ambito tecnologico, e che presenta risultati interessanti, deriva dall'incrocio tra la classificazione tecnologica del settore dell'impresa

acquisita e quello a cui appartiene l'acquirente. Le tabelle 5 e 6 mostrano come le IMN ad alto livello tecnologico investano principalmente in imprese high tech (il 60% delle acquisizioni ricade in questa categoria). Le acquisizioni da parte di IMN con livello tecnologico medio-basso, invece, si focalizzano verso imprese target low tech, anche se in questo caso si riscontra un maggiore sbilanciamento (79% contro 20%). Tali risultati dunque evidenziano come sia presente un'inclinazione da parte delle imprese acquirenti a investire in imprese appartenenti al medesimo settore tecnologico. Per quanto riguarda le imprese low tech, l'upgrade rappresenta solo il 20% dei casi. Se invece consideriamo IMN di livello tecnologico medio-alto è possibile notare che la percentuale di downgrade sia rilevante e pari al 40% dei casi.

<i>Liv Tec Parent/ Target</i>	H+MH	ML+L	Tot. complessivo
H+MH	189	130	319
ML+L	44	173	217
Tot. complessivo	<b>233</b>	<b>303</b>	<b>536</b>

Tabella 5. Livello tecnologico parent / livello tecnologico target (valori assoluti)

<i>Liv Tec Parent/ Target</i>	H+MH	ML+L	Tot. complessivo
H+MH	59.25%	40.75%	100.00%
ML+L	20.28%	79.72%	100.00%
Tot. complessivo	<b>43.47%</b>	<b>56.53%</b>	<b>100.00%</b>

Tabella 6. Livello tecnologico parent / livello tecnologico target (valori in %)

Confrontando la dimensione dell'impresa acquisita con la modalità d'entrata notiamo una forte omogeneità nei risultati. A prescindere dalla dimensione, infatti, il controllo totale viene preferito in circa il 70% dei casi, seguito dalle acquisizioni di maggioranza (tabelle 7 e 8).

<i>Dim. Target/Quota</i>	Acq. Totale	JV Magg.	JV Par.	JV Min.	Tot. complessivo
Grande	53	11	4	10	78
Media	235	58	10	33	336
Piccola	237	59	12	38	346
Micro	77	18	6	8	109
Tot. complessivo	<b>602</b>	<b>146</b>	<b>32</b>	<b>89</b>	<b>869</b>

Tabella 7. Modalità d'entrata / dimensione target (valori assoluti)

<i>Dim. Target/Quota</i>	<b>Acq. Totale</b>	<b>JV Magg.</b>	<b>JV Par.</b>	<b>JV Min.</b>	Tot. complessivo
<b>Grande</b>	67.95%	14.10%	5.13%	12.82%	100.00%
<b>Media</b>	69.94%	17.26%	2.98%	9.82%	100.00%
<b>Piccola</b>	68.50%	17.05%	3.47%	10.98%	100.00%
<b>Micro</b>	70.64%	16.51%	5.50%	7.34%	100.00%
Tot. complessivo	<b>69.28%</b>	<b>16.80%</b>	<b>3.68%</b>	<b>10.24%</b>	<b>100.00%</b>

Tabella 8. Modalità d'entrata / dimensione target (valori in %)

Sono state definite sei macro aree geografiche in modo da analizzare le modalità d'entrata adottate dalle imprese appartenenti a ciascuna area: Asia, Europa, Giappone, Medio Oriente, Nord America e Oceania. In Allegato 2 si presenta il dettaglio dei paesi appartenenti a ciascuna delle diverse aree geografiche menzionate.

Analizzando in dettaglio le strategie d'entrata per ogni area notiamo che le IMN europee tendono ad effettuare prevalentemente acquisizioni e partecipazioni di maggioranza. In realtà è possibile riscontrare un comportamento analogo in tutte le varie macro aree (non si menziona l'Asia a causa del numero esiguo di osservazioni), in quanto la somma tra acquisizioni e partecipazioni di maggioranza rappresenta sempre la gran parte delle osservazioni. La tabella sottostante al grafico evidenzia la maggiore tendenza del Nord America verso le acquisizioni a controllo totale, se paragonato con Europa e Giappone. Se si considerano le JV maggioritarie e minoritarie, invece, si nota come Europa e Giappone abbiano adottato in maggior misura tali modalità rispetto alle imprese americane, a scapito di una minor quota nella acquisizioni.

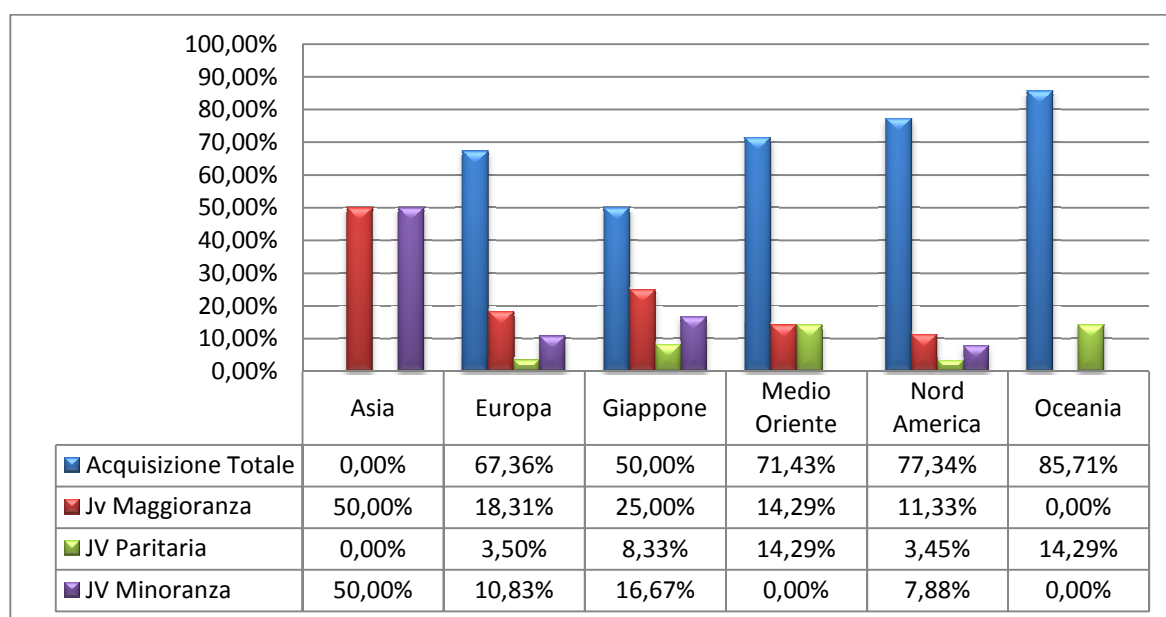


Grafico 12. Modalità d'entrata / area geografica

Se si analizza la precedente esperienza delle IMN in Italia negli anni antecedenti l'IDE considerato nel campione, è possibile evidenziare l'alta percentuale d'impresie europee con esperienza sul mercato (70%). Anche le impresie americane mostrano una buona conoscenza del contesto, infatti il 65% di esse ha già effettuato almeno un investimento in Italia. La situazione risulta leggermente differente per le impresie Giapponesi che hanno una più bassa esperienza (60%) e completamente differente per impresie provenienti da Medio Oriente e Oceania in cui solo poche IMN possono vantare almeno un'esperienza nel mercato italiano.

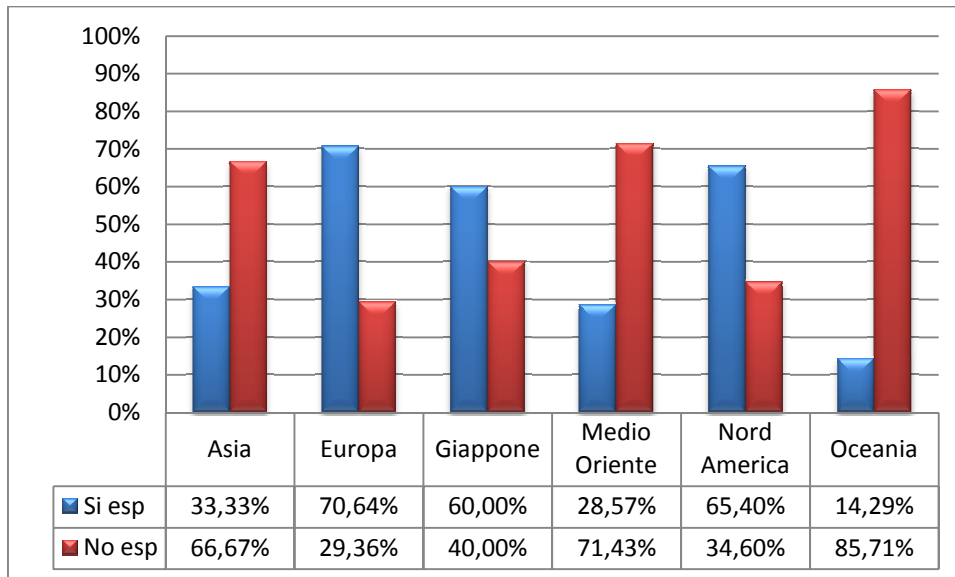


Grafico 13. Area geografica / esperienza

Per quanto riguarda il livello tecnologico del settore di provenienza delle IMN acquirenti, dal grafico 14 si nota come la maggior parte delle impresie europee appartengano a settori ad intensità tecnologica medio-alta (63%). Questa evidenza è confermata per le impresie giapponesi (60%), mediorientali (67%) e per le IMN provenienti dall'America del Nord, dove circa il 74% appartiene a settori high e medium-high tech.

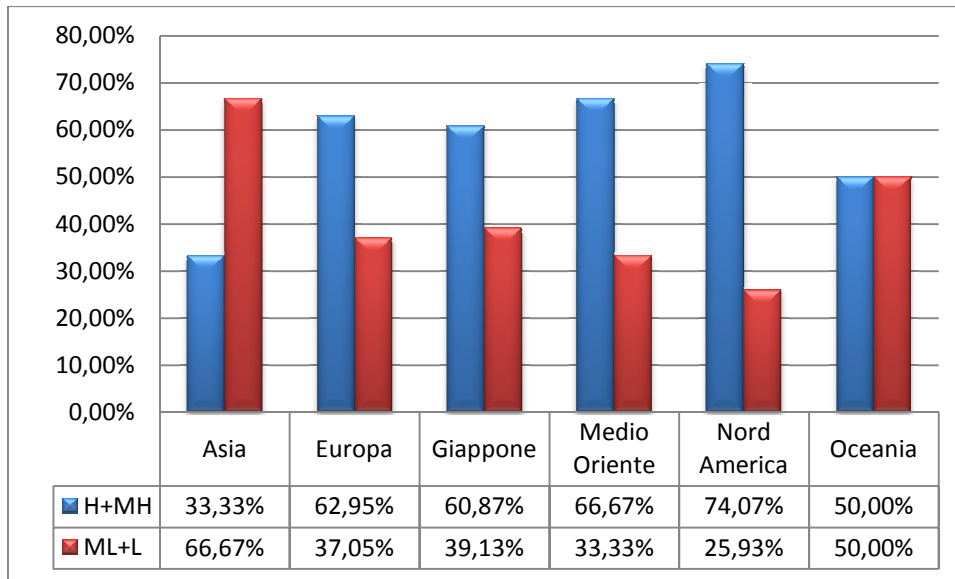


Grafico 14. Area geografica / livello tecnologico parent

Spostando invece l'analisi sul livello tecnologico del settore dell'impresa acquisita, si può notare come le imprese giapponesi e quelle mediorientali siano quelle che investono maggiormente in settori ad alta intensità tecnologica (57%), seguite da quelle nordamericane (52%). Tale trend risulta invertito se si considerano le vicine imprese europee. Infatti la maggior parte (63%) degli IDE provenienti dal vecchio continente sono indirizzati verso settori a bassa intensità tecnologica.

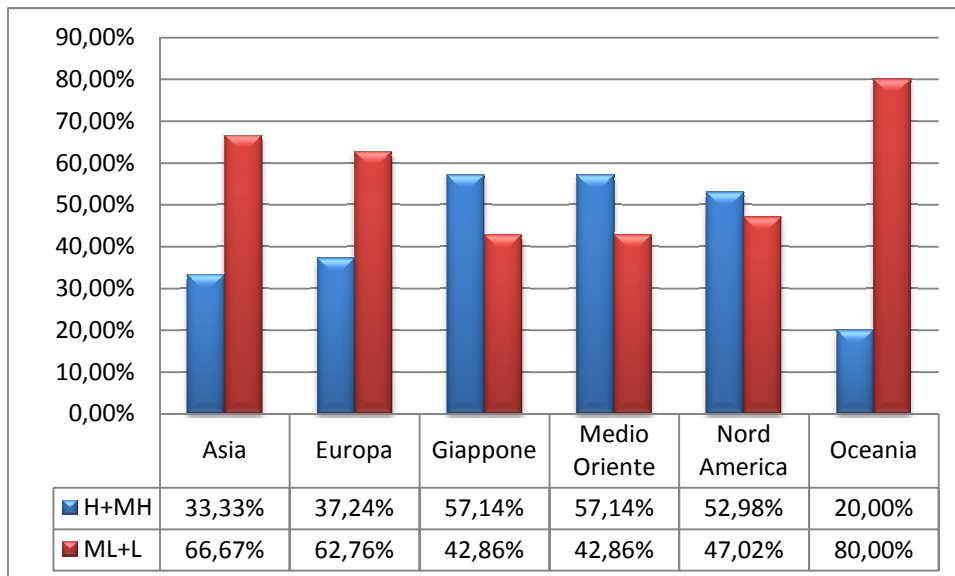


Grafico 15 .Area geografica / livello tecnologico target

Spostando il focus dell'analisi sulla dimensione dell'impresa acquisita è possibile notare come, indipendentemente dall'area geografica di provenienza, la maggior parte delle acquisizioni riguardi imprese di media-piccola dimensione.

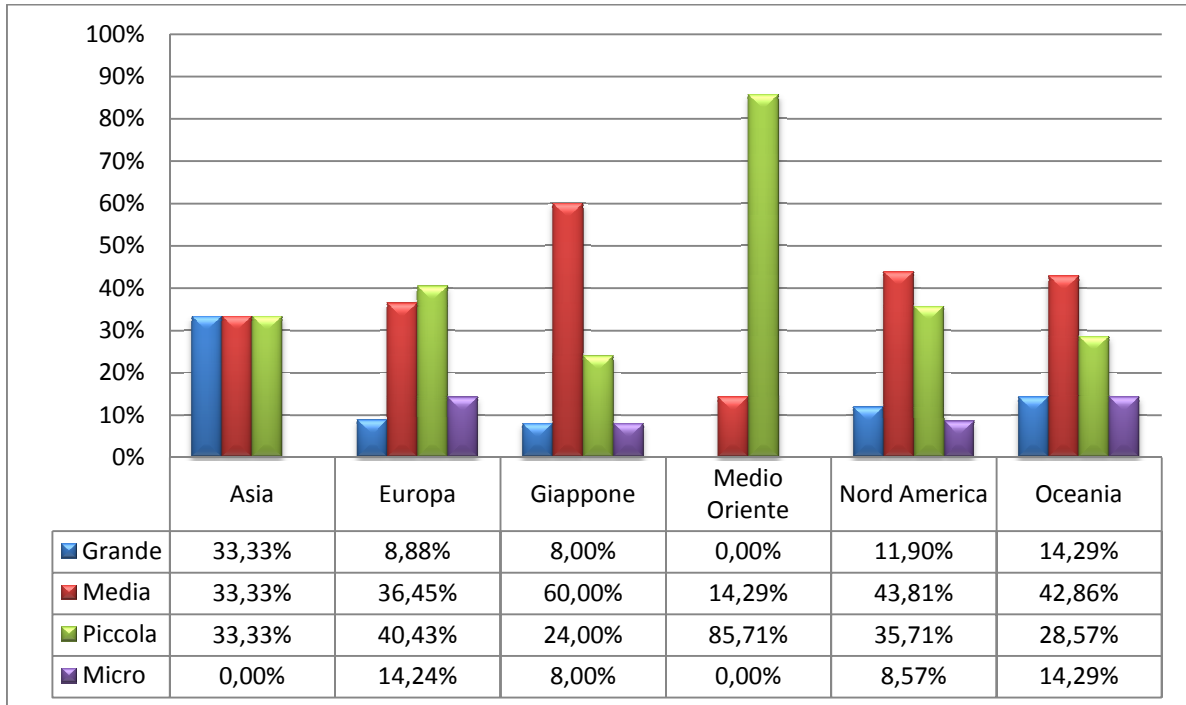


Grafico 16. Area geografica / dimensione target



### 3.4 IL SOTTOCAMPIONE DEI PAESI EMERGENTI

Con l’obiettivo di creare un profilo degli IDE effettuati dalle imprese appartenenti al sottocampione *Emergenti*, è presentata di seguito un’analisi descrittiva delle osservazioni a disposizione.

Indipendentemente dal fatto che le imprese in questione abbiano avuto una precedente esperienza in Italia, la modalità d’entrata preferita risulta l’acquisizione totale. Il ricorso a questa modalità, però, è maggiore del 13% per le imprese senza esperienza. Il divario è quasi totalmente spiegato dalla differenza nelle JV paritarie. Le imprese con precedente esperienza optano, infatti, per partecipazioni paritarie nel 28% dei casi. Tale percentuale cala drasticamente per le imprese senza esperienza e si attesta intorno al 9%.

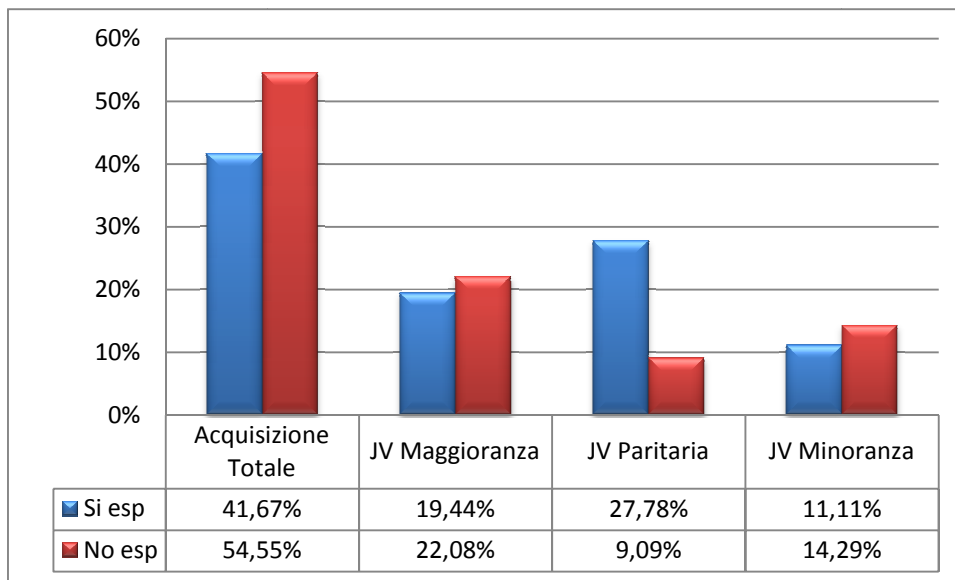


Grafico 17. Modalità d'entrata / esperienza

Dall’analisi del grafico 18 si nota come, indipendentemente dal livello tecnologico del settore di provenienza, le IMNE ricorrano nella stessa misura ad acquisizioni totali e JV di maggioranza. Leggere differenze si evidenziano invece nei casi di JV paritarie e minoritarie.

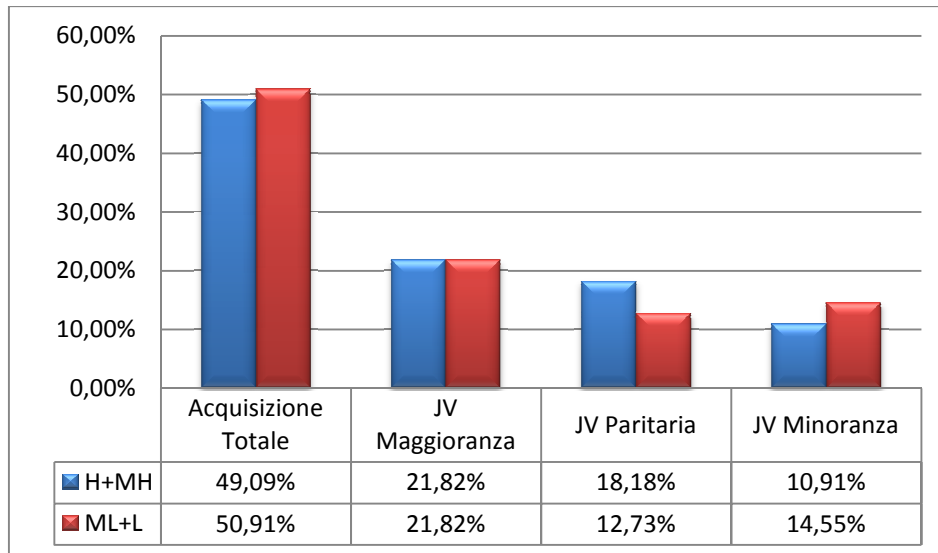


Grafico 18. Modalità d'entrata / livello tecnologico parent

Analizzando invece il livello tecnologico del settore dell'impresa acquisita si può osservare come in settori a bassa intensità tecnologica si ricorra ad acquisizioni totali più frequentemente rispetto a settori ad alta intensità tecnologica. Nonostante ciò l'acquisizione totale risulta in entrambi i casi essere la modalità d'entrata maggiormente utilizzata. Il ricorso a JV di maggioranza e minoranza risulta maggiore negli investimenti in settori ad alta intensità tecnologica.

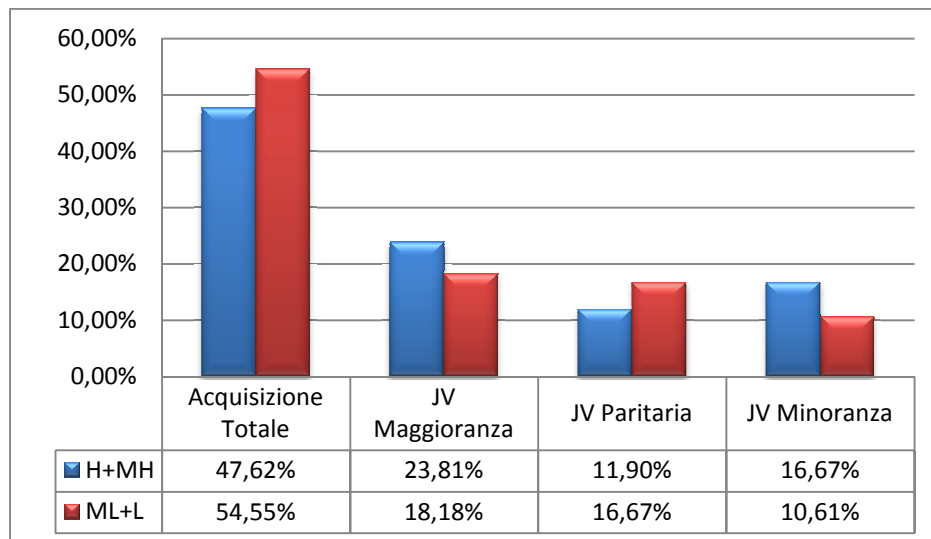


Grafico 19. Modalità d'entrata / livello tecnologico target

La dimensione dell'impresa acquisita non sembra influenzare particolarmente le decisioni riguardanti le modalità d'investimento. L'acquisizione a controllo totale, infatti, risulta sempre essere la modalità d'entrata preferita, anche se con percentuali diverse. La percentuale

più bassa si registra nel caso di acquisizioni di grande dimensione, in cui il ricorso alle altre modalità d'entrata è distribuito in modo omogeneo. La percentuale più alta invece si registra nel caso di investimenti di media dimensione.

<i>Dim. Target/Quota</i>	<b>Acq. Totale</b>	<b>JV Magg.</b>	<b>JV Par.</b>	<b>JV Min.</b>	<b>Tot. complessivo</b>
<b>Grande</b>	7	3	4	4	18
<b>Media</b>	25	8	4	3	40
<b>Piccola</b>	17	10	5	4	36
<b>Micro</b>	8	3	4	4	19
<b>Tot. complessivo</b>	<b>57</b>	<b>24</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>113</b>

Tabella 9. Modalità d'entrata / dimensione target (valori assoluti)

<i>Dim. Target/Quota</i>	<b>Acq. Totale</b>	<b>JV Magg.</b>	<b>JV Par.</b>	<b>JV Min.</b>	<b>Tot. complessivo</b>
<b>Grande</b>	38.89%	16.67%	22.22%	22.22%	100.00%
<b>Media</b>	62.50%	20.00%	10.00%	7.50%	100.00%
<b>Piccola</b>	47.22%	27.78%	13.89%	11.11%	100.00%
<b>Micro</b>	42.11%	15.79%	21.05%	21.05%	100.00%
<b>Tot. complessivo</b>	<b>50.44%</b>	<b>21.24%</b>	<b>15.04%</b>	<b>13.27%</b>	<b>100.00%</b>

Tabella 10. Modalità d'entrata / dimensione target (valori in %)

E' interessante infine investigare l'incrocio dei livelli tecnologici settoriali che riguardano le imprese coinvolte nell'investimento. Quest'analisi permette di vedere come le imprese provenienti da un settore caratterizzato da un livello tecnologico tendono, nella maggior parte dei casi, ad investire in imprese appartenenti a settori caratterizzati dalla stessa intensità tecnologica. Questa evidenza risulta più significativa nel caso di imprese provenienti da settori medium-low e low. Le imprese appartenenti a settori ad alta intensità tecnologica dunque hanno una tendenza maggiore ad effettuare investimenti downgrade.

<i>Liv Tec Parent/Target</i>	<b>H+MH</b>	<b>ML+L</b>	<b>Totale complessivo</b>
<b>H+MH</b>	34	19	53
<b>ML+L</b>	17	50	67
<b>Totale complessivo</b>	<b>51</b>	<b>69</b>	<b>120</b>

Tabella 11. Livello tecnologico parent / livello tecnologico target (valori assoluti)

<i>Liv Tec Parent/Target</i>	<b>H+MH</b>	<b>ML+L</b>	<b>Totale complessivo</b>
<b>H+MH</b>	64.15%	35.85%	100.00%
<b>ML+L</b>	25.37%	74.63%	100.00%
<b>Totale complessivo</b>	<b>42.50%</b>	<b>57.50%</b>	<b>100.00%</b>

Tabella 12. Livello tecnologico parent / livello tecnologico target (valori in %)

Le osservazioni appartenenti al sottocampione dei paesi emergenti sono state suddivise per macroarea geografica di appartenenza. Così facendo si aumenta il livello di dettaglio dell'analisi e si evidenziano le caratteristiche degli IDE effettuati da imprese provenienti da ognuna di esse. Sono state definite in particolare cinque aree geografiche: Africa, America Latina, Asia, Europa dell'Est e Medio Oriente. In Allegato 3 si riporta il dettaglio della suddivisione.

Indipendentemente dall'area geografica di provenienza, le IMNE prediligono le acquisizioni alle altre modalità d'entrata. Accorpendo le acquisizioni e le partecipazioni di maggioranza (che spesso implicano un controllo non formale ma effettivo), si nota come per le imprese asiatiche ed europee, la tendenza verso un alto livello di commitment risulta ancora più marcata. Confrontando le diverse aree geografiche si vede come le acquisizioni da parte di imprese asiatiche ed europee superino il 50%, mentre le imprese latinoamericane e mediorientali presentano percentuali più consistenti nelle JV paritarie e minoritarie.

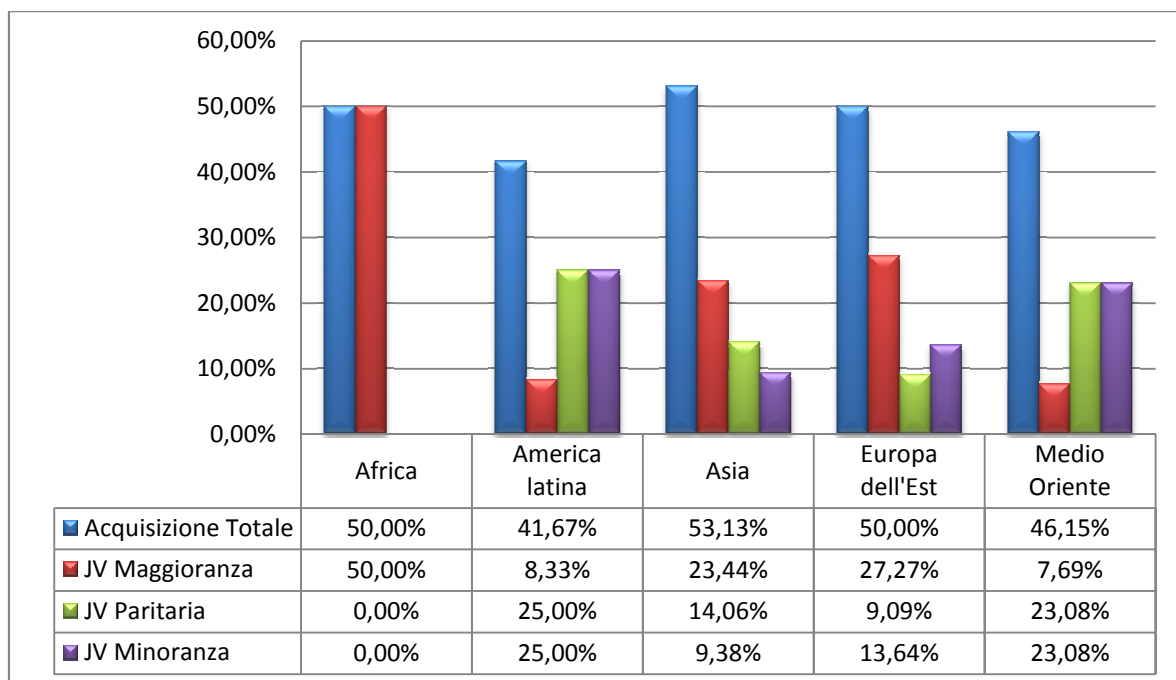


Grafico 20. Modalità d'entrata / area geografica

Per quanto riguarda la precedente esperienza nel mercato italiano delle IMNE, solo la maggior parte delle imprese latinoamericane (anche di quelle africane, ma essendo solo due l'evidenza non può essere considerata significativa) avevano già avuto esperienza in Italia. Per la maggior parte delle imprese europee, asiatiche e mediorientali risulta invece essere il primo investimento. Questa evidenza è molto accentuata per le imprese provenienti dall'Europa dell'est, dove la percentuale raggiunge il 91%.

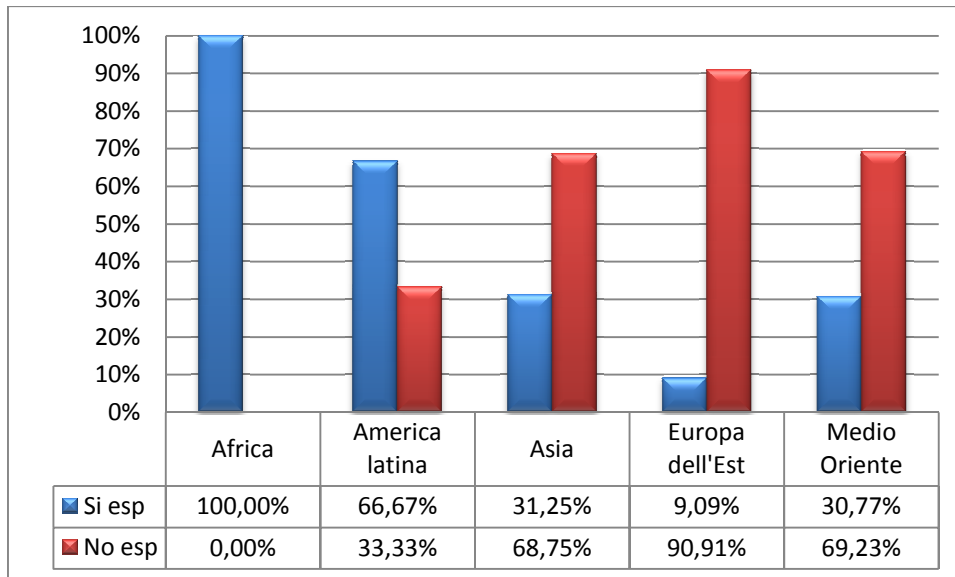


Grafico 21. Area geografica / esperienza

Spostando l’attenzione sul livello tecnologico del settore di appartenenza dell’impresa acquirente si osserva come l’Asia sia la regione che presenta la percentuale più alta di IDE effettuati da imprese tecnologicamente avanzate. Le imprese latinoamericane provengono invece per il 77% da settori low e medium-low. Quest’ultima evidenza risulta ancora più forte per le imprese appartenenti all’Europa dell’Est e al Medio Oriente (con percentuali rispettivamente dell’85 e 75%).

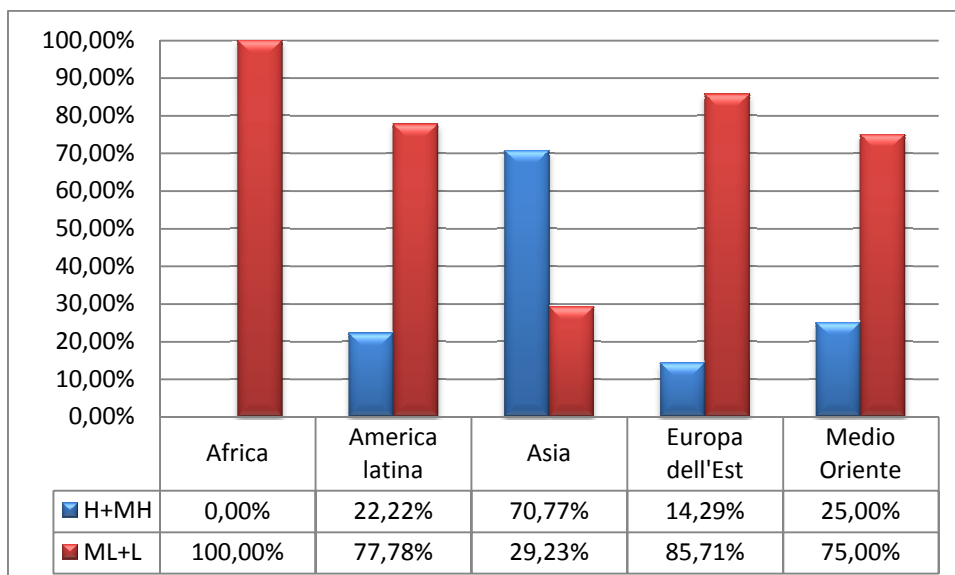


Grafico 22. Area geografica / livello tecnologico parent

Tenendo in considerazione il livello tecnologico del settore dell’impresa acquisita è possibile evidenziare come solo le imprese originarie dall’Europa dell’Est acquisiscono principalmente

imprese appartenenti a settori ad alta intensità tecnologica. Le IMNE provenienti dalle altre aree geografiche considerate acquisiscono principalmente imprese appartenenti a settori a bassa intensità tecnologica. Questa tendenza è maggiormente visibile per le IMNE latinoamericane (72%) e mediorientali (85%).

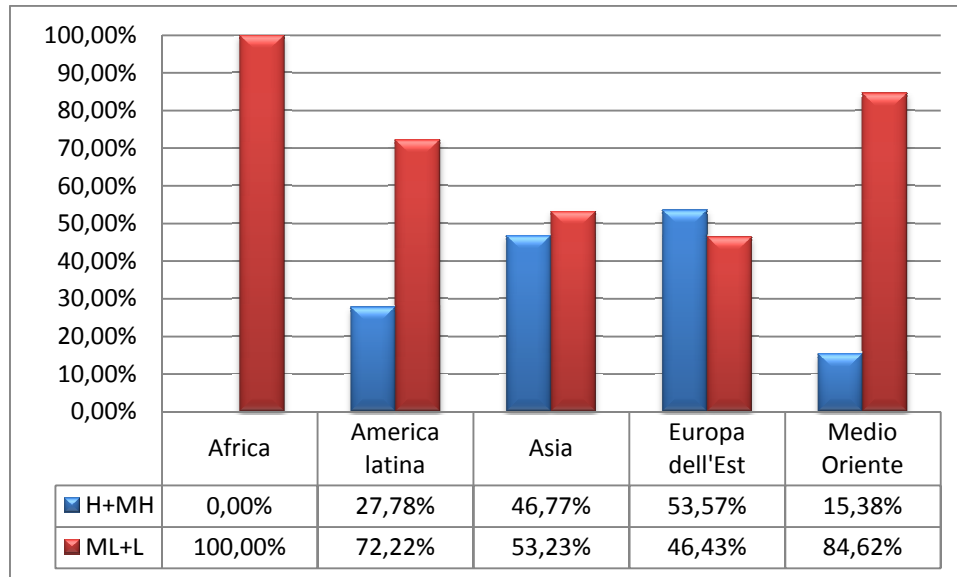


Grafico 23. Area geografica / livello tecnologico target

Un'ultima variabile sulla quale si può analizzare l'acquisizione è la sua dimensione. I dati mostrano come le imprese latinoamericane, asiatiche ed est-europee acquisiscano principalmente imprese di medio-piccola dimensione, con percentuali comprese tra il 65 e il 75%. Le imprese mediorientali invece tendono ad acquisire maggiormente imprese di grande o di piccola dimensione. E' interessante vedere come ben 1/5 degli IDE asiatici si concentrino su micro imprese, a scapito di percentuali bassissime di operazioni su grandi imprese.

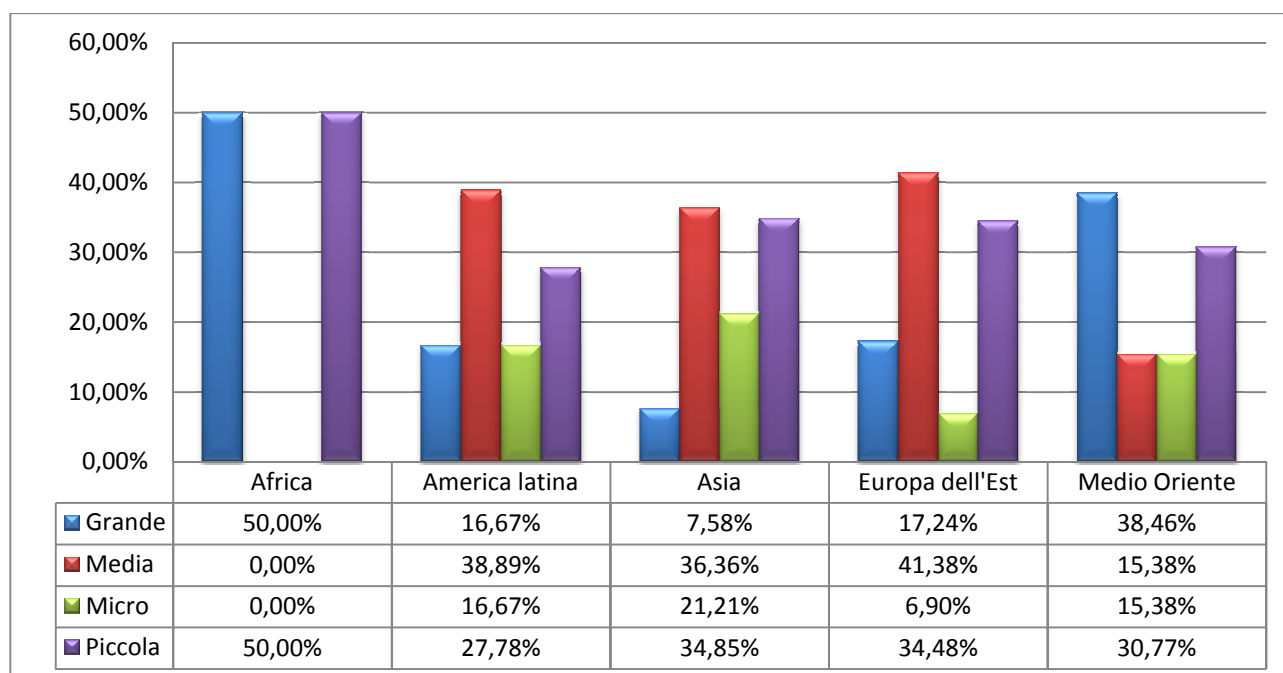


Grafico 24. Area geografica / dimensione target

In Allegato 4 viene presentata una tabella riassuntiva delle caratteristiche degli IDE provenienti da diverse macroaree geografiche.

### 3.5 IL CONFRONTO TRA I DUE SOTTOCAMPIONI

Per completare il capitolo relativo alle statistiche descrittive si presenta un'analisi comparativa tra i due sottocampioni, in modo da delineare e confrontare il comportamento delle diverse imprese. Per ogni dimensione d'analisi si presenteranno alcuni grafici al cui interno sono mostrati contemporaneamente i comportamenti delle imprese provenienti da paesi classificati come avanzati (circonferenza esterna) ed emergenti (circonferenza interna).

#### 3.5.1 Esperienza sul mercato da parte dell'impresa acquirente

Il grafico 25 presenta il caso in cui le IMN possiedano esperienza nel mercato in cui vengono effettuati gli investimenti. Com'è facilmente osservabile le modalità di entrata variano se consideriamo IMN di paesi avanzati o emergenti. In particolare, si nota che le quote associate alle acquisizioni totali sono più elevate nel caso di imprese provenienti da paesi avanzati. Le IMNE, invece, presentano una consistente percentuale d'entrata sul mercato tramite JV paritarie (le quote associate a JV di maggioranza e di minoranza infatti risultano essere esattamente uguale nei due sottocampioni). In generale dunque, se si considera il caso in cui le IMN possano sfruttare l'esperienza in ambito di IDE in un determinato paese, si nota che il comportamento di un'ipotetica impresa investitrice risulta differente a seconda dello status del paese di provenienza.

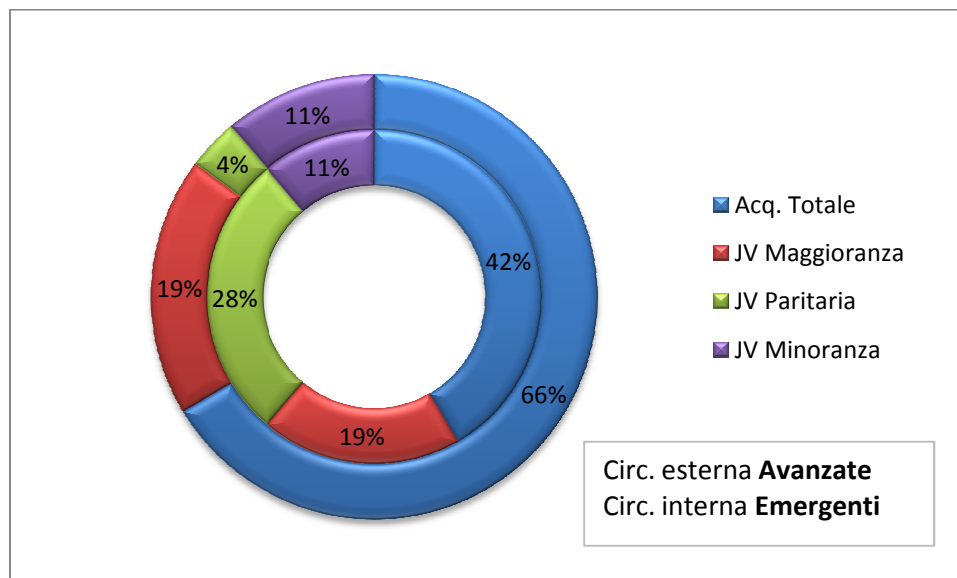


Grafico 25. Parent con esperienza



Il grafico 26 considera invece il caso opposto al precedente. Gli ingressi tramite acquisizione totale risultano ancora essere maggiori per le IMNA. Anche le IMNE, seppur con percentuale minore, preferiscono l'acquisizione totale, ma presentano comunque percentuali consistenti nel ricorso a JV, in particolare quelle di maggioranza.

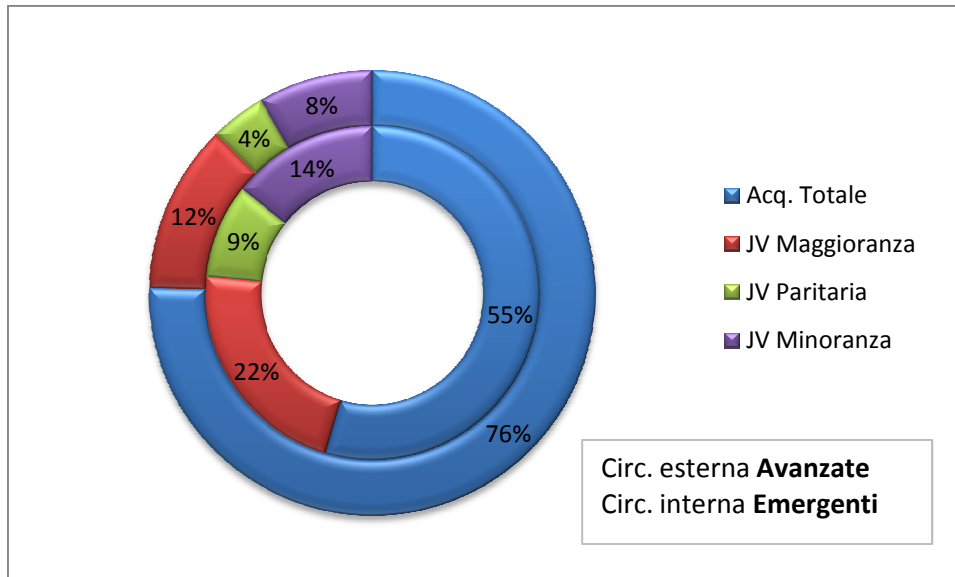


Grafico 26. Parent senza esperienza

Confrontando il comportamento generale delle imprese, nel caso in cui possedano e non possedano esperienza sul mercato, si nota che nel secondo caso le percentuali di acquisizioni totali aumentano notevolmente, a prescindere dal fatto che l'impresa appartenga a un paese avanzato o emergente. Le percentuali corrispondenti alla quota di JV paritarie per le imprese emergenti variano notevolmente al mutare dello scenario, passando dal 28% nel caso in cui l'IMN abbia precedente esperienza su mercato al 9% nel caso senza esperienza. Non si evidenziamo variazioni considerevoli nelle altre modalità d'entrata, a prescindere dallo scenario considerato.

### 3.5.2 Livello tecnologico dell'impresa acquirente

I grafici esposti in questo paragrafo forniscono una panoramica sulle diverse strategie d'entrata al variare del livello tecnologico associato alle imprese acquirenti.

Se si considera il caso in cui l'IMN appartenga ad un settore a livello tecnologico medio-alto emergono alcune differenze comportamentali riguardanti la strategia d'ingresso. Come per i casi analizzati in precedenza, infatti, la modalità d'entrata preferita rimane l'acquisizione totale. Le percentuali di partnership riguardanti le IMNE sono ancora una volta maggiori delle

corrispondenti quote relative alle IMNA. Questo permette di concludere che le IMNE prediligono investimenti attraverso JV per un totale del 51% dei casi, contro il 29% delle IMNA.

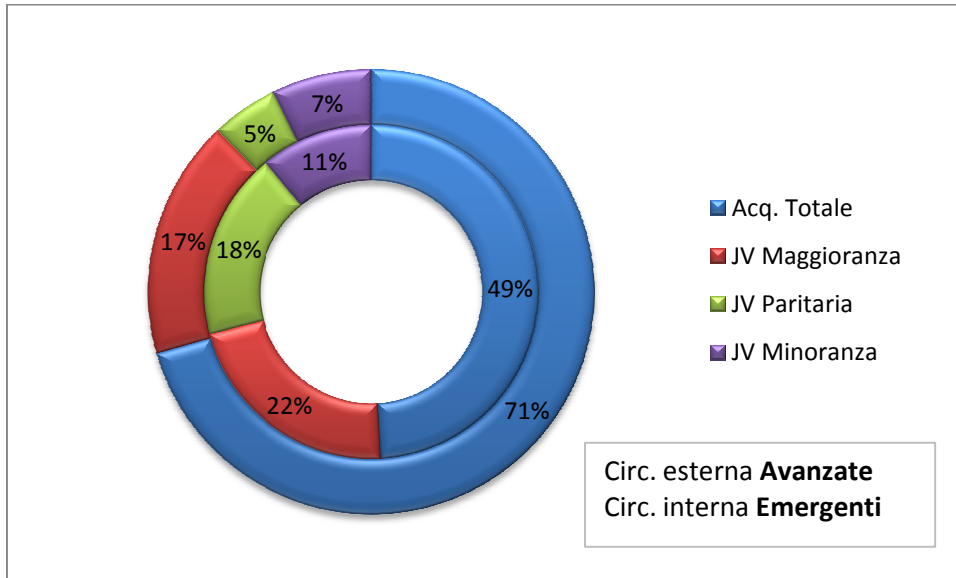


Grafico 27. Parent appartenenti a settori high e medium high

La situazione nel caso in cui il livello tecnologico delle imprese investitrici sia medio-alto rimane invariata. È interessante notare però come in questo caso le IMNA entrino sul mercato nel 17% dei casi con una JV di minoranza.

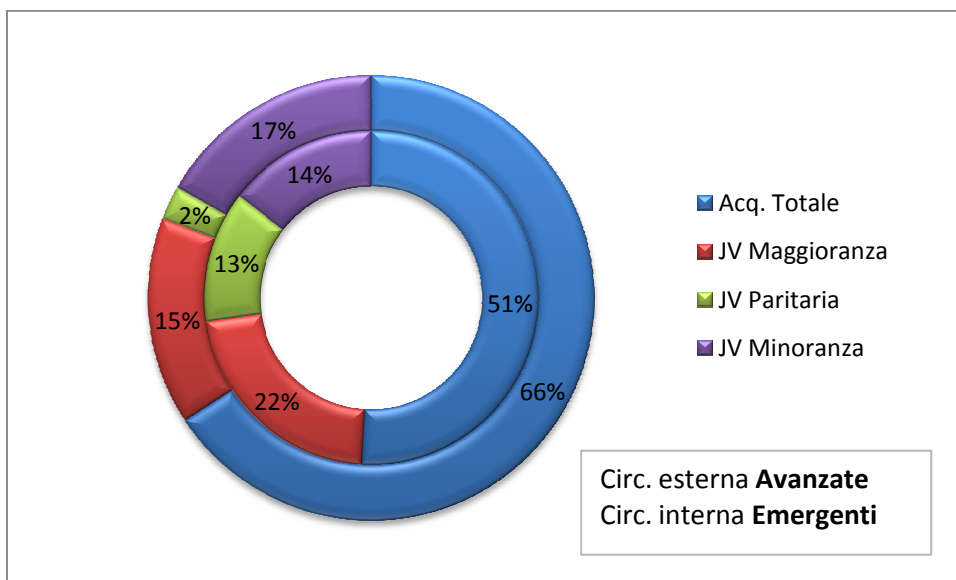


Grafico 28. Parent appartenenti a settori medium low e low

Confrontando le analisi sopra effettuate si nota come un abbassamento del livello tecnologico dell'impresa acquirente porti a ridurre il ricorso ad acquisizioni a controllo totale per le IMNA, mentre ad aumentare leggermente il ricorso alle stesse da parte delle IMNE. In generale, però, l'analisi di questi grafici lascia intuire che il comportamento delle IMNE, a differenza di quello delle IMNA, sia sostanzialmente indipendente dal livello tecnologico del settore di provenienza. Solo nel caso delle IMNA, infatti, è possibile concludere che a una riduzione del livello tecnologico associato all'impresa acquirente corrisponda un cambiamento delle modalità d'entrata sul mercato, e in particolare una tendenza a ridurre le acquisizioni totali e ad aumentare gli investimenti tramite partnership.

### 3.5.3 Livello tecnologico dell'impresa acquisita

I grafici presentati di seguito analizzano le variazioni delle strategie d'ingresso in relazione all'intensità tecnologica del settore dell'impresa acquisita. Quando quest'ultima appartiene ad un settore ad alta intensità tecnologica si osserva come le IMNA prediligano fortemente l'entrata sul mercato attraverso acquisizioni a controllo totale. Per quanto riguarda le IMNE invece notiamo una preferenza per le modalità che implicano una condivisione della proprietà.

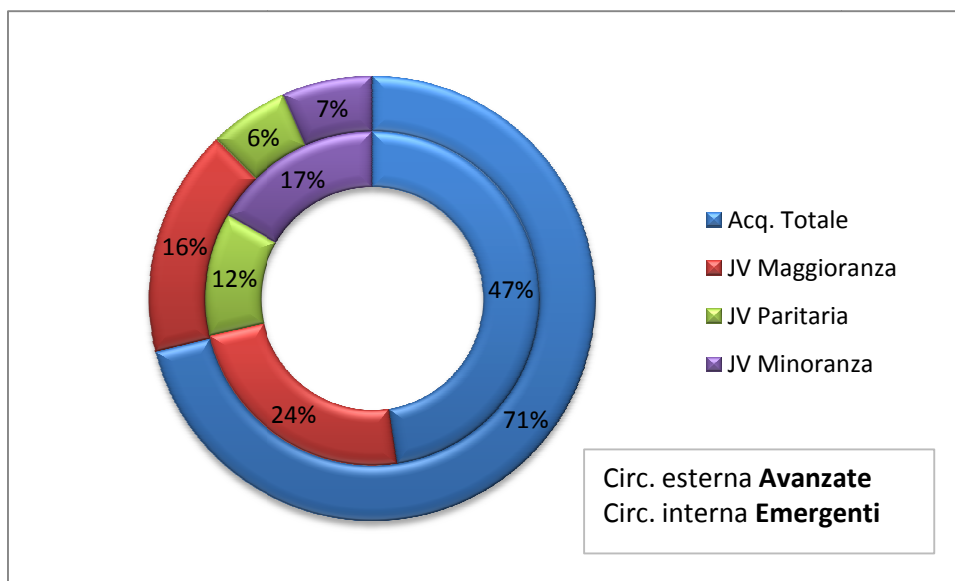


Grafico 29. Target appartenenti a settori high e medium high

Nel caso in cui il livello tecnologico sia medio-basso, il comportamento delle IMNE cambia in quanto l'entrata tramite acquisizioni risulta prevalente. Il comportamento delle IMNA risulta invece invariato.

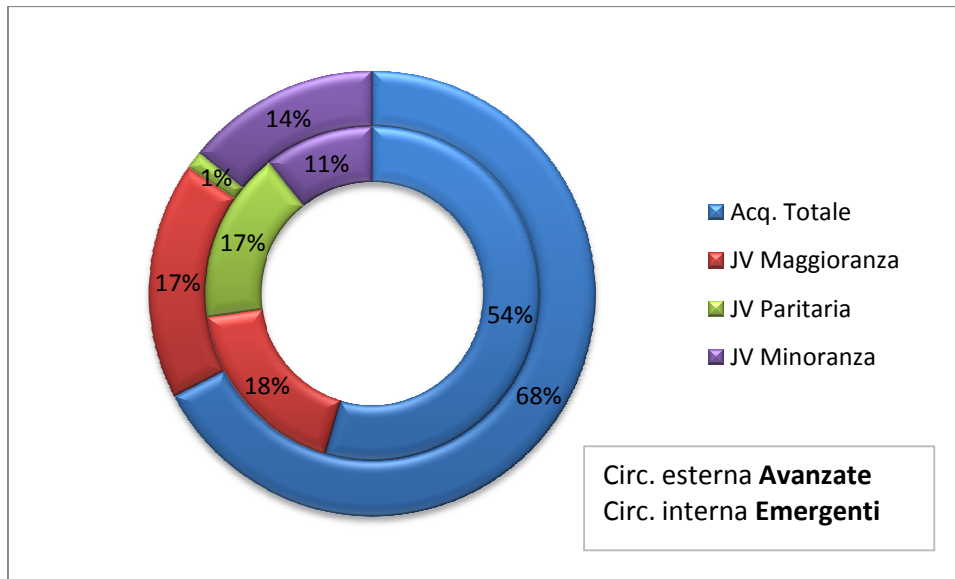


Grafico 30. Target appartenenti a settori medium low e low

Un'analisi comparativa tra i due scenari sopra descritti evidenzia comportamenti opposti a seconda dello status del paese di appartenenza. Passando da settori high tech a settori low tech, infatti, le IMNA tendono ad aumentare il ricorso a JV minoritarie e a diminuire quello verso JV paritarie e acquisizioni. Le IMNE, invece, sembrano comportarsi in maniera opposta, con un aumento delle percentuali di JV di minoranza quando l'investimento avviene in settori high tech e un aumento delle percentuali di JV paritarie e acquisizioni quando si riduce il livello tecnologico.

### 3.5.4 Dimensione dell'impresa acquisita

Per completare l'analisi comparativa delle imprese presenti all'interno del campione viene confrontata la dimensione dell'impresa acquisita e la corrispondente strategia d'entrata adottata.

Le IMNA preferiscono le acquisizioni, indipendentemente dalla dimensione dell'impresa che viene acquisita. La situazione è differente se si considera il sottocampione delle IMNE. Tali imprese, infatti, sembrano prediligere le acquisizioni solo quando l'investimento è di medie dimensioni, mentre in tutti gli altri casi le percentuali di acquisizioni diminuiscono (in particolare quando gli investimenti sono di grandi dimensioni). La riduzione del numero di acquisizioni totali nei confronti di grandi imprese è compensata da un aumento delle JV paritarie e di minoranza. Il medesimo comportamento evidenziato per le grandi acquisizioni sembra presentarsi quando le IMNE intraprendono acquisizioni di una micro impresa. Sebbene queste due categorie si trovino ai due estremi in termini di dimensioni e di sforzi

necessari, i dati evidenziano una sostanziale omogeneità nel ricorso alle differenti modalità d'ingresso. Nel processo di acquisizione di imprese medio-piccole, invece, si registrano un gran numero di JV di maggioranza, seguite da JV paritarie e di minoranza.

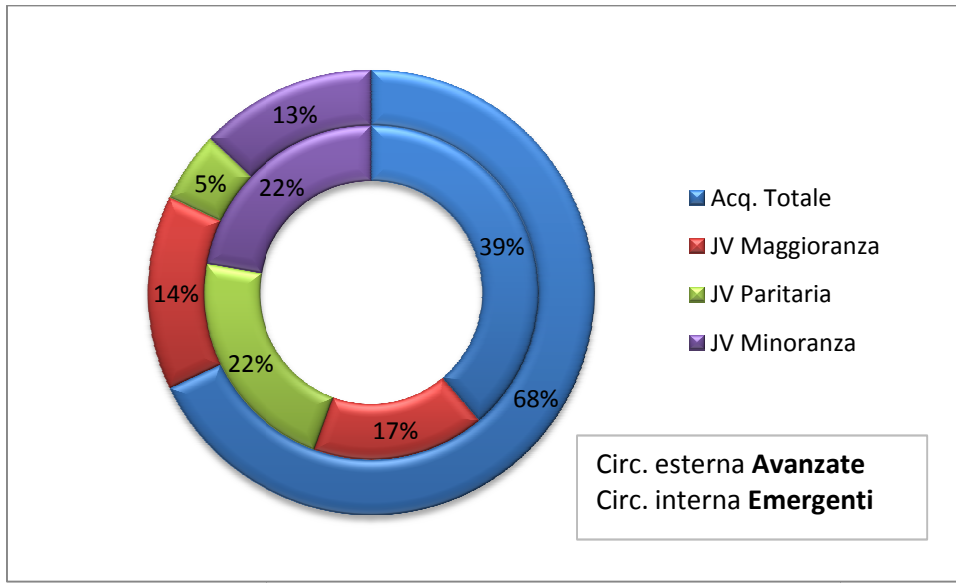


Grafico 31. Target di grande dimensione

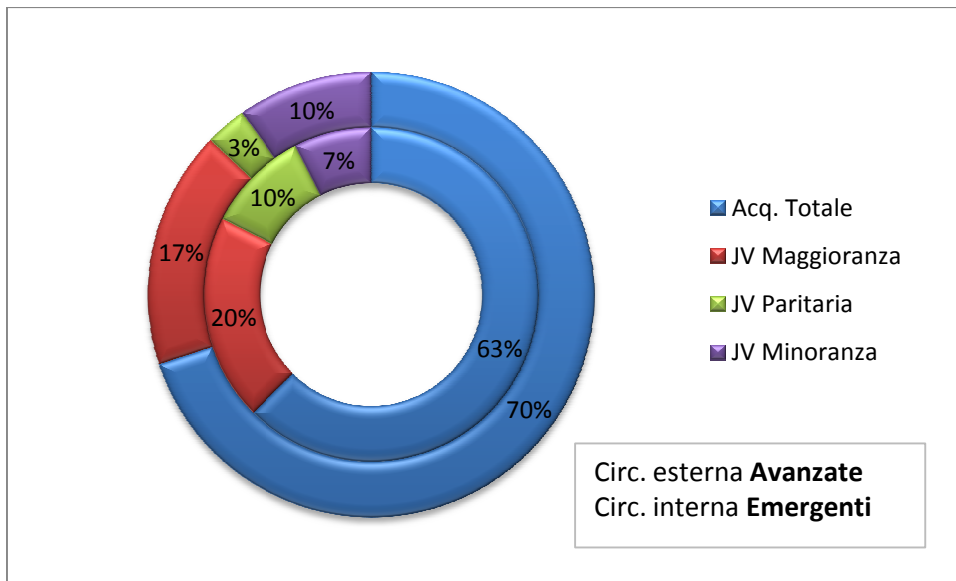


Grafico 32. Target di media dimensione

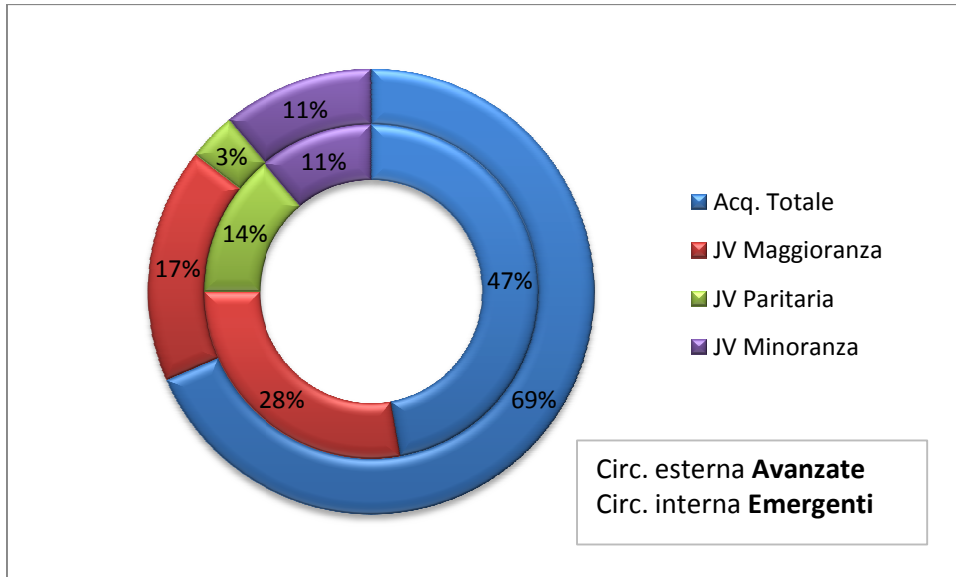


Grafico 33. Target di piccola dimensione

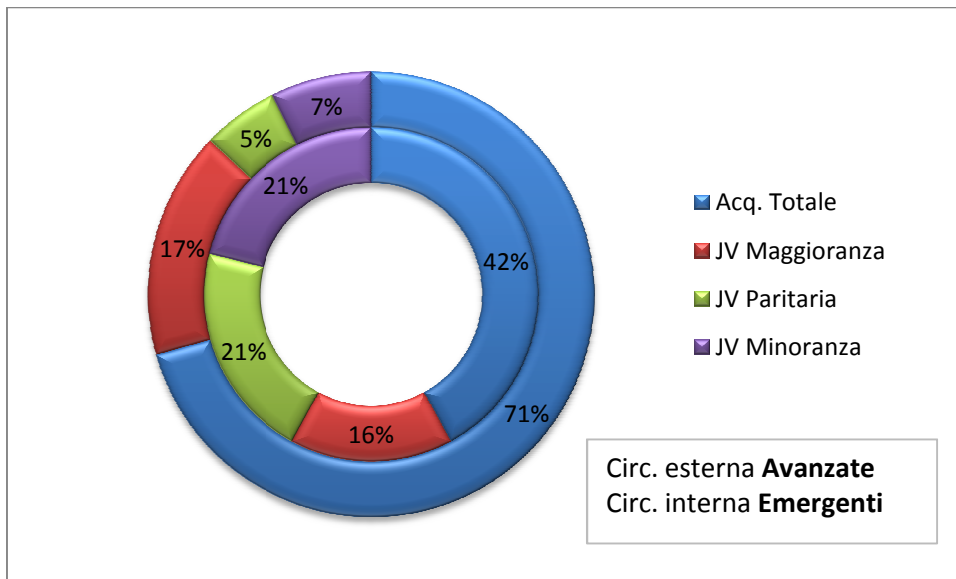


Grafico 34. Target di dimensione micro

## Capitolo 4

---

### VERIFICA EMPIRICA

#### 4.1 VARIABILE DIPENDENTE

Lo scopo di questo lavoro consiste nel testare, attraverso un'analisi empirica, le ipotesi riguardanti le differenti strategie d'entrata adottate da investitori esteri, operando un confronto a seconda dello status associato al paese di provenienza. Diversi studi hanno classificato le modalità d'entrata sulla base delle quote di capitale acquisite dall'IMN, cercando in questo modo di differenziare la scelta tra un'acquisizione totale e una partnership.

La variabile dipendente utilizzata all'interno del modello è una variabile polinomiale denominata *Quota* e può assumere quattro valori a seconda della quota di capitale acquisita.

La variabile assumerà dunque i seguenti valori:

- 0 se l'impresa entra con una quota pari al 100%
- 1 se l'impresa entra con una quota compresa tra il 51% e il 99%
- 2 se l'impresa entra con una quota pari al 50%
- 3 se l'impresa entra con un quota inferiore al 50%

La lettura dei coefficienti che legheranno la variabile dipendente ai suoi predittori risulterà dunque molto semplice, in quanto si potrà affermare che un coefficiente positivo corrisponderà ad una preferenza per modalità partecipative all'aumentare del valore della variabile indipendente. Al contrario, ad un valore negativo del coefficiente sarà associata la preferenza per il controllo totale all'aumentare del valore della variabile indipendente.

## 4.2 VARIABILI INDIPENDENTI

### 4.2.1 Dummy Emergenti

La prima variabile indipendente è una dummy che identifica lo status dell'impresa in termini di appartenenza al gruppo dei paesi emergenti o avanzati. Tale variabile è quindi indipendente nel momento in cui si considera il campione intero, mentre diventa discriminatoria quando si vuole confrontare il comportamento delle imprese appartenenti ai due sottocampioni. Lo status di paese emergente o avanzato è stato assegnato seguendo la classificazione effettuata da parte del Fondo Monetario Internazionale all'interno del World Economic Outlook 2001<sup>23</sup>. Si è scelto di rifarsi alla classificazione del 2001 in quanto è l'anno che coincide con l'inizio dell'orizzonte temporale nel quale si collocano le osservazioni. La variabile può assumere i seguenti valori:

- 1 se la IMN ha sede in un paese considerato emergente
- 0 se la IMN ha sede in un paese considerato avanzato

La variabile nel modello assume il nome *DummyEmergenti*.

### 4.2.2 Distanza Culturale

La seconda variabile indipendente è la DC. Al fine di misurare la DC si è ricorso agli studi di Geert Hofstede, il quale ha individuato le dimensioni di cultura nazionale che permettono di distinguere i diversi paesi, assegnando degli score per ogni dimensione a ciascuno di essi. Le dimensioni considerate sono:

1. *Power Distance*, rappresenta la misura in cui ci si aspetta una sproporzione di potere nell'ambito delle istituzioni sociali.
2. *Masculinity*, rappresenta la misura in cui gli individui agiscono in base a tratti maschili o femminili.
3. *Individualism*, rappresenta la forza del legame tra individui e gruppi sociali.
4. *Uncertainty Avoidance*, rappresenta la misura in cui gli individui preferiscono situazioni strutturate rispetto a quelle non strutturate<sup>24</sup>.

<sup>23</sup> Gli investimenti relativi ad Hong Kong sono stati considerati come investimenti attuati da parte di imprese multinazionali cinesi. Questa scelta deriva dal fatto che la gran parte delle imprese che hanno sede ad Hong Kong sono in realtà imprese cinesi in cerca di agevolazioni fiscali. Quindi, nonostante Hong Kong nel 2001 risulti un paese avanzato, gli investimenti provenienti da questo stato figurano al pari di quelli cinesi, e quindi provenienti da un paese emergente.

<sup>24</sup> In realtà nel 1991 Michael Bond ha approfondito gli studi di Hofstede aggiungendo una nuova dimensione (la quinta), ovvero *l'orientamento a lungo termine*. E' una dimensione che si rifà a valori di origine confuciana ma



Lo scopo di quest'analisi è quello di studiare l'impatto della DC sulla scelta strategica della modalità d'entrata, e non di indagare a fondo la natura sociologica di tale scelta. Per questo motivo non sono state studiate tutte le singole componenti ma si è tentato di definire un indicatore sintetico in grado di riassumerle e di esprimerle al meglio. Quasi tutti i modelli empirici che hanno supportato le ipotesi presenti in letteratura relative l'impatto della DC sulla scelta della modalità d'entrata, hanno utilizzato come proxy la formula elaborata da Kogut & Singh (1988). Per completezza si è scelto di testare all'interno del modello anche la formula elaborata da Morosini et. al (1998).

Kogut e Singh (1988), nei loro studi sugli effetti della cultura nazionale sulla scelta della modalità d'entrata, hanno costruito algebricamente l'indicatore nel seguente modo:

$$DC_j = \frac{\sum_{i=1}^4 \left\{ \frac{(I_{ij} - I_{iu})^2}{V_i} \right\}}{4}$$

con  $DC_j$ , distanza culturale tra paese di riferimento (Italia nel presente lavoro) e paese  $j$ ;  $I_{ij}$ , score della dimensione  $i$  per il paese  $j$ ;  $I_{iu}$ , score della dimensione  $i$  per il paese di riferimento;  $V_i$ , varianza della dimensione  $i$  (calcolata sui punteggi per tutti i paesi per i quali sono stati elaborati i punteggi). E' importante specificare che la varianza è stata calcolata sul campione mondiale di tutti i paesi per cui sono presenti gli indicatori e non solo sui paesi appartenenti al database utilizzato per l'analisi. Questo, al fine di ottenere all'interno dell'indicatore una varianza che si avvicina a quella globale, non limitando l'analisi alle sole nazioni contenute nel campione in esame.

Morosini et.al (1998), all'interno del loro studio riguardante la relazione tra DC e performance delle acquisizioni operate da imprese estere, hanno costruito algebricamente l'indicatore nel seguente modo:

$$DC_j = \sqrt{\sum_{i=1}^4 (I_{ij} - I_{iu})^2}$$

---

applicabili anche a società non raggiunte dal confucianesimo. Nel 2010 è stata inoltre riconosciuta una sesta dimensione, elaborata da Michael Minkov, ossia la *gratificazione*. Questa sta ad indicare il grado con cui la cultura del paese permette la gratificazione del bisogno naturale di godersi la vita. La scelta in questo lavoro è stata quella di rifarsi solo agli studi originali del professor Hofstede a causa della mancata disponibilità degli scores su queste due dimensioni per tutti i paesi.

con  $DC_j$ , DC tra paese di riferimento (Italia nel nostro caso) e paese  $j$ ;  $I_{ij}$ , score della dimensione  $i$  per il paese  $j$ ;  $I_{iu}$ , score della dimensione  $i$  per il paese di riferimento. In seguito sono state calcolate le distanze, tra ogni nazione presente nel campione e l'Italia, con entrambi i metodi. I test nei modelli econometrici di entrambe le distanze, hanno portato a scegliere quella calcolata con la formula di Kogut e Singh (1988) in quanto, a differenza di quella elaborata da Morosini et.al (1998), ha permesso di ottenere dei risultati significativi. La variabile nel modello assume il nome di *DistCulturale*.

Come già sottolineato in precedenza, il presente lavoro non si pone l'obiettivo di indagare a fondo la natura sociologica della scelta strategica associata alla modalità d'entrata. Nonostante ciò, la riflessione condotta da Shenkar (2001) sulla ridefinizione del concetto di DC nell'International Business, e in particolare sull'*assunzione di equivalenza*, ha portato a scegliere una delle quattro dimensioni da considerare singolarmente all'interno del modello. La dimensione scelta è l'*uncertainty avoidance*<sup>25</sup>. La variabile nel modello assumerà il nome di *UncertaintyAvoidance*.

#### 4.2.3 Distanza Istituzionale

La terza variabile indipendente è la distanza istituzionale (DI). La fonte informativa utilizzata per costruire l'indicatore è l'Heritage Foundation. Questa fondazione redige annualmente un report sulla libertà economica di quasi tutti i paesi al mondo, elaborando un indicatore sintetico che coincide con la media aritmetica dei punteggi (attribuiti su una scala da 0 a 100) assegnati a dieci singoli indicatori di libertà economica. I dieci indicatori descritti seguendo le linee guida presenti all'interno dell'"Index of Economic Freedom", sono i seguenti:

1. *Business Freedom*. Indica il diritto individuale di stabilire e avviare un'attività senza interferenze da parte dello stato. La burocrazia è considerata una delle barriere più comuni alla libera gestione di un'attività imprenditoriale.
2. *Trade freedom*. Riflette l'apertura di un'economia all'importazione di beni e servizi, e la possibilità dei cittadini di interagire liberamente, come venditori o acquirenti, nei mercati internazionali. Le restrizioni possono manifestarsi sotto forme di tariffe, tasse o quote sulle merci.
3. *Fiscal freedom*. E' la misura diretta del grado con cui il governo permette a imprenditori ed aziende di mantenere e controllare i propri guadagni a loro beneficio ed uso. Si parla quindi di pressione fiscale.

<sup>25</sup> Per le motivazioni della scelta vedi il Capitolo 2.1 .

4. *Government spending*. Indica l'ammontare di spesa pubblica effettuata dal governo del paese in questione. E' da considerarsi un'arma a doppio taglio. Infatti, se alta spesa pubblica da un lato significa maggiori investimenti, dall'altro le tasse saranno più elevate.
5. *Monetary freedom*. Indica la stabilità della moneta e il grado di determinazione dei prezzi da parte del mercato.
6. *Investment freedom*. Un libero e aperto clima d'investimento sta ad indicare grandi opportunità imprenditoriali e incentivi ad espandere l'attività economica, ad incrementare la produzione e a creare lavoro.
7. *Financial freedom*. Un trasparente e aperto sistema finanziario assicura equità nelle possibilità di accesso ai finanziamenti e promuove l'imprenditorialità. Un sistema bancario aperto incoraggia la competizione nel fornire la più efficiente intermediazione finanziaria tra famiglie e imprese, e tra investitori e imprenditori.
8. *Property rights*. Il riconoscimento della proprietà privata, con un'adeguata regolamentazione a sua protezione, è una caratteristica vitale per un'economia di mercato funzionante. La sicurezza riguardo il diritto di proprietà dà fiducia ai cittadini e permette di intraprendere tranquillamente attività imprenditoriali, di mantenere i propri profitti e di redigere piani a lungo termine grazie alla consapevolezza che le loro entrate, i loro guadagni e le loro proprietà (sia materiali che immateriali) sono tutelate da appropriazioni illecite.
9. *Freedom from Corruption*. La corruzione è definita come un fallimento dell'integrità del sistema, una distorsione attraverso la quale i singoli possono ottenere ritorni personali a scapito della collettività. La corruzione politica si manifesta in attività quali la concussione, l'appropriazione illegittima o il tentativo di fare profitti, da parte di funzionari pubblici, sui fondi pubblici.
10. *Labor freedom*. La possibilità degli individui di lavorare quanto vogliono e dove vogliono è una componente chiave della libertà economica. Per la stessa ragione, la possibilità degli imprenditori di effettuare libere contrattazioni e di licenziare forza lavoro ridondante, quando non più necessaria, è un meccanismo vitale per sostenere la produttività e la crescita economica.

Come per la distanza DC, anche in questo caso è necessario utilizzare un indicatore che aggrega le singole voci e che allo stesso tempo fornisca una misura della distanza tra paese d'origine e di destinazione. In letteratura sono state utilizzate diverse proxy della DI per testare econometricamente il suo impatto sulle scelte riguardanti le strategie d'entrata. Meyer

et al. (2008), hanno scelto i cinque sottoindicatori più vicini al concetto di efficienza del mercato (coerentemente con le loro ipotesi) inserendo nel modello la media aritmetica di questi. In seguito hanno osservato come la libertà economica caratterizzante il paese di destinazione influisce sulla modalità d'entrata, senza però relativizzarla in alcun modo a quella del paese di provenienza, ovvero non facendo riferimento al concetto di distanza tra due paesi. Ancora Mayer & Estrin (2009) all'interno della revisione del loro precedente lavoro, optano per considerare i singoli sottoindicatori, stavolta senza aggregarli, ma ancora in valore assoluto. Pablo (2011), utilizza come proxy della DI la differenza, in valore assoluto, tra il paese di provenienza e quello di destinazione. L'indicatore utilizzato è quello aggregato fornito direttamente dall'Heritage Foundation (e calcolato come media aritmetica degli scores attribuiti ai dieci sottoindicatori). Dikova & Van Witteloostuijn (2007) per considerare l'aspetto istituzionale utilizzano gli indicatori di governance elaborati dalla World Bank. Anche in questo caso però, gli autori considerano l'indicatore solo per il paese di destinazione senza ricorrere ad alcuna proxy di distanza.

Queste proxy non possono essere applicate all'interno di questo lavoro in quanto è presente un unico paese di destinazione, l'Italia. Se si optasse per l'utilizzo dei valori assoluti sarebbe necessario utilizzare indicatori relativi al solo paese di provenienza. Un indicatore assoluto di libertà economica caratterizzante la nazione dalla quale provengono gli investimenti non può però essere considerato un predittore adeguato. Un'analisi di questo tipo infatti risulterebbe incompleta, in quanto, non considera al proprio interno alcun aspetto caratterizzante il paese di destinazione. Per questo motivo è stato deciso di avvalersi per il calcolo di un indicatore sintetico di DI le formule utilizzate in precedenza per la DC.

In particolare la distanza istituzionale basata sulla formula di Kogut e Singh ha la seguente espressione:

$$DI_j = \frac{\sum_{i=1}^4 \left\{ \frac{(I_{ij} - I_{iu})^2}{V_i} \right\}}{10}$$

con  $DI_j$ , distanza istituzionale tra paese di riferimento (Italia nel nostro caso) e paese  $j$ ;  $I_{ij}$ , score della dimensione  $i$  per il paese  $j$ ;  $I_{iu}$ , score della dimensione  $i$  per il paese di riferimento;  $V_i$ , varianza della dimensione  $i$ . Come precedentemente indicato per il calcolo della distanza culturale, anche in questo caso la varianza è stata calcolata sul campione mondiale di tutti i paesi per cui sono presenti gli indicatori e non solo sui paesi appartenenti al database utilizzato per l'analisi.

La distanza istituzionale calcolata utilizzando la formula adattata di Morosini invece ha la seguente espressione:

$$DI_j = \sqrt{\sum_{i=1}^4 (I_{ij} - I_{iu})^2}$$

con  $DI_j$ , distanza istituzionale tra paese di riferimento (Italia in questo lavoro) e paese  $j$ ;  $I_{ij}$ , score della dimensione  $i$  per il paese  $j$ ;  $I_{iu}$ , score della dimensione  $i$  per il paese di riferimento. Come per il caso della DC, anche per la distanza istituzionale si è proceduto calcolando le distanze tra ogni nazione presente nel campione e l'Italia, con entrambi i metodi. I test nei modelli econometrici di entrambe le distanze hanno portato a scegliere quella calcolata con la formula di Kogut e Singh (1988) in quanto, a differenza di quella elaborata da Morosini (1998), permette di ottenere risultati significativi nei test. In risposta alla critica mossa da Shenkar (2001) all'illusione di stabilità, è stato deciso di calcolare una media su diversi anni. In particolare è stato considerato un orizzonte temporale composto dai quattro anni precedenti all'IDE e dall'anno in cui è effettivamente avvenuta l'acquisizione. In questo modo è stato possibile inglobare all'interno degli indicatori l'evoluzione del contesto istituzionale dei due paesi, e in particolar modo l'evolversi delle differenze relative ai singoli punteggi su cui si basa l'indicatore aggregato. Tale variabile all'interno del modello assume il nome *DistIstituzionale*.

Zaheer et.al. (2012) estendono anche alla DI le critiche mosse da Shenkar (2001) alla metodologia di calcolo della DC. Infatti, nel calcolo della DI risulta ancora più evidente il fenomeno di riduzione dimensionale, in quanto vengono aggregate all'interno di un unico indicatore ben dieci differenti dimensioni. Quindi, per quanto si ritenga che l'indicatore aggregato rappresenti una buona proxy della distanza tra le istituzioni del paese d'origine e quello di destinazione<sup>26</sup>, si è deciso di procedere con due gradi di disaggregazione.

Un primo aumento del livello di dettaglio è stato effettuato considerando le quattro macrocategorie di indicatori definite dalla Heritage Foundation stessa. Le macrocategorie sono:

1. *Rule of Law* (Property Rights e Freedom from Corruption)
2. *Limited Government* (Government Spending e Fiscal Freedom)
3. *Regulatory Efficiency* (Business Freedom, Labor Freedom e Monetary Freedom)

---

<sup>26</sup> Si ricorda che l'obiettivo del presente lavoro non è quello di investigare l'impatto di un singolo aspetto istituzionale sulla scelta strategica della modalità d'entrata, ma bensì quello di carpire l'impatto della distanza ad un livello di dettaglio inferiore.

#### 4. *Open Markets* (Trade Freedom, Investment Freedom e Financial Freedom)

Per il calcolo delle singole distanze si è utilizzata sempre la media delle distanze calcolate con la formula di Kogut & Singh (1988) nei quattro anni precedenti all'IDE e nell'anno in cui è avvenuto l'IDE. La scelta delle macrocategorie da inserire nel modello non è stata fatta casualmente, ma a valle di una verifica delle correlazioni tra di esse. Le variabili all'interno del modello assumono i nomi di *DistRuleOfLaw*, *DistLimitedGovernment*, *DistRegulatoryEfficiency* e *DistOpenMarkets*.

Infine si è raggiunto il livello di dettaglio massimo considerando le distanze relative ad ognuno dei singoli dieci indicatori. Per il calcolo delle singole distanze si è utilizzata sempre la media delle distanze calcolate con la formula di Kogut & Singh (1988) nei quattro anni precedenti all'IDE e nell'anno dell'IDE. La scelta dei singoli indicatori da utilizzare, nei modelli relativi ai sottocampioni, non è stata fatta casualmente ma a valle di un test di significatività delle medie dei singoli indicatori<sup>27</sup>, e di un test nei modelli stessi<sup>28</sup>. Le variabili all'interno del modello assumono i nomi di *DistBusinessFreedom*, *DistTradeFreedom*, *DistFiscalFreedom*, *DistGovernmentSpending*, *DistMonetaryFreedom*, *DistInvestmenFreedom*, *DistFinancialFreedom*, *DistPropertyRights*, *DistFreedomFromCorruption* e *DistLabourFreedom*.

#### 4.2.4 Potenziale presenza di competenze

Nel modello teorico si è scelto di focalizzarsi sugli IDE di natura *knowledge seeking*, e di stilare delle ipotesi su come questa motivazione possa influenzare la scelta della modalità d'entrata in un paese estero. La proxy da utilizzare nel modello empirico deve quindi rispecchiare la presenza di competenze attrattive per le IMN. La scelta dell'indicatore è stata quindi effettuata considerando le peculiarità del sistema industriale del paese di destinazione degli IDE presenti nel campione, l'Italia. La struttura industriale italiana ha una conformazione particolare. Essa, infatti, si fonda prevalentemente sulla piccola e piccolissima impresa: i dati Istat (2009) mostrano come solo 3.418 aziende italiane (lo 0,08% del totale) hanno più di 250 addetti, mentre quelle che hanno meno di 50 dipendenti rappresentano il 99,4%, circa 4,38 milioni di aziende. Per questo motivo il ruolo che le PMI rivestono

<sup>27</sup> I cui risultati sono riportati in Allegato 5.

<sup>28</sup> I cui risultati sono riportati negli allegati 6a e 6b

all'interno del tessuto industriale italiano è di primaria importanza, ed è stato ampiamente studiato e dimostrato nel corso degli anni da diversi studi teorici e verifiche empiriche.<sup>29</sup>

Tra i paesi avanzati l'Italia presenta un sistema industriale con diverse peculiarità, che si possono così sintetizzare: un numero esiguo di grandi gruppi e un numero ancor più limitato di pilastri industriali, capaci cioè di esprimere un fatturato superiore ai venti miliardi di euro; una straordinaria costellazione di imprese piccole e medie (cioè con meno di 250 addetti) con una specializzazione manifatturiera incentrata sui settori tipici del "made in Italy" (moda; arredo casa; alimentare, meccanica); oltre 200 distretti industriali, spesso leader mondiali nei loro settori o nicchie di attività, fenomeno, quest'ultimo, del tutto assente in simili proporzioni negli altri paesi maggiormente industrializzati (Quadrio Curzio & Fortis, 2002). Sebbene il modello di sviluppo industriale basato sui distretti non sia un'esclusiva italiana, esso ha trovato in Italia le condizioni ideali per la sua affermazione, caratterizzando fortemente il tessuto industriale del paese. I distretti s'identificano in un'area territoriale circoscritta con un'alta concentrazione di piccole e medie imprese a elevata specializzazione produttiva e generalmente caratterizzate da un'intensa interdipendenza dei loro cicli produttivi e fortemente integrate con l'ambiente socio-economico locale che le ospita (Ricciardi, 2010). Com'è possibile intuire, dunque, il grado di specializzazione settoriale caratterizzante le imprese italiane è strettamente collegato all'appartenenza di queste imprese a un distretto industriale. I distretti rappresentano, infatti, veri e propri centri di eccellenza, che sviluppano non solo vantaggi competitivi relativi nei confronti d'imprese italiane appartenenti allo stesso settore, ma, attraverso un costante processo d'innovazione, sviluppano vantaggi competitivi assoluti, che portano le PMI italiane ad essere considerate come i migliori produttori a livello internazionale in quel determinato campo. L'aggregazione delle imprese in distretti porta dunque ad una forte specializzazione con conseguente crescita della produttività. E' possibile quindi ipotizzare una relazione tra alto livello di specializzazione settoriale e l'appartenenza di un'impresa a un distretto industriale.

L'analisi del livello di specializzazione settoriale delle imprese italiane permette dunque di considerare un aspetto molto importante del tessuto industriale, che può influenzare gli investimenti esteri e le modalità con cui gli investitori si affacciano al mercato italiano. Per queste motivazioni si ritiene che l'indice di Revealed Comparative Advantage (RCA) sia l'indicatore più adatto a rappresentare la presenza di conoscenze appetibili per le IMN che decidono di investire in Italia. La gran parte degli studi presenti in quest'ambito utilizza

---

<sup>29</sup> Per quanto riguarda gli studi statistici si fa riferimento alle pubblicazioni periodiche a cura dell'ISTAT (Censimento generale dell'industria e dei servizi) oltre ai dati contenuti nelle Relazioni annuali della Banca d'Italia.

l'indice costruito da Balassa (1965) per il calcolo dell'RCA. L'indice presenta la seguente formula:

$$RCA_i^j = \frac{X_i^j / X^j}{X_i^W / X^W}$$

con  $X_i^j$ , totale delle esportazioni del paese  $j$  nel settore  $i$ ;  $X^j$ , totale delle esportazioni del paese  $j$ ;  $X_i^W$ , totale delle esportazioni mondiali nel settore  $i$ ;  $X^W$ , totale delle esportazioni mondiali. In questo modo è possibile individuare il grado di specializzazione del settore in cui è avvenuto l'investimento da parte delle IMN e in base a questo ipotizzare che tali investimenti abbiano finalità di ricerca conoscenza. Di questo indicatore è stata calcolata la media mobile sui cinque anni precedenti all'anno dell'acquisizione, questo per considerare l'evoluzione nel tempo del livello di specializzazione dei diversi settori, in quanto in alcuni casi si possono riscontrare variazioni notevoli, dovute non solo alle variazioni del livello di esportazioni del paese ma anche alle variazioni delle esportazioni mondiali. Tale variabile all'interno del modello assume il nome *SpecializzazioneTarget*.



### 4.3 VARIABILI DI CONTROLLO

Al fine di avere una misura relativa al livello tecnologico dell'impresa acquisita, si è scelto di controllare per l'intensità tecnologica del settore a cui appartiene l'impresa. Per la classificazione tecnologica dei settori sono stati utilizzati i codici ATECO2002 disponibili per la gran parte delle imprese del campione, in seguito convertiti in codici NACE rev.1 per ottenere una classificazione tecnologica del settore in esame. La classificazione attuata dall'OECD sulla base dei codici NACE rev.1 definisce quattro classi, a seconda dell'intensità tecnologica del settore considerato: *high*, *medium high*, *medium low* e *low*. Al fine di facilitare l'analisi econometrica è stato deciso di compattare i dati, unendo le classi *high* e *medium high* e le classi *medium low* e *low*, ottenendo così due macroclassi identificabili con una variabile dummy. All'interno del modello tale variabile è chiamata *HighTechTarget* e assume valore uno nel caso in cui il livello tecnologico del settore cui appartiene l'impresa acquisita sia *high* o *medium high* e zero nel caso opposto.

E' stato deciso di inserire una variabile che consideri anche il livello tecnologico del settore a cui appartiene l'IMN. In questo modo si è cercato di delineare un ritratto dell'investitore, analizzandone il grado di intensità tecnologica. Per la classificazione sono stati utilizzati i codici SIC 87 i quali sono stati successivamente convertiti in NACE rev.1 utilizzando delle tabelle di conversione. Una volta disponibili i codici NACE rev.1 si è proceduto come per le imprese acquisite, ottenendo infine una variabile dummy, denominata *HighTechParent*, che assume valore uno quando il settore è *high* o *medium high* e valore zero nel caso opposto.

Per tenere in considerazione la dimensione delle acquisizioni è stato utilizzato il numero di addetti dell'impresa acquisita al momento dell'acquisizione della stessa da parte dell'IMN. Tale variabile rappresenta una proxy della dimensione dell'impresa acquisita e viene dunque identificata come una variabile dimensionale dell'acquisizione in esame. Si è optato per standardizzare i valori di questa variabile in quanto i coefficienti standardizzati non risentono delle unità di misura utilizzate, cosa che rende più facile i confronti tra le diverse variabili. Il processo di standardizzazione consiste nel sottrarre ad ogni valore assunto dalla variabile la sua media, e in seguito dividere questi nuovi valori ottenuti per la deviazione standard della variabile stessa. E' bene notare che il processo di standardizzazione non influisce in alcun modo sul livello di significatività delle variabili all'interno del modello econometrico, ma agisce esclusivamente sui coefficienti delle variabili standardizzate. Nel modello la variabile compare con il nome *AddettiTarget*.

L'analisi di questo lavoro è incentrata sulla modalità di entrata sul mercato, definita in termini di livello di controllo scelto. E' stata volutamente tralasciata, nella costruzione della variabile dipendente, la differenza tra investimenti di tipo Greenfield e di tipo Brownfield. Nonostante l'establishment mode non sia al centro dell'analisi del presente lavoro rimane comunque un aspetto da tenere in considerazione. A questo fine è stata inserita una variabile dicotomica che vale 1 nel caso di investimento Brownfield e 0 nel caso di investimento Greenfield. Tale variabile nel modello assume il nome di *DummyBrownfield*.

Al fine di controllare il ciclo economico sono state inserite dieci variabili dummy temporali. Il controllo è effettuato per ognuno degli anni presenti nell'orizzonte temporale di riferimento. Ogni dummy vale 1 se l'anno in cui è avvenuto l'IDE corrisponde all'anno a cui è riferita la variabile e 0 altrimenti. Tale variabile all'interno del modello assume il nome *Dummy20XX*, con *XX* che varia da *01* a *10*.

A supporto delle misure concettuali di distanza (culturale e istituzionale) è stata calcolata la distanza geografica tra i paesi di origine e il paese di destinazione, che nel presente lavoro è l'Italia. A differenza delle misure di distanza precedentemente citate, quella geografica non viene considerata come variabile indipendente. In letteratura si è però dibattuto sull'utilità di questo tipo di distanza. Zaheer et.al. (2012), infatti, sostengono che assieme al concetto di distanza temporale, quello di distanza geografica, è l'unico assoluto e incontestabile. Malhotra (2012) riprende questo concetto considerando l'effetto moderatore della distanza geografica sulla relazione tra DC e scelta della modalità di entrata. Per ragioni di completezza si è quindi scelto di verificare se questa distanza presenta delle influenze significative. Per le stesse ragioni esposte nel caso della variabile *AddettiTarget*, si è optato la standardizzazione di questa variabile. Tale variabile all'interno del modello assume il nome *DistGeo*.

Un aspetto che non poteva essere tralasciato in uno studio riguardante le diverse modalità d'entrata, è quello legato alla precedente esperienza dell'impresa multinazionale nel paese di destinazione dell'investimento. Per tale ragione è stata introdotta una variabile che tiene conto degli anni di esperienza, in Italia, di ogni singola IMN appartenente al campione al momento dell'acquisizione. In particolare, tale variabile avrà valore positivo nel caso in cui l'IMN abbia già effettuato un IDE in Italia al momento dell'acquisizione considerata nell'analisi. Tale valore sarà in questo caso uguale al numero di anni di esperienza dell'IMN. Se al contrario l'impresa non ha effettuato alcun investimento precedente al momento dell'analisi tale variabile assumerà valore zero. Tutti gli IDE che risalgono agli anni precedenti il 1985 non vengono tenuti in considerazione. Questo poiché si ipotizza che gli anni di esperienza

derivanti da IDE in Italia prima del 1985 non risultano essere determinanti oggi nella scelta di una particolare modalità d'entrata, in quanto il contesto economico, sociale e istituzionale del paese è totalmente diverso. Se dunque l'impresa acquirente ha effettuato un IDE in Italia in un periodo precedente il 1985, il conteggio degli anni di esperienza partirà comunque dal 1985 e terminerà nell'anno relativo all'investimento considerato nel campione. Tale variabile è inserita all'interno del modello con il nome *AnniEsperienza*.

Infine, viene considerata una variabile che è stata utilizzata come variabile discriminativa. La variabile in questione indica se l'IMN investitrice è un fondo di investimento o meno. La necessità di inserirla nasce dall'idea che un investimento effettuato da un fondo possa avere finalità molto diverse da quelle di un investimento effettuato da un'impresa manifatturiera, e di conseguenza determinanti molto diverse. La variabile è una dummy che vale uno se la casa madre in questione non è un fondo e zero altrimenti. Tale variabile nel modello assume il nome di *DummyNoFondi*.

#### 4.4 MODELLO ECONOMETRICO

Inizialmente è stata definita una variabile dipendente dicotomica. Tale variabile poteva assumere due valori, a seconda della quota associata all'acquisizione. Se, infatti, l'IMN acquisiva il 100% della proprietà, la variabile  $JV$  aveva valore zero, invece nel caso in cui l'ingresso avveniva mediante l'acquisto di una percentuale di quote inferiore al 100% la variabile  $JV$  assumeva valore uno. La natura dicotomica della variabile ha portato a fare dei tentativi con regressioni di tipo probit. L'utilizzo di questa variabile e di questo tipo di regressioni ha evidenziato però due problemi:

- La variabile dicotomica non risultava esaustiva in quanto considerava solo due tipologie di modalità di entrata: acquisizione totale e  $JV$ .
- I risultati dei test dei modelli econometrici non erano soddisfacenti.

Il problema è stato risolto passando da una variabile dipendente che assumeva solo due valori ad una che ne potesse assumere quattro. Questa scelta ha implicato un cambio anche nel tipo di regressione utilizzata. Si è, infatti, ricorso a delle regressioni di tipo *ordered*. La scelta di utilizzare una *ordered probit regression* è stata, inoltre, guidata dalla significatività dei risultati ottenuti.

L'*ordered probit regression* permette di investigare la dipendenza di una risposta politomica (variabile dipendente) da un set di predittori (variabili indipendenti). I modelli testati possono essere considerati significativi se rispondono al seguente requisito: la probabilità di ottenere un Likely Ratio (LR) del test Chi-Quadro maggiore o uguale a quello osservato sotto l'ipotesi nulla (tutti i coefficienti della regressione uguali a zero) deve essere inferiore a 0,05. Questo permette di concludere che almeno uno dei coefficienti della regressione è diverso da zero.

L'output di questo modello è rappresentato dai coefficienti della regressione. Il segno positivo di questi indica che incrementi della variabile indipendente portano ad aumentare l'appetibilità di modalità d'entrata con basso livello di controllo, mentre il segno negativo implica la relazione opposta. Per la determinazione della loro significatività s'introduce la variabile  $z$  *test statistic* (rapporto tra il coefficiente e il suo errore standard), che segue una distribuzione normale standard, al fine di testare le due ipotesi alternative sull'uguaglianza o non uguaglianza del coefficiente a zero. La verifica avviene secondo la seguente modalità: si calcola la probabilità di osservare lo  $z$  sotto l'ipotesi nulla che il predittore del coefficiente di regressione sia zero, dati il resto dei predittori del modello. Definiti dei livelli soglia ( $\alpha$ )

questa probabilità determina se l'ipotesi nulla può essere rigettata o meno. I livelli soglia con le relative significatività sono:

- Se  $P < 0,01$  si rifiuta l'ipotesi nulla e la variabile in esame è correlata con un livello di significatività del 99% alla variabile dipendente
- Se  $0,01 < P < 0,05$  si rifiuta l'ipotesi nulla e la variabile in esame è correlata con un livello di significatività del 95% alla variabile dipendente
- Se  $0,05 < P < 0,1$  si rifiuta l'ipotesi nulla e la variabile in esame è correlata con un livello di significatività del 90% alla variabile dipendente
- Se  $P > 0,1$  si accetta l'ipotesi nulla e la variabile in esame non può essere considerata correlata alla variabile dipendente

Coerentemente con l'obiettivo di effettuare un confronto degli impatti delle diverse determinanti della modalità di entrata per IMNE e IMNA, l'analisi è stata condotta creando inizialmente un modello per testare le relazioni sul campione unito (Modello 1). Successivamente, utilizzando la variabile *DummyEmergenti* come variabile discriminatoria, il modello è stato testato sui due singoli sottocampioni sia con gli indicatori di distanza aggregati (Modello 2a e 2b), sia con gli indicatori disaggregati (Modello 3a, 3b, 4a, 4b, 5a e 5b)

- **Modello1:** Stima l'effetto delle variabili predittive sulla scelta della modalità d'entrata per l'intero campione. Sono esclusi dell'analisi eventuali fondi di investimento. Le dummy temporali inserite nel modello considerano un orizzonte di dieci anni, a partire dal 2001 fino al 2010.

$$Y(\text{modalità d'entrata}) = \beta_0 + \beta_1 \text{DummyEmergenti} + \beta_2 \text{HighTechParent} + \beta_3 \text{HighTechTarget} + \beta_4 \text{AddettiTarget} + \beta_5 \text{DummyBrownfield} + \beta_6 \text{DummyTemporali} + \beta_7 \text{AnniEsperienza} + \beta_8 \text{SpecializzazioneTarget} + \beta_9 \text{DistGeo} + \beta_{10} \text{DistCulturale} + \beta_{11} \text{DistIstituzionale}$$

- **Modello2:** Stima l'effetto delle variabili predittive sulla scelta della modalità d'entrata per i due sottocampioni:

$$Y(\text{modalità d'entrata}) = \beta_0 + \beta_1 \text{HighTechParent} + \beta_2 \text{HighTechTarget} + \beta_3 \text{AddettiTarget} + \beta_4 \text{DummyBrownfield} + \beta_5 \text{DummyTemporali} + \beta_6 \text{AnniEsperienza} + \beta_7 \text{SpecializzazioneTarget} + \beta_8 \text{DistGeo} + \beta_9 \text{DistCulturale} + \beta_{10} \text{DistIstituzionale}$$

- o **Modello2a:** Sottocampione paesi avanzati.

- **Modello2b:** Sottocampione paesi emergenti
- **Modello3:** A differenza del precedente modello l'impatto della DC è misurato ricorrendo alla sola dimensione Uncertainty Avoidance. Il modello è il seguente:  

$$Y(\text{modalità d'entrata}) = \beta_0 + \beta_1 \text{HighTechParent} + \beta_2 \text{HighTechTarget} + \beta_3 \text{AddettiTarget} + \beta_4 \text{DummyBrownfield} + \beta_5 \text{DummyTemporali} + \beta_6 \text{AnniEsperienza} + \beta_7 \text{SpecializzazioneTarget} + \beta_8 \text{DistGeo} + \beta_9 \text{UncertaintyAvoidance} + \beta_{10} \text{DistIstituzionale}$$
  - **Modello3a:** Sottocampione paesi avanzati.
  - **Modello3b:** Sottocampione paesi emergenti.
- **Modello4:** In questo modello l'impatto della distanza istituzionale è misurato ricorrendo alle quattro componenti, inserite al posto dell'indicatore aggregato. Nel sottocampione relativo ai paesi emergenti la variabile *RuleOfLaw* viene omessa dall'analisi in quanto risulta altamente correlata con le altre componenti<sup>30</sup>.

- **Modello4a:** Sottocampione paesi avanzati:

$$Y(\text{modalità d'entrata}) = \beta_0 + \beta_1 \text{HighTechParent} + \beta_2 \text{HighTechTarget} + \beta_3 \text{AddettiTarget} + \beta_4 \text{DummyBrownfield} + \beta_5 \text{DummyTemporali} + \beta_6 \text{AnniEsperienza} + \beta_7 \text{SpecializzazioneTarget} + \beta_8 \text{DistGeo} + \beta_9 \text{DistCulturale} + \beta_{10} \text{DistRuleOfLaw} + \beta_{11} \text{DistLimitedGovernment} + \beta_{12} \text{DistRegulatoryEfficiency} + \beta_{13} \text{DistOpenMarkets}$$

- **Modello4b:** Sottocampione paesi emergenti:

$$Y(\text{modalità d'entrata}) = \beta_0 + \beta_1 \text{HighTechParent} + \beta_2 \text{HighTechTarget} + \beta_3 \text{AddettiTarget} + \beta_4 \text{DummyBrownfield} + \beta_5 \text{DummyTemporali} + \beta_6 \text{AnniEsperienza} + \beta_7 \text{SpecializzazioneTarget} + \beta_8 \text{DistGeo} + \beta_9 \text{DistCulturale} + \beta_{10} \text{DistLimitedGovernment} + \beta_{11} \text{DistRegulatoryEfficiency} + \beta_{12} \text{DistOpenMarkets}$$

---

<sup>30</sup> Vedi Allegato 5

- **Modello5:** L'impatto della distanza istituzionale in questo caso è misurato ricorrendo alla singole dimensioni che vengono inserite al posto delle componenti utilizzate nel precedente modello. La scelta di utilizzare *FiscalFreedom* per le IMNE e *PropertyRights* per le IMNA deriva dai risultati del test di significatività effettuato sulle medie delle diverse dimensioni<sup>31</sup>, e dalla rilevanza di queste all'interno dei modelli econometrici<sup>32</sup>.

- o **Modello5a:** Sottocampione paesi avanzati:

$$Y(\text{modalità d'entrata}) = \beta_0 + \beta_1 \text{HighTechParent} + \beta_2 \text{HighTechTarget} + \beta_3 \text{AddettiTarget} + \beta_4 \text{DummyBrownfield} + \beta_5 \text{DummyTemporali} + \beta_6 \text{AnniEsperienza} + \beta_7 \text{SpecializzazioneTarget} + \beta_8 \text{DistGeo} + \beta_9 \text{DistCulturale} + \beta_{10} \text{DistPropertyRights}$$

- o **Modello5b:** Sottocampione paesi emergenti:

$$Y(\text{modalità d'entrata}) = \beta_0 + \beta_1 \text{HighTechParent} + \beta_2 \text{HighTechTarget} + \beta_3 \text{AddettiTarget} + \beta_4 \text{DummyBrownfield} + \beta_5 \text{DummyTemporali} + \beta_6 \text{AnniEsperienza} + \beta_7 \text{SpecializzazioneTarget} + \beta_8 \text{DistGeo} + \beta_9 \text{DistCulturale} + \beta_{10} \text{DistFiscalFreedom}$$

---

<sup>31</sup> Vedi Allegato 6

<sup>32</sup> Vedi Allegati 7a e 7b

## 4.5 ANALISI DEL CAMPIONE

In questo paragrafo sono presentate le tabelle di correlazione relative alle variabili e alcune statistiche descrittive (numero, media, deviazione standard, minimo e massimo) caratterizzanti le osservazioni contenute nei modelli. L'impossibilità di avere a disposizione tutti i valori associati alle diverse variabili considerate ha portato a una riduzione del numero di osservazioni considerate. Non è stato possibile, infatti, utilizzare tutte le osservazioni contenute all'interno del database a causa della necessità di incrociare diverse dimensioni, il che ha portato a una riduzione del numero di dati disponibili.

### 4.5.1 Analisi delle correlazioni

#### Modello 1

Di seguito si presenta la tabella di correlazione delle variabili utilizzate nel modello relativo al campione unito, e le relative statistiche descrittive.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>1. Quota</b>	1,00										
<b>2. DummyEmergenti</b>	0,10	1,00									
<b>3. HighTechParent</b>	-0,15	0,00	1,00								
<b>4. HighTechTarget</b>	-0,09	-0,02	0,47	1,00							
<b>5. AddettiTarget</b>	0,12	0,05	0,05	0,06	1,00						
<b>6. DummyBrownfield</b>	0,07	0,07	-0,02	-0,04	0,12	1,00					
<b>7. AnniEsperienza</b>	0,06	-0,37	-0,02	-0,05	0,02	0,05	1,00				
<b>8. SpecializzTarget</b>	0,10	0,15	-0,30	-0,43	-0,10	0,05	0,09	1,00			
<b>9. DistGeo</b>	-0,06	0,35	0,09	0,15	-0,04	0,05	-0,23	-0,04	1,00		
<b>10. DistCulturale</b>	0,03	0,41	-0,15	-0,11	0,02	0,09	-0,16	0,08	0,00	1,00	
<b>11. DistIstituzionale</b>	0,00	0,81	0,04	0,03	0,07	0,11	-0,31	0,10	0,46	0,37	1,00
<b>N</b>	518	518	518	518	518	518	518	518	518	518	518
<b>Media</b>	0,63	0,18	0,53	0,45	-0,03	0,82	9,60	1,44	0,13	1,12	0,98
<b>Deviazione Standard</b>	1,04	0,38	0,50	0,50	1,01	0,39	10,12	0,93	1,03	0,99	0,66
<b>Minimo</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,40	0,00	0,00	0,04	-0,90	0,23	0,17
<b>Massimo</b>	3,00	1,00	1,00	1,00	13,91	1,00	29,00	7,51	4,83	3,87	3,36

Tabella 13. Correlazioni e statistiche descrittive modello 1



La variabile indipendente non è correlata in modo significativo con nessuno dei predittori utilizzati nell'analisi. La variabile *DummyEmergenti* risulta correlata in modo significativo con la distanza culturale (0,41) e la distanza istituzionale (0,81). Queste correlazioni, per quanto alte, non rappresentano un problema in quanto la variabile non comparirà nei modelli seguenti ma verrà utilizzata come variabile discriminativa. L'intensità tecnologica del settore cui appartiene l'impresa acquisita risulta correlata positivamente con la medesima variabile relativa all'impresa acquirente (0,47) e negativamente con la variabile utilizzata come proxy della specializzazione settoriale (-0,43). Infine si denota una correlazione positiva tra la distanza istituzionale e quella geografica (0,46).

#### Modelli 2a, 3a, 4a, 5a

La tabella 14 presenta le correlazioni tra le variabili utilizzate all'interno dei modelli relativi al sottocampione dei paesi emergenti. Sono omesse dall'analisi le correlazioni tra variabili che non compaiono all'interno del medesimo modello.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>1. Quota</b>	1,00														
<b>2. HighTechParent</b>	-0,03	1,00													
<b>3. HighTechTarget</b>	0,00	0,46	1,00												
<b>4. AddettiTarget</b>	0,17	-0,17	-0,10	1,00											
<b>5. DummyBrownfield</b>	0,17	0,05	0,05	0,15	1,00										
<b>6. AnniEsperienza</b>	0,17	0,24	0,12	-0,07	-0,11	1,00									
<b>7. SpecializzTarget</b>	-0,29	0,09	0,03	-0,20	0,10	-0,13	1,00								
<b>8. DistGeo</b>	0,01	0,33	0,21	-0,25	-0,01	0,20	-0,13	1,00							
<b>9. DistCulturale</b>	-0,10	-0,09	0,06	0,21	0,05	-0,16	0,04	-0,48	1,00						
<b>10. DistIstituzionale</b>	-0,17	0,03	0,10	0,05	0,04	0,10	0,27	0,06	-0,02	1,00					
<b>11. UncertaintyAvoidance</b>	0,13	-0,49	-0,09	0,31	-0,05	-0,11	-0,27	-0,53	/	-0,36	1,00				
<b>12. DistLimitedGovernment</b>	0,05	0,07	0,28	0,05	0,06	0,28	0,00	0,45	0,11	/	/	1,00			
<b>13. DistRegulatoryEfficiency</b>	0,01	-0,20	0,00	0,19	0,01	0,03	0,09	-0,52	0,25	/	/	0,05	1,00		
<b>14. DistOpenMarkets</b>	-0,18	0,09	-0,05	-0,05	0,03	0,00	0,26	0,06	-0,30	/	/	0,12	-0,21	1,00	
<b>15. DistFiscalFreedom</b>	0,19	-0,28	0,16	0,33	0,07	0,17	-0,12	-0,19	0,24	/	/	/	/	/	1,00
<b>N</b>	91	91	91	91	91	91	91	91	91	91	91	91	91	91	91
<b>Media</b>	0,85	0,53	0,43	0,09	0,88	1,52	1,73	0,90	2,00	2,15	54,89	3,71	1,15	2,74	3,06
<b>Deviazione Standard</b>	1,04	0,50	0,50	1,04	0,33	4,16	0,81	0,94	0,64	0,68	25,59	1,26	0,78	1,67	2,00
<b>Minimo</b>	0,00	0,00	0,00	-0,40	0,00	0,00	0,11	-0,90	0,54	0,29	29,00	0,29	0,04	0,07	0,30
<b>Massimo</b>	3,00	1,00	1,00	7,77	1,00	24,00	3,52	2,49	2,96	3,36	95,00	7,94	4,48	6,14	8,43

Tabella 14. Correlazioni e statistiche descrittive modelli 2a, 3a, 4a, 5a

La variabile indipendente non è correlata in modo significativo con nessuno dei predittori utilizzati nell'analisi. Tra i predittori sono significative le correlazioni tra: i livelli tecnologici dei settori a cui appartengono le imprese acquirenti e acquisite (0,46); la distanza geografica e la distanza culturale (-0,48).

In seguito all'aggiunta della variabile *UncertaintyAvoidance*, in sostituzione della *DC*, si riscontrano le seguenti correlazioni: con il livello tecnologico del settore dell'impresa acquirente (-0,49) e con la distanza geografica (-0,53). Due delle tre variabili inserite al posto della *DI* (*Limited Government* e *Regulatory Efficiency*) sono significativamente correlate con la distanza geografica, rispettivamente allo 0,45 e allo -0,51. Il singolo indicatore (*Fiscal Freedom*), inserito al posto della variabile *DI* non risulta correlato significativamente ad alcuna delle altre variabili.

Nessuna di tali correlazioni è così elevata da portare all'eliminazione di queste variabili dai modelli.

#### Modelli 2b, 3b, 4b, 5b

La tabella 15 invece presenta le correlazioni tra le variabili utilizzate all'interno dei modelli relativi al sottocampione dei paesi avanzati. Anche in questo caso sono omesse dall'analisi le correlazioni tra variabili che non compaiono all'interno del medesimo modello.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>1. Quota</b>	1,00															
<b>2. HighTechParent</b>	-0,18	1,00														
<b>3. HighTechTarget</b>	-0,10	0,47	1,00													
<b>4. AddettiTarget</b>	0,11	0,10	0,09	1,00												
<b>5. DummyBrownfield</b>	0,05	-0,04	-0,06	0,11	1,00											
<b>6. AnniEsperienza</b>	0,10	-0,04	-0,07	0,05	0,09	1,00										
<b>7. SpecializzTarget</b>	0,15	-0,38	-0,51	-0,10	0,03	0,19	1,00									
<b>8. DistGeo</b>	-0,12	0,05	0,16	-0,02	0,03	-0,15	-0,09	1,00								
<b>9. DistCulturale</b>	0,00	-0,17	-0,14	-0,03	0,07	-0,01	0,03	-0,12	1,00							
<b>10. DistIstituzionale</b>	-0,15	0,10	0,07	0,04	0,12	-0,06	-0,15	0,49	0,12	1,00						
<b>11. UncertaintyAvoidance</b>	0,14	-0,05	-0,03	-0,07	-0,11	0,09	0,23	-0,28	/	-0,71	1,00					
<b>12. DistRuleOfLaw</b>	-0,13	0,10	-0,01	0,06	0,15	0,01	-0,21	-0,01	0,37	/	/	1,00				
<b>13. DistLimitedGovernment</b>	-0,08	0,05	0,09	0,03	0,03	-0,14	-0,12	0,57	-0,09	/	/	0,24	1,00			
<b>14. DistRegulatoryEfficiency</b>	-0,12	0,15	0,16	0,04	0,05	-0,09	-0,14	0,53	-0,01	/	/	0,23	0,37	1,00		
<b>15. DistOpenMarkets</b>	-0,01	-0,05	-0,12	-0,06	0,06	0,17	0,27	-0,05	-0,02	/	/	-0,10	-0,27	-0,02	1,00	
<b>16. DistPropertyRights</b>	-0,23	0,22	0,10	0,05	0,13	-0,02	-0,19	0,18	-0,03	/	/	/	/	/	/	1,00
<b>N</b>	427	427	427	427	427	427	427	427	427	427	427	427	427	427	427	427
<b>Media</b>	0,58	0,53	0,45	-0,05	0,81	11,33	1,37	-0,04	0,94	0,73	59,90	1,28	1,05	0,38	0,42	0,84
<b>Deviazione Standard</b>	1,03	0,50	0,50	1,00	0,40	10,18	0,95	0,97	0,95	0,29	20,30	0,69	0,87	0,33	0,24	0,67
<b>Minimo</b>	0,00	0,00	0,00	-0,40	0,00	0,00	0,04	-0,84	0,23	0,17	8,00	0,15	0,05	0,00	0,00	0,00
<b>Massimo</b>	3,00	1,00	1,00	13,91	1,00	29,00	7,51	4,83	3,87	2,53	112,00	2,98	6,61	2,21	1,06	2,60

Tabella 15. Correlazioni e statistiche descrittive modelli 2b, 3b, 4b, 5b

La variabile indipendente non è correlata in modo significativo con nessuno dei predittori utilizzati nell'analisi. I livelli tecnologici sono positivamente correlati tra loro al 47%. Il livello tecnologico del settore dell'impresa acquirente è correlato anche con il livello di specializzazione dell'Italia nel settore dell'impresa acquisita (-0,51). Si denota infine correlazione significativa tra la distanza istituzionale e quella geografica (0,49).

A seguito dell'aggiunta della variabile *Uncertainty Avoidance*, in sostituzione della *DC*, si riscontra una correlazione significativa con la distanza istituzionale (-0,71). Due delle tre variabili inserite al posto della distanza istituzionale (*Limited Government* e *Regulatory Efficiency*) risultano significativamente correlate con la distanza geografica, rispettivamente al 57% e al 52%. Il singolo indicatore (*Property Rights*), inserito al posto della variabile *DI* non risulta correlato significativamente ad alcuna delle altre variabili.

Nessuna di tali correlazioni è così elevata da portare all'eliminazione di queste variabili dai modelli.

#### 4.5.2 Statistiche descrittive

Di seguito si presenta l'analisi incrociata delle statistiche descrittive delle variabili inserite in tutti i modelli e presentate nelle tabelle 13, 14 e 15. Le statistiche descrittive delle variabili standardizzate sono state calcolate basandosi sui loro valori assoluti in modo da rendere l'analisi più realistica.

Per quanto riguarda gli addetti si può osservare come le imprese acquisite dalle IMNE hanno in media circa 50 addetti in più di quelle acquisite dalle IMNA. Inoltre la dimensione media delle imprese acquisite dalle IMNE è più grande rispetto a quella del campione intero. Le imprese acquisite dalle IMNA, invece, hanno una dimensione leggermente inferiore rispetto alla media del campione.

Spostando l'attenzione sugli anni d'esperienza si evidenzia una notevole differenza tra IMNE e IMNA. Infatti, l'esperienza media IMNE è di circa un anno e mezzo a fronte degli undici delle IMNA. Le IMNE si collocano quindi fortemente sotto la media del campione intero che si attesta attorno ai nove anni e mezzo.

Si evidenziano leggere differenze tra le medie del grado di specializzazione dell'Italia nei settori in cui investono le IMNE e le IMNA.

La distanza geografica media dei paesi ai quali appartengono le imprese acquirenti è chiaramente molto più alta per le IMNE (e sopra la media del campione intero) che per le IMNA. Questo è spiegato dal fatto che la maggior parte dei paesi oggi considerati emergenti

si trovano molto distanti geograficamente dall'Italia, e che nel campione delle imprese avanzate sono presenti un numero consistente di IDE provenienti da paesi europei.

Per quanto riguarda invece la distanza culturale, le IMNE risultano provenire da paesi molto più distanti culturalmente rispetto a quelli avanzati. Questo si evince dal punto di differenza che intercorre tra le medie degli indici calcolati con la formula di Kogut & Singh (1988). Si può inoltre vedere come la cultura dei paesi cui appartengono le IMNA sia più intollerante nei confronti dell'incertezza rispetto a quella dei paesi emergenti.

La stessa evidenza si trova nell'analisi della distanza istituzionale. Anche qui, infatti, i paesi avanzati risultano istituzionalmente più vicini di quelli emergenti. Questo risultato è fortemente influenzato dalla consistente presenza di IDE provenienti da paesi dall'Unione Europea. Infatti, nel corso degli anni i paesi del vecchio continente hanno seguito un percorso di convergenza di determinate politiche arrivando infine alla definizione di una politica monetaria e commerciale comune. Questa evidenza è confermata anche dal confronto delle distanze relative alle macrocomponenti definite dall'Heritage Foundation. Per quanto riguarda invece i singoli indicatori non è possibile fare un confronto in quanto per i due modelli sono stati scelti due indicatori differenti.

Il confronto delle medie degli indicatori calcolati con la formula di Kogut & Singh (1988) fornisce un'idea dell'entità della distanza ma non del suo segno. Infatti, leggendo questi dati non è possibile capire se la distanza è dovuta a uno stato peggiore o migliore delle istituzioni del paese d'origine degli IDE. Nel tentativo di risolvere questo problema, sono state costruite quindi due tabelle<sup>33</sup> nelle quali per ogni singola componente e singolo indicatore della distanza istituzionale, è stata calcolata la media di tutti i paesi appartenenti a ciascun sottocampione su un orizzonte temporale di dieci anni<sup>34</sup>. Questo ha reso possibile il confronto di tali valori con le corrispettive medie italiane, e sarà utile nell'interpretazione dei risultati di modelli.

---

<sup>33</sup> Allegati 8a e 8b

<sup>34</sup> Coerentemente con quello relativo le osservazioni del campione (2001-2010).

# Capitolo 5

---

## RISULTATI

### 5.1 LETTURA DEI RISULTATI

Nella presente sezione vengono presentate una serie di tabelle contenenti i risultati dei modelli sviluppati a supporto del modello teorico. Per rendere più completa l'analisi, oltre ai risultati dei modelli, si riportano anche gli effetti marginali. Questi valori permettono di verificare la validità dei risultati dei modelli e ne migliorano l'interpretabilità.

#### 5.1.1 Modello 1

Com'è possibile vedere dalla tabella sottostante, la variabile *DummyEmergenti* risulta particolarmente significativa ( $\beta=1,051$ ;  $p<0,01$ ). Questo risultato mostra come le IMNE tendano a fare più JV piuttosto che acquisizioni totali.

La DC non risulta un predittore significativo della modalità d'entrata se si considera il campione intero.

Dalla tabella si può vedere come all'aumentare della distanza istituzionale, aumenti il ricorso ad acquisizioni totali.

Per quanto riguarda la specializzazione settoriale, questa risulta negativamente legata al livello di controllo richiesto negli IDE. Quindi nei settori in cui sono presenti competenze appetibili si tende ad entrare tramite JV.

Spostando l'analisi sulle variabili di controllo, si può vedere come all'aumentare dell'intensità tecnologica del settore al quale appartiene l'investitore, aumenti il ricorso ad acquisizioni totali. Il coefficiente della variabile *AddettiTarget*, mostra come all'aumentare della dimensione dell'impresa acquisita, si ricorra maggiormente a modalità d'entrata partecipative. Infine si denota una relazione debole ma positiva tra la scelta di effettuare un investimento brownfield e il ricorso a JV minoritarie e paritarie.

<i>Modello1</i>	Risultati	Effetto Marginale JV Min	Effetto Marginale JV Par	Effetto Marginale JV Magg	Effetto Marginale Acq
<b>Quota</b>					
<b>DummyEmergenti</b>	1.051*** (3.86)	0.264*** (3.08)	0.060*** (3.73)	0.073*** (5.78)	-0.397*** (-4.04)
<b>HighTechParent</b>	-0.290** (-2.20)	-0.051** (-2.13)	-0.019** (-2.10)	-0.034** (-2.18)	0.103** (2.21)
<b>HighTechTarget</b>	0.071 (0.54)	0.012 (0.54)	0.005 (0.53)	0.008 (0.53)	-0.025 (-0.54)
<b>AddettiTarget</b>	0.119*** (2.68)	0.021*** (2.59)	0.008** (2.52)	0.014** (2.53)	-0.042*** (-2.68)
<b>DummyBrownfield</b>	0.262* (1.69)	0.040* (1.86)	0.016* (1.76)	0.032 (1.62)	-0.089* (-1.79)
<b>AnniEsperienza</b>	0.008 (1.19)	0.001 (1.19)	0.000 (1.14)	0.001 (1.18)	-0.003 (-1.19)
<b>SpecializzTarget</b>	0.100* (1.80)	0.017* (1.84)	0.006* (1.75)	0.012* (1.69)	-0.035* (-1.81)
<b>Distgeo</b>	-0.078 (-1.16)	-0.013 (-1.15)	-0.005 (-1.13)	-0.009 (-1.16)	0.028 (1.16)
<b>DistCulturale</b>	-0.029 (-0.42)	-0.005 (-0.42)	-0.002 (-0.42)	-0.003 (-0.42)	0.010 (0.42)
<b>DistIstituzionale</b>	-0.290* (-1.95)	-0.050* (-1.94)	-0.019* (-1.84)	-0.034* (-1.88)	0.103* (1.95)
<b>DummyTemporali</b>	SI	SI	SI	SI	SI
<b>N</b>	518	518	518	518	518
<b>chi2</b>	66.399	66.399	66.399	66.399	66.399
<b>p</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
* p<0.1 ; ** p<0.05 ; *** p<0.01					

Tabella 16. Risultati ed effetti marginali, modello 1



### 5.1.2 Modelli 2a e 2b

Com'è possibile vedere dalle tabelle 17 e 18, i risultati dei due modelli confermano le ipotesi 1a e 1b. Infatti, risulta che all'aumentare della DC le IMNE (Modello 2a) tendono ad effettuare più acquisizioni totali ( $\beta=-0,498$ ;  $p<0,05$ ). Per quanto riguarda le IMNA (Modello 3b), invece, non risulta alcuna evidenza dell'influenza di questa distanza sulla scelta della modalità d'entrata da adottare.

L'utilizzo dell'indicatore aggregato di distanza istituzionale conferma solo in parte quanto ipotizzato. Infatti, risulta che la DI non influisce sulla scelta della modalità d'entrata né per le IMNE, né per le IMNA. Questo risultato è in contrasto con l'ipotesi 3a e coerente con l'ipotesi 3b. Nei modelli successivi s'investigherà, infatti, l'impatto della DI con l'utilizzo di indicatori meno aggregati.

Le ipotesi riguardanti l'influenza della natura dell'IDE sulla scelta della modalità di entrata (Ipotesi 4a e 4b) sono pienamente confermate dall'utilizzo dell'RCA come proxy. Infatti, risulta che le IMNE preferiscono entrare con acquisizioni totali nei settori in cui l'Italia gode di un vantaggio comparato ( $\beta=-0,540$ ;  $p<0,01$ ). Al contrario le IMNA preferiscono entrare negli stessi settori con modalità partecipative ( $\beta=0,173$ ;  $p<0,01$ ).

Per quanto riguarda le variabili di controllo, si può vedere come l'intensità tecnologica del settore cui appartengono le imprese investitrici influisca allo stesso modo sulle scelte effettuate da IMNE e IMNA. Infatti, per entrambe, all'aumentare del livello tecnologico del settore cui appartengono, aumenta la tendenza a ricorrere ad acquisizioni totali. Se si approfondisce quest'analisi considerando gli effetti marginali, si può vedere come quest'aspetto non impatti mai negativamente sulla scelta di effettuare JV minoritarie sia per le IMNE, sia per le IMNA.

Il livello tecnologico del settore dell'impresa acquisita è significativo ( $\beta=0,549$ ;  $p<0,1$ ) solo nel Modello 2a. Da ciò si evince che le IMNE tenderanno a fare più JV all'aumentare dell'intensità tecnologica del settore cui appartiene l'impresa obiettivo. Dall'analisi degli effetti marginali si può vedere come quest'aspetto impatti solo sulle JV di tipo paritario o di maggioranza.

La dimensione dell'impresa target è significativa ( $\beta=0,114$ ;  $p<0,05$ ) solo nel Modello 2b. Questo risultato indica che le IMNA, all'aumentare della dimensione dell'impresa target, tendono a ricorrere più frequentemente a modalità di entrata partecipative.

Risulta fortemente significativa ( $\beta=1,549$ ;  $p<0,01$ ), solo per le IMNE, la relazione tra la scelta della tipologia di investimento da effettuare e la scelta del livello di commitment. Secondo questo risultato le IMNE che decidono di effettuare un investimento brownfield, lo fanno

principalmente attraverso modalità partecipative, e in particolare ricorrendo a JV paritarie e maggioritarie (come si può vedere dagli effetti marginali).

La precedente esperienza nel mercato italiano non è un aspetto che impatta sulla scelta della modalità d'entrata per nessuna delle imprese appartenente alle due classi.

Infine, la distanza geografica è significativa solo per le IMNE. La relazione con il livello di commitment è negativa, cioè all'aumentare della distanza aumenta il ricorso a modalità partecipative.

<i>Modello2a</i>	Risultati	Effetto Marginale JV Min	Effetto Marginale JV Par	Effetto Marginale JV Magg	Effetto Marginale Acq
<b>Quota</b>					
<b>HighTechParent</b>	-0.735** (-2.23)	-0.062 (-1.55)	-0.121** (-2.22)	-0.102** (-2.09)	0.285** (2.33)
<b>HighTechTarget</b>	0.549* (1.79)	0.047 (1.35)	0.092* (1.74)	0.076* (1.76)	-0.215* (-1.82)
<b>AddettiTarget</b>	0.000 (0.00)	0.000 (0.00)	0.000 (0.00)	0.000 (0.00)	-0.000 (-0.00)
<b>DummyBrownfield</b>	1.549*** (2.82)	0.052** (2.21)	0.150*** (3.70)	0.251*** (3.23)	-0.453*** (-4.63)
<b>AnniEsperienza</b>	0.038 (1.27)	0.003 (1.20)	0.006 (1.20)	0.006 (1.21)	-0.015 (-1.27)
<b>SpecializzTarget</b>	-0.540*** (-2.92)	-0.042** (-2.02)	-0.090** (-2.26)	-0.081*** (-2.58)	0.213*** (2.92)
<b>Distgeo</b>	-0.415** (-2.09)	-0.032** (-2.06)	-0.069* (-1.76)	-0.063* (-1.80)	0.164** (2.09)
<b>DistCulturale</b>	-0.498** (-2.03)	-0.039* (-1.72)	-0.083* (-1.82)	-0.075* (-1.78)	0.197** (2.03)
<b>DistIstituzionale</b>	-0.230 (-0.92)	-0.018 (-0.90)	-0.038 (-0.89)	-0.035 (-0.88)	0.091 (0.92)
<b>DummyTemporali</b>	SI	SI	SI	SI	SI
<b>N</b>	91	91	91	91	91
<b>chi2</b>	467.99	467.99	467.99	467.99	467.99
<b>p</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
* p<0.1 ; ** p<0.05 ; *** p<0.01					

Tabella 17. Risultati ed effetti marginali, modello 2a

<i>Modello2b</i>	Risultati	Effetto Marginale JV Min	Effetto Marginale JV Par	Effetto Marginale JV Magg	Effetto Marginale Acq
<b>Quota</b>					
<b>HighTechParent</b>	-0.247*	-0.044	-0.011	-0.028*	0.083*
	(-1.66)	(-1.62)	(-1.55)	(-1.65)	(1.66)
<b>HighTechTarget</b>	0.108	0.019	0.005	0.012	-0.037
	(0.68)	(0.68)	(0.66)	(0.68)	(-0.68)
<b>z_AddettiTarget</b>	0.114**	0.020**	0.005**	0.013**	-0.038**
	(2.25)	(2.18)	(2.1)	(2.14)	(-2.25)
<b>DummyBrownfield</b>	0.176	0.029	0.008	0.021	-0.057
	(1.08)	(1.14)	(1.14)	(1.05)	(-1.12)
<b>AnniEsperienza</b>	0.004	0.001	0	0.001	-0.001
	(0.66)	(0.67)	(0.64)	(0.66)	(-0.66)
<b>SpecializzTarget</b>	0.173***	0.031***	0.008**	0.020**	-0.058***
	(2.80)	(2.91)	(2.33)	(2.52)	(-2.84)
<b>z_Distgeo</b>	-0.125	-0.022	-0.006	-0.014	0.042
	(-1.38)	(-1.36)	(-1.30)	(-1.37)	(1.38)
<b>DistCulturale</b>	-0.011	-0.002	0	-0.001	0.004
	(-0.16)	(-0.16)	(-0.16)	(-0.16)	(0.16)
<b>DistIstituzionale</b>	-0.102	-0.018	-0.005	-0.012	0.034
	(-0.31)	(-0.31)	(-0.31)	(-0.31)	(0.31)
<b>DummyTemporali</b>	SI	SI	SI	SI	SI
<b>N</b>	427	427	427	427	427
<b>chi2</b>	62.97	62.97	62.97	62.97	62.97
<b>p</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>* p&lt;0.1 ; ** p&lt;0.05 ; *** p&lt;0.01</b>					

Tabella 18. Risultati ed effetti marginali, modello 2b

### 5.1.3 Modelli 3a e 3b

Le tabelle 19 e 20 presentano i risultati e gli effetti marginali relativi alle regressioni dei modelli 3a e 3b. All'interno di questi modelli viene considerata solo una particolare dimensione della distanza culturale, cioè quella che si riferisce al livello di avversità all'incertezza caratterizzante un paese. La variabile *UncertaintyAvoidance* è stata inserita al posto della DC. L'analisi dei risultati delle regressioni mostra come tale dimensione non impatti in maniera significativa sulla scelta della modalità di entrata se consideriamo il sottocampione dei paesi emergenti. Questo risultato conferma l'ipotesi 2a, secondo la quale la variabile *UncertaintyAvoidance* non è determinante per le scelte strategiche attuate da IMNE riguardanti la modalità di entrata in un paese estero.

I risultati relativi alla regressione per i paesi avanzati confermano anche l'ipotesi 2b. Infatti, il segno positivo del coefficiente ( $\beta=0,009$ ;  $p<0,05$ ) mostra come ad un aumento del livello di *UncertaintyAvoidance* associato al paese di provenienza dell'IMNA, corrisponda un maggior ricorso a modalità d'entrata di tipo partecipativo. E' necessario sottolineare però come il valore dello stesso coefficiente  $\beta$  non risulti essere particolarmente elevato.

Spostando l'analisi alle variabili di controllo, si riscontrano dei cambiamenti sul grado di significatività di alcune di esse se confrontate con i precedenti risultati dei modelli 2a e 2b. In particolare il livello tecnologico associato al settore dell'impresa acquisita non è più significativo per il sottocampione emergenti.

L'inserimento della variabile *UncertaintyAvoidance* al posto dell'indicatore aggregato di DC influisce, inoltre, sulla variabile *AnniEsperienza*, che, all'interno del sottocampione emergenti, risulta ora essere significativa e positiva. Sebbene il coefficiente  $\beta$  non risulti particolarmente elevato, è possibile affermare che, in questo caso, ad un aumento degli anni di esperienza dell'IMNE nel paese di destinazione dell'IDE, corrisponda un maggior ricorso ad acquisizioni totali.

Si possono notare, inoltre, dei cambiamenti relativi la significatività della variabile che considera la distanza geografica. Tale variabile, infatti, risulta significativa per il solo sottocampione avanzate, e non più per quello emergenti. E' possibile spiegare in parte questo risultato facendo riferimento all'alto livello di correlazione che intercorre tra la distanza geografica e la variabile *UncertaintyAvoidance* e che è pari a -53%.

<i>Modello 3a</i>	Risultati	Effetto Marginale JV Min	Effetto Marginale JV Par	Effetto Marginale JV Magg	Effetto Marginale Acq
<b>Quota</b>					
<b>HighTechParent</b>	-0.706* (-1.81)	-0.067 (-1.34)	-0.117* (-1.85)	-0.091* (-1.81)	0.275* (1.88)
<b>HighTechTarget</b>	0.429 (1.40)	0.041 (1.16)	0.073 (1.38)	0.056 (1.39)	-0.169 (-1.41)
<b>AddettiTarget</b>	-0.015 (-0.19)	-0.001 (-0.19)	-0.003 (-0.19)	-0.002 (-0.19)	0.006 (0.19)
<b>DummyBrownfield</b>	1.334** (2.32)	0.056** (2.28)	0.145*** (3.43)	0.218** (2.45)	-0.419*** (-3.53)
<b>AnniEsperienza</b>	0.053** (1.99)	0.005* (1.73)	0.009* (1.75)	0.007* (1.77)	-0.021** (-1.99)
<b>SpecializzTarget</b>	-0.504** (-2.56)	-0.045* (-1.90)	-0.085** (-2.12)	-0.070** (-2.26)	0.200** (2.55)
<b>Distgeo</b>	-0.249 (-1.29)	-0.022 (-1.27)	-0.042 (-1.18)	-0.035 (-1.24)	0.099 (1.29)
<b>UncertaintyAvoidance</b>	-0.000 (-0.05)	-0.000 (-0.05)	-0.000 (-0.05)	-0.000 (-0.05)	0.000 (0.05)
<b>DistIstituzionale</b>	-0.247 (-0.88)	-0.022 (-0.86)	-0.042 (-0.85)	-0.034 (-0.85)	0.098 (0.87)
<b>DummyTemporali</b>	SI	SI	SI	SI	SI
<b>N</b>	91	91	91	91	91
<b>chi2</b>	408.87	408.87	408.87	408.87	408.87
<b>p</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>* p&lt;0.1 ; ** p&lt;0.05 ; *** p&lt;0.01</b>					

Tabella 19. Risultati ed effetti marginali, modello 3a

<i>Modello3b</i>	Risultati	Effetto Marginale JV Min	Effetto Marginale JV Par	Effetto Marginale JV Magg	Effetto Marginale Acq
<b>Quota</b>					
<b>HighTechParent</b>	-0.242*	-0.043	-0.011	-0.028	0.082*
	(-1.66)	(-1.62)	(-1.56)	(-1.64)	(1.66)
<b>HighTechTarget</b>	0.079	0.014	0.004	0.009	-0.026
	(0.50)	(0.50)	(0.49)	(0.50)	(-0.50)
<b>AddettiTarget</b>	0.120**	0.021**	0.005**	0.014**	-0.040**
	(2.33)	(2.26)	(2.15)	(2.22)	(-2.33)
<b>DummyBrownfield</b>	0.201	0.032	0.009	0.024	-0.065
	(1.24)	(1.32)	(1.31)	(1.20)	(-1.29)
<b>AnniEsperienza</b>	0.003	0.001	0.000	0.000	-0.001
	(0.47)	(0.47)	(0.46)	(0.47)	(-0.47)
<b>SpecializzTarget</b>	0.138**	0.024**	0.006*	0.016**	-0.047**
	(2.19)	(2.26)	(1.93)	(2.04)	(-2.22)
<b>Distgeo</b>	-0.155*	-0.027*	-0.007	-0.018*	0.052*
	(-1.78)	(-1.75)	(-1.64)	(-1.75)	(1.78)
<b>UncertaintyAvoidance</b>	0.009**	0.002**	0.000*	0.001*	-0.003**
	(2.00)	(1.99)	(1.81)	(1.92)	(-2.00)
<b>DistIstituzionale</b>	0.424	0.074	0.019	0.050	-0.143
	(1.02)	(1.02)	(0.99)	(1.01)	(-1.02)
<b>DummyTemporali</b>	SI	SI	SI	SI	SI
<b>N</b>	427	427	427	427	427
<b>chi2</b>	68.20	68.20	68.20	68.20	68.20
<b>p</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>* p&lt;0.1 ; ** p&lt;0.05 ; *** p&lt;0.01</b>					

Tabella 20. Risultati ed effetti marginali, modello 3b

#### 5.1.4 Modelli 4a e 4b

Nei modelli 4a e 4b sono presenti delle misure di DI meno aggregate rispetto a quella che è stata utilizzata nei modelli 2a e 2b. Analizzando i risultati delle regressioni di tali modelli, è possibile notare come le ipotesi 3a e 3b, relative al concetto generale di DI, non vengano verificate con l'utilizzo dei macroindicatori. Per quanto riguarda i paesi emergenti, non è possibile affermare con fermezza che a un aumento della DI tra il paese d'origine e il paese di destinazione, corrisponda una diminuzione del livello di controllo richiesto dalle IMNE. Infatti, i dati relativi alla regressione del modello 4a presentati in tabella 21 presentano delle evidenze contrastanti. Il coefficiente  $\beta$  associato alla variabile *DistLimitedGovernment* risulta positivo (0,356) e significativo al 5%. Questo implica che a un aumento del valore di tale distanza, corrisponda una tendenza per le IMNE ad optare per modalità di entrata partecipativa. L'analisi della variabile *DistOpenMarkets*, invece, presenta risultati opposti ( $\beta=-0,246$ ;  $p<0,05$ ). Questo significa che all'aumentare della distanza misurata su tale componente, le IMNE tenderanno ad entrate maggiormente tramite acquisizioni totali. Si riscontrano dunque due effetti contrastanti, per il sottocampione di imprese emergenti, a seconda della componente di DI considerata.

Spostando l'analisi sul sottocampione di imprese avanzate notiamo come anche in questo caso l'ipotesi 3a, secondo la quale il livello di controllo richiesto dalle IMNA non è influenzato dalla DI, non viene verificata dall'analisi empirica. Delle quattro componenti inserite al posto dell'indicatore aggregato di DI risulta significativa solo la *DistRulOfLaw*. Il coefficiente  $\beta$  assume un valore negativo e una significatività al 10%. Ciò implica che, all'aumentare del valore associato alla distanza misurata su tale componente, le IMNA tendono a preferire modalità di entrata partecipative.

A seguito dell'utilizzo di questi macroindicatori, il livello tecnologico del settore a cui appartiene l'impresa acquirente non risulta più essere significativo per nessuno dei due sottocampioni.

La stessa considerazione può essere fatta sul livello tecnologico del settore dell'impresa acquisita, che perde la sua significatività per le IMNE.

La distanza geografica, invece, è ora significativa anche per le IMNA.

<i>Modello 4a</i>	Risultati	Effetto Marginale JV Min	Effetto Marginale JV Par	Effetto Marginale JV Magg	Effetto Marginale Acq
<b>Quota</b>					
<b>HighTechParent</b>	-0.429	-0.031	-0.072	-0.066	0.168
	(-1.25)	(-0.99)	(-1.29)	(-1.22)	(1.27)
<b>HighTechTarget</b>	0.388	0.028	0.066	0.059	-0.153
	(1.25)	(1.00)	(1.25)	(1.26)	(-1.26)
<b>AddettiTarget</b>	-0.040	-0.003	-0.007	-0.006	0.016
	(-0.49)	(-0.48)	(-0.47)	(-0.49)	(0.49)
<b>DummyBrownfield</b>	1.565***	0.045*	0.148***	0.260***	-0.453***
	(2.82)	(1.94)	(3.71)	(3.27)	(-4.72)
<b>AnniEsperienza</b>	0.011	0.001	0.002	0.002	-0.004
	(0.40)	(0.39)	(0.40)	(0.39)	(-0.40)
<b>SpecializzTarget</b>	-0.557***	-0.038*	-0.093**	-0.089**	0.220***
	(-2.90)	(-1.84)	(-2.26)	(-2.53)	(2.91)
<b>Distgeo</b>	-0.939***	-0.064**	-0.157**	-0.150**	0.371***
	(-2.75)	(-2.27)	(-2.27)	(-2.06)	(2.75)
<b>DistCulturale</b>	-1.068***	-0.073**	-0.178**	-0.170**	0.421***
	(-2.85)	(-2.15)	(-2.37)	(-2.13)	(2.85)
<b>DistLimitedGovernment</b>	0.356**	0.024*	0.060*	0.057*	-0.141**
	(2.04)	(1.73)	(1.88)	(1.71)	(-2.05)
<b>DistRegulatoryEfficiency</b>	-0.346	-0.024	-0.058	-0.055	0.137
	(-1.20)	(-1.13)	(-1.18)	(-1.10)	(1.20)
<b>DistOpenMarkets</b>	-0.246**	-0.017*	-0.041*	-0.039*	0.097**
	(-1.98)	(-1.80)	(-1.76)	(-1.67)	(1.98)
<b>DummyTemporal</b>	SI	SI	SI	SI	SI
<b>N</b>	91	91	91	91	91
<b>chi2</b>	525.54	525.54	525.54	525.54	525.54
<b>p</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
* p<0.1 ; ** p<0.05 ; *** p<0.01					

Tabella 21. Risultati ed effetti marginali, modello 4a



<i>Modello4b</i>	Risultati	Effetto Marginale JV Min	Effetto Marginale JV Par	Effetto Marginale JV Magg	Effetto Marginale Acq
<b>Quota</b>					
<b>HighTechParent</b>	-0.231	-0.041	-0.010	-0.027	0.078
	(-1.55)	(-1.52)	(-1.46)	(-1.55)	(1.55)
<b>HighTechTarget</b>	0.078	0.014	0.003	0.009	-0.026
	(0.49)	(0.49)	(0.48)	(0.49)	(-0.49)
<b>AddettiTarget</b>	0.116**	0.020**	0.005**	0.014**	-0.039**
	(2.30)	(2.23)	(2.13)	(2.18)	(-2.30)
<b>DummyBrownfield</b>	0.195	0.032	0.008	0.023	-0.063
	(1.19)	(1.27)	(1.26)	(1.16)	(-1.24)
<b>AnniEsperienza</b>	0.004	0.001	0.000	0.000	-0.001
	(0.63)	(0.62)	(0.61)	(0.63)	(-0.62)
<b>SpecializzTarget</b>	0.139**	0.024**	0.006*	0.016**	-0.047**
	(2.13)	(2.20)	(1.88)	(2.00)	(-2.15)
<b>Distgeo</b>	-0.207*	-0.036*	-0.009*	-0.024*	0.070*
	(-1.91)	(-1.86)	(-1.75)	(-1.89)	(1.91)
<b>DistCulturale</b>	0.051	0.009	0.002	0.006	-0.017
	(0.63)	(0.63)	(0.64)	(0.62)	(-0.63)
<b>DistLimitedGovernment</b>	0.078	0.014	0.003	0.009	-0.026
	(0.72)	(0.71)	(0.71)	(0.72)	(-0.72)
<b>DistRegulatoryEfficiency</b>	0.116	0.020	0.005	0.014	-0.039
	(0.40)	(0.40)	(0.40)	(0.40)	(-0.40)
<b>DistOpenMarkets</b>	0.113	0.020	0.005	0.013	-0.038
	(0.36)	(0.36)	(0.36)	(0.36)	(-0.36)
<b>DistRuleOfLaw</b>	-0.241*	-0.042*	-0.011*	-0.028*	0.081*
	(-1.75)	(-1.71)	(-1.69)	(-1.71)	(1.75)
<b>DummyTemporal</b>	SI	SI	SI	SI	SI
<b>N</b>	427	427	427	427	427
<b>chi2</b>	72.63	72.63	72.63	72.63	72.63
<b>p</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
* p<0.1 ; ** p<0.05 ; *** p<0.01					

Tabella 22. Risultati ed effetti marginali, modello 4b

### 5.1.5 Modelli 5a e 5b

All'interno dei modelli 5a e 5b sono stati inseriti i singoli indicatori sui quali sono state costruite le misure di DI utilizzate precedentemente. Tali indicatori hanno consentito di analizzare in dettaglio la dinamica per cui un aumento della distanza istituzionale può influenzare le strategie di entrata di un'IMN. Le tabelle 23 e 24 mostrano i risultati delle regressioni e gli effetti su ciascuno dei due sottocampioni. L'indicatore *DistFiscalFreedom*, inserito all'interno dell'analisi sul sottocampione emergenti, conferma l'ipotesi stilata sulla

DI. Il coefficiente  $\beta$  è positivo e significativo (anche se ad un livello basso, pari al 10%). E' possibile interpretare questo risultato come una tendenza delle IMNE a stipulare JV qualora la distanza in termini di libertà fiscale tra il paese di origine e quello di destinazione aumenti. Gli effetti marginali, inoltre, evidenziano come le JV sulle quali impatta positivamente questo aspetto siano quelle paritarie e minoritarie.

All'interno del modello che considera le IMNA, invece, è stato inserito un macroindicatore indicato come *DistPropertyRights*. I risultati della regressione presentati in tabella 24, mostrano che il coefficiente legato a tale indicatore risulta negativo e significativo al 5%. Le IMNA tendono dunque a preferire un'acquisizione nel caso in cui il valore associato a tale distanza risulti elevato.

A seguito dell'utilizzo di questi singoli indicatori, il livello tecnologico associato al settore di appartenenza dell'IMN acquirente non risulta più significativo per le IMNA.

<i>Modello 5a</i>	Risultati	Effetto Marginale JV Min	Effetto Marginale JV Par	Effetto Marginale JV Magg	Effetto Marginale Acq
<b>Quota</b>					
<b>HighTechParent</b>	-0.582*	-0.046	-0.096*	-0.085*	0.227*
	(-1.77)	(-1.31)	(-1.75)	(-1.72)	(1.81)
<b>HighTechTarget</b>	0.428	0.035	0.072	0.062	-0.168
	(1.37)	(1.09)	(1.35)	(1.39)	(-1.39)
<b>AddettiTarget</b>	-0.072	-0.005	-0.012	-0.011	0.028
	(-0.92)	(-0.87)	(-0.86)	(-0.95)	(0.92)
<b>DummyBrownfield</b>	1.404***	0.048**	0.142***	0.238***	-0.427***
	(2.58)	(2.05)	(3.51)	(2.88)	(-4.03)
<b>AnniEsperienza</b>	0.007	0.000	0.001	0.001	-0.003
	(0.20)	(0.20)	(0.20)	(0.20)	(-0.20)
<b>SpecializzTarget</b>	-0.579***	-0.044**	-0.096**	-0.089***	0.229***
	(-3.23)	(-2.09)	(-2.35)	(-2.76)	(3.23)
<b>Distgeo</b>	-0.457**	-0.034**	-0.076*	-0.070*	0.180**
	(-2.22)	(-2.11)	(-1.84)	(-1.89)	(2.22)
<b>DistCulturale</b>	-0.595**	-0.045*	-0.099**	-0.092*	0.235**
	(-2.23)	(-1.91)	(-1.97)	(-1.83)	(2.23)
<b>DistFiscalFreedom</b>	0.132*	0.010*	0.022*	0.020	-0.052*
	(1.86)	(1.70)	(1.79)	(1.54)	(-1.87)
<b>DummyTemporali</b>	SI	SI	SI	SI	SI
<b>N</b>	91	91	91	91	91
<b>chi2</b>	481.41	481.41	481.41	481.41	481.41
<b>p</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
* p<0.1 ; ** p<0.05 ; *** p<0.01					

Tabella 23. Risultati ed effetti marginali, modello 5a

<i>Modello 5b</i>	Risultati	Effetto Marginale JV Min	Effetto Marginale JV Par	Effetto Marginale JV Magg	Effetto Marginale Acq
<b>Quota</b>					
<b>HighTechParent</b>	-0.215	-0.038	-0.010	-0.025	0.072
	(-1.43)	(-1.41)	(-1.36)	(-1.42)	(1.43)
<b>HighTechTarget</b>	0.067	0.012	0.003	0.008	-0.023
	(0.42)	(0.42)	(0.41)	(0.42)	(-0.42)
<b>AddettiTarget</b>	0.118**	0.021**	0.005**	0.014**	-0.040**
	(2.34)	(2.26)	(2.17)	(2.22)	(-2.34)
<b>DummyBrownfield</b>	0.208	0.033	0.009	0.025	-0.067
	(1.29)	(1.37)	(1.37)	(1.25)	(-1.34)
<b>AnniEsperienza</b>	0.005	0.001	0.000	0.001	-0.002
	(0.71)	(0.71)	(0.68)	(0.71)	(-0.71)
<b>SpecializzTarget</b>	0.138**	0.024**	0.006*	0.016**	-0.046**
	(2.18)	(2.25)	(1.92)	(2.03)	(-2.20)
<b>Distgeo</b>	-0.097	-0.017	-0.004	-0.011	0.033
	(-1.35)	(-1.33)	(-1.28)	(-1.34)	(1.35)
<b>DistCulturale</b>	-0.019	-0.003	-0.001	-0.002	0.007
	(-0.28)	(-0.28)	(-0.28)	(-0.28)	(0.28)
<b>DistPropertyRights</b>	-0.399**	-0.070**	-0.018**	-0.047**	0.134**
	(-2.35)	(-2.28)	(-2.17)	(-2.24)	(2.36)
<b>DummyTemporali</b>	SI	SI	SI	SI	SI
<b>N</b>	427	427	427	427	427
<b>chi2</b>	72.34	72.34	72.34	72.34	72.34
<b>p</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>* p&lt;0.1 ; ** p&lt;0.05 ; *** p&lt;0.01</b>					

Tabella 24. Risultati ed effetti marginali, modello 5b

## 5.2 DISCUSSIONE DEI RISULTATI

Di seguito si riporta una discussione dei risultati dei modelli econometrici presentati nei paragrafi precedenti.

Dall'analisi del campione unito si può vedere come le IMNE, quando investono in un paese avanzato, tendono in generale ad effettuare più JV rispetto alle IMNA.

La DC tra paese d'origine e di destinazione dell'IDE risulta determinante nella scelta del livello di controllo da esercitare sulla sussidiaria solamente per le IMNE (ipotesi 1a). All'aumentare della DC, infatti, le IMNE tendono a richiedere un livello di controllo maggiore, optando per acquisizioni totali. Lo stesso aspetto non impatta sulle scelte effettuate dalle IMNA, confermando anche in questo caso l'ipotesi effettuata (ipotesi 1b). Le teorie *transaction-cost based* e *resource based* supportano l'evidenza che all'aumentare della DC aumenta il controllo richiesto dall'IMNE. La teoria *resource based* si basa sull'assunto che la DC accentua i conflitti con eventuali partner che nascono dalla necessità di allineare gli obiettivi della sussidiaria a quelli di casa madre. Un'acquisizione totale permette quindi di gestire il processo di ristrutturazione delle risorse e dell'organico in modo autonomo, eliminando le problematiche derivanti da un'eventuale fase di negoziazione. L'elevata DC, secondo la teoria *transaction-cost based*, aumenta il grado d'incertezza associato alle transazioni internazionali. L'investimento in paesi culturalmente distanti sarà quindi maggiormente esposto alle problematiche riguardanti il processo di ricerca, negoziazione e controllo. Questo è dovuto in particolare al fatto che, in paesi molto distanti culturalmente, i potenziali partners sono pochi e il rischio che questi si comportino in maniera opportunistica è maggiore. L'obiettivo di minimizzare i costi associati all'investimento, porterà quindi l'IMN a prediligere un'acquisizione totale rispetto a modalità d'entrata partecipative.

Il fatto che la stessa evidenza non venga riscontrata per le IMNA, non implica la non validità delle teorie citate per questa categoria di investitori. La DC media dei paesi da cui provengono le IMNA risulta essere molto bassa se paragonata con quella che contraddistingue i paesi di provenienza delle IMNE<sup>35</sup>. Questo porta a concludere che, se si parla di IDE effettuati in paesi avanzati, le IMNA non devono affrontare alcuna problematica legata alle differenze culturali nel processo di definizione della strategia d'ingresso.

---

<sup>35</sup> Vedi capitolo 4.5.2

Le ipotesi effettuate a riguardo della singola dimensione di DC scelta sono sostenute, anche se debolmente, dai risultati dei modelli econometrici (ipotesi 2a e 2b). All'aumentare del livello di *Uncertainty Avoidance* associato al paese d'origine, le IMNA optano maggiormente per modalità partecipative. Sebbene il livello di significatività associato a tale variabile non sia particolarmente elevato, questo risultato conferma l'ipotesi effettuata secondo la quale le imprese provenienti da paesi caratterizzati da un'alta avversità all'incertezza tenderanno a prediligere modalità d'ingresso più flessibili e preferiranno appoggiarsi ad un partner locale al fine di ridurre l'incertezza associata all'investimento. Anche i risultati relativi alle IMNE confermano l'ipotesi secondo la quale tale dimensione non risulta impattare sulla scelta della modalità di entrata in maniera significativa. Le IMNE infatti provengono da paesi in cui il contesto interno risulta caratterizzato da un alto grado di incertezza e di turbolenza. Lo sviluppo e la crescita di tali imprese in questo ambiente ha permesso loro di confrontarsi abitualmente con un alto livello di incertezza. La familiarità nel gestire questo tipo di situazioni, dunque, fa sì che tale dimensione non impatti in maniera significativa sull'adozione di una determinata strategia d'entrata in un mercato estero.

Si può quindi affermare che le ipotesi teoriche vengono confermate a livello empirico, sebbene la significatività associata ai coefficienti non permetta di concludere che questa dimensione di analisi sia un predittore adeguato della scelta della modalità d'entrata.

L'analisi a diversi livelli di dettaglio della distanza istituzionale non permette di confermare le ipotesi 3a e 3b, in quanto non consente di trarre conclusioni univoche sull'impatto che questa ha sulla definizione di una strategia d'entrata. Questo, perché le scelte intraprese dalle IMNE e dalle IMNA sono influenzate da differenti aspetti dell'ambiente istituzionale. I risultati ottenuti dimostrano la validità delle critiche mosse da Shenkar (2001) e Zaheer et al. (2012) sia al concetto stesso di distanza, sia all'uso di un indicatore come aggregato di una serie di dimensioni differenti. L'utilizzo di un indicatore che considera al suo interno differenti dimensioni di analisi, infatti, potrebbe causare una sovrapposizione di effetti relativi ad alcune di esse, influenzando la significatività dei risultati finali.

I risultati hanno evidenziato come le distanze in termini di apertura del mercato e politiche di bilancio (pressione fiscale e allocazione delle risorse) impattino in maniera opposta sulle scelte strategiche intraprese dalle IMNE. Analizzando i macroindicatori utilizzati, infatti, è possibile notare come all'aumentare della distanza relativa a *LimitedGovernment*, le IMNE aumentano il ricorso a modalità d'entrata partecipative, mentre all'aumentare della distanza relativa a *OpenMarkets* aumentano il ricorso ad acquisizioni totali, a conferma di quanto

sottolineato precedentemente riguardo la sovrapposizione degli effetti. Al fine di interpretare questi risultati è necessario però effettuare alcune considerazioni sul differente stato in cui versano le istituzioni dei paesi di origine e di destinazione dell'investimento. In questo modo è possibile intuire se l'impresa investitrice si muove verso una situazione più o meno favorevole in relazione all'aspetto istituzionale considerato. Nel caso particolare della distanza *LimitedGovernment* è possibile notare come le IMNE si muovano in media verso una situazione sfavorevole<sup>36</sup> in termini di imposizione fiscale e scelte di allocazione delle risorse da parte del governo. L'Italia infatti presenta una situazione di svantaggio se si considera l'alto ammontare di spesa pubblica che deve essere compensato da un maggior livello di imposizione fiscale. Si può quindi ipotizzare che la tendenza delle IMNE a ricorrere a modalità d'entrata partecipative sia dovuta al tentativo di evitare forti perdite sugli utili a causa delle trattenute fiscali a cui sarebbero soggette nel caso in cui decidessero di acquisire totalmente la sussidiaria.

Il secondo macroindicatore che risulta significativamente relazionato alla scelta della modalità di entrata per le IMNE è quello che descrive il grado di apertura dei mercati, in termini di libertà finanziaria, di commercio e di investimento. La situazione italiana risulta migliore se paragonata con la media dei paesi emergenti<sup>37</sup>. I risultati evidenziano come le IMNE ricorrono maggiormente ad acquisizioni totali nel caso in cui l'investimento avviene in un mercato più aperto. La possibilità di accedere più facilmente al credito, oltre alla possibilità di commerciare ed investire con una maggiore libertà, fa sì che le imprese investitrici preferiscano acquisire totalmente le imprese locali al fine di sfruttare questi vantaggi. Questo tipo di strategia, ad esempio, viene spesso adottata da IMNE che investono in un paese appartenente all'Unione Europea per eludere le barriere doganali e commerciare liberamente al suo interno.

Spostando l'analisi verso le IMNA, è possibile notare dai risultati dei modelli econometrici come l'unico macroindicatore che impatta in maniera significativa sulle strategie d'entrata è quello denominato *Rule of Law*. Questo particolare macroindicatore considera al proprio interno aspetti riguardanti l'impegno dello stato nel salvaguardare i diritti di proprietà e nel combattere la corruzione presente all'interno del paese. Le IMNA che investono nel contesto italiano devono fronteggiare una situazione di peggiore regolamentazione e caratterizzata da un più alto livello di corruzione<sup>38</sup>.

---

<sup>36</sup> Vedi Allegato 8a

<sup>37</sup> Vedi Allegato 8a

<sup>38</sup> Vedi Allegato 8a

Un basso livello di trasparenza nelle pratiche del paese porta le IMN a definire nuove regolamentazioni e stabilire routines organizzative all'interno della sussidiaria al fine di sradicare abitudini poco etiche. L'acquisizione totale consente dunque di ristrutturare completamente la sussidiaria senza incorrere in conflitti con un eventuale partner (Meyer & Estrin, 2010).

Una bassa tutela dei diritti di proprietà da parte del governo può portare ad un aumento del rischio associato all'investimento per l'impresa acquirente. La possibilità di rivalersi su un eventuale partner a seguito di un comportamento opportunistico di quest'ultimo sarebbe infatti ridotta nel caso in cui la tutela dei diritti di proprietà risulti bassa. L'Italia, in particolare, presenta delle carenze a livello giudiziario in quanto i procedimenti risultano essere spesso molto lunghi e facilmente soggetti a interferenze esterne. Una delle conseguenze di tali lacune è la maggiore frequenza di fenomeni di *free riding* e *moral hazard* rispetto ad altri paesi sviluppati. In questo conteso, un'impresa che decide di investire tramite una JV, potrebbe andare incontro a costi maggiori associati all'investimento, a causa delle difficoltà legate di controllo e di monitoraggio del partner. La TCT suggerisce il ricorso a modalità di entrata maggiormente orientate verso la gerarchia nel caso in cui vi sia un alto rischio di *free-riding* da parte del partner. Si può quindi concludere che l'acquisizione risulta essere la modalità più adeguata sia per far fronte alle problematiche legate alla corruzione, sia per ridurre i rischi associati ad un bassa tutela dei diritti di proprietà. I risultati avvalorano questa tesi, in quanto, all'aumentare della distanza espressa dall'indicatore *Rule of Law* le IMNA investono maggiormente tramite acquisizioni totali delle sussidiarie.

L'analisi dei singoli indicatori conferma le tendenze evidenziate dai macroindicatori ai quali appartengono<sup>39</sup>. La scelta di utilizzare all'interno del modello *Fiscal Freedom* per le IMNE e *Property Rights* per le IMNA deriva dai risultati del test di significatività effettuato sulle medie<sup>40</sup> delle diverse dimensioni e dalla rilevanza di queste all'interno dei modelli econometrici<sup>41</sup>. All'aumentare della distanza relativa all'indicatore *Fiscal Freedom*, infatti, si nota come le IMNE ricorrano maggiormente a modalità d'entrata partecipative. Anche per la distanza relativa all'indicatore *Property Rights*, valgono le considerazioni fatte per il macroindicatore a cui appartiene. Infatti le IMNA ricorrono maggiormente ad acquisizioni totali all'aumentare della suddetta distanza.

---

<sup>39</sup> Per la composizione dei macroindicatori vedi capitolo 4.2.3

<sup>40</sup> Vedi Allegato 6.

<sup>41</sup> Vedi allegati 7a e 7b.

Le ipotesi 4a e 4b, relative alla preferenza di una determinata modalità d'entrata quando si effettuano investimenti *knowledge seeking*, sono pienamente confermate dai risultati dei modelli. Infatti, l'utilizzo dell'indicatore di specializzazione dell'Italia nei diversi settori, come proxy della disponibilità di competenze appetibili, mostra come le IMNE preferiscano ricorrere ad acquisizioni totali, al contrario delle IMNA che optano maggiormente per modalità partecipative. Le IMNA ricorrono maggiormente a questa strategia d'ingresso in quanto un'acquisizione totale potrebbe causare la perdita di risorse cruciali in seguito a cambiamenti radicali all'interno del management. I membri della precedente proprietà, infatti, vedrebbero modificato il proprio status a quello di dipendenti esecutivi. Questo potrebbe disincentivarli da effettuare investimenti e allo stesso tempo a non divulgare informazioni cruciali e conoscenza tacita. Tali comportamenti opportunistici derivano dal fatto che il precedente management non detiene più interesse attivi nell'impresa, in quanto il capitale è interamente detenuto dall'IMN. Nel peggiore dei casi questi potrebbero abbandonare l'azienda, seguiti da parte delle risorse umane specializzate. Per ovviare a queste problematiche, le IMNA preferiscono optare per una JV con un partner locale. Tale modalità d'entrata risulta facilitata dalla disponibilità del partner a stringere accordi con un investitore estero proveniente da un paese avanzato. Questo, in quanto il partner locale potrebbe trarre benefici da una JV con un investitore che si suppone in possesso di un ampio bagaglio di conoscenze.

Le problematiche esposte non portano sempre alla scelta di una JV, ma dipendono anche dall'investitore considerato. Le IMNE, infatti, devono affrontare altre complicazioni legate al loro status, che le portano a preferire un'acquisizione totale quando effettuano un IDE di tipo *knowledge seeking*. Lo stato di *latecomers* fa sì che queste imprese ricorrano maggiormente ad acquisizioni in modo da recuperare, nel più breve tempo possibile, lo svantaggio esistente nei confronti delle IMNA (Luo & Tung, 2007). La poca esperienza e l'elevata distanza culturale possono essere causa di un incremento dei costi associati alla stipula e al controllo dei contratti. La TCT suggerisce quindi di ricorrere alla gerarchia per la gestione delle transazioni internazionali. Inoltre, il ristretto bagaglio di conoscenze posseduto da queste imprese porta a due problemi. In primo luogo, le IMNE non sono dotate di una capacità assorbitiva tale da garantire un effettivo trasferimento di conoscenza dall'impresa acquisita. In secondo luogo, il partner stesso potrebbe non essere disposto a stringere accordi con un investitore non in grado di apportare un valore aggiunto alla JV. Negli ultimi anni, invece, le crescenti esigenze finanziarie e di ristrutturazione da parte di imprese dei paesi avanzati, hanno fatto sì che queste fossero più disponibili a vendere asset e rami d'azienda ad



investitori esteri (Child & Rodrigues, 2005). Questa particolare situazione ha permesso alle IMNE di investire in paesi avanzati con l'obiettivo di acquisire conoscenze in grado di colmare il gap esistente con i competitors.

I risultati del modello empirico relativo alle IMNE mostrano un effetto singolare riguardante l'aspetto del trasferimento di conoscenza. Risulta, infatti, che all'aumentare dell'intensità tecnologica del settore in cui opera l'impresa acquisita, le IMNE ricorrono più frequentemente a JV. Apparentemente questo risultato sembra contrastare con l'evidenza empirica riscontrata nell'utilizzo della proxy RCA. Al fine di comprendere il perché di questi risultati, è necessario approfondire l'analisi della realtà industriale italiana. I settori caratterizzati da un alto RCA, nei quali l'Italia gode di un vantaggio comparato nei confronti del resto del mondo, sono i così detti settori "tradizionali" (alimentari, carta, tessile, pelletteria e arredo casa). Benchè in questi settori siano presenti delle competenze molto attrattive e specialistiche, il livello tecnologico associato risulta essere medio-basso<sup>42</sup>. Alla luce di ciò, è plausibile affermare che in Italia i settori caratterizzati da un alto RCA non siano i medesimi settori caratterizzati da un'alta intensità tecnologica. Questo permette di imputare la differenza riscontrata nei risultati alle differenti finalità dell'investimento, le quali dipendono a loro volta dalle caratteristiche del settore di destinazione. Gli IDE in settori ad alta intensità tecnologica, infatti, sono spesso caratterizzati da un basso livello di appropriabilità grazie alla presenza di meccanismi di protezione legale dell'innovazione (ad esempio brevetti). Questo, unito alla possibilità di beneficiare di risorse complementari quali risorse finanziarie, canali distributivi ed accesso ad altri mercati, fa sì che le imprese locali (solitamente medio-piccole nel caso italiano) siano più aperte ad instaurare rapporti di partnership con IMNE. La presenza di tali sinergie rende quindi proficuo un rapporto di partnership per entrambi i partner.

---

<sup>42</sup> Secondo la classificazione OCSE dei settori manifatturieri.

## Capitolo 6

---

### CONCLUSIONI

Il presente lavoro s'inserisce all'interno del recente dibattito riguardante il ruolo delle imprese multinazionali provenienti da economie emergenti nei mercati internazionali. L'obiettivo è di contribuire alla letteratura esistente operando un confronto sulle strategie d'entrata intraprese da imprese avanzate ed emergenti nel caso in cui decidano di investire in un'economia avanzata. La rilevanza di tale tematica deriva da un lato, dall'importanza della strategia d'ingresso sulla buona riuscita dell'investimento, dall'altro dalla recente comparsa di attori provenienti da paesi emergenti nel contesto economico mondiale. L'attualità di tale fenomeno fa sì che la letteratura a disposizione sia limitata e in gran parte dedicata ad investimenti effettuati in altri paesi emergenti. Attraverso un'analisi empirica, condotta su un campione di IDE effettuati in Italia tra il 2001 e il 2010, si è tentato di confrontare il framework classico riguardante le imprese multinazionali con le più recenti teorie sull'internazionalizzazione delle imprese emergenti.

Il lavoro è basato sull'ipotesi che aspetti *country specific* e legati alla natura *knowledge seeking* dell'investimento impattino in maniera differente sulla scelta del livello di controllo da esercitare sulla sussidiaria, a seconda dello status associato al paese di provenienza dell'impresa acquirente.

Si è dimostrato come la distanza culturale, che intercorre tra il paese d'origine e di destinazione dell'investimento sia determinante, nella definizione delle strategie d'entrata, solamente per le imprese provenienti da paesi emergenti. In accordo con le teorie *transaction cost based* e *resource based*, all'aumentare della distanza culturale, le imprese emergenti tendono a richiedere un livello di controllo maggiore, preferendo acquisizioni totali. Le imprese avanzate, invece, non sembrano risentire di tal effetto data la similitudine con la cultura del paese di destinazione.

Alla luce delle critiche mosse da Shenkar (2001) all'assunto di equivalenza dei diversi aspetti inglobati nell'indicatore utilizzato come misura della distanza culturale, si è deciso di considerare la dimensione più rilevante a livello strategico, ossia l'intolleranza nei confronti dell'incertezza. L'analisi effettuata supporta questa critica poiché mostra come la singola dimensione impatti solo sulle scelte intraprese dalle imprese avanzate, al contrario di quanto evidenziato dall'utilizzo dell'indicatore aggregato.

Lo studio investiga inoltre l'influenza di un altro aspetto *country specific*, ossia la distanza istituzionale che intercorre tra il paese d'origine e di destinazione dell'investimento. I risultati ottenuti sostengono la critica mossa da Zaheer et al. (2012) all'inadeguatezza del concetto generale di distanza istituzionale, poiché ingloba al proprio interno un numero eccessivo di aspetti specifici. Solamente l'utilizzo d'indicatori più dettagliati ha permesso di confermare l'ipotesi che le scelte adottate da imprese provenienti da paesi cui sono associati status diversi, sono influenzate in maniera differente a seconda degli aspetti considerati. In particolare si è osservato come le distanze in termini di apertura del mercato e politiche di bilancio (pressione fiscale e allocazione delle risorse) impattino in maniera opposta sul livello di controllo richiesto dalle imprese emergenti. Le strategie d'entrata delle imprese provenienti da paesi avanzati, invece, risultano influenzate unicamente dalla distanza in termini di tutela dei diritti di proprietà e livello di corruzione all'interno del paese.

Questo lavoro fornisce un contributo innovativo agli studi esistenti che hanno analizzato il concetto di distanza istituzionale. Infatti, nella maggior parte dei casi l'impatto di tale distanza è analizzato nel caso in cui l'investimento provenga da un paese avanzato e sia rivolto verso un paese emergente (Ionascu et al., 2004; Dikova & Witteloostuijn, 2007; Meyer et al., 2009). Il presente studio fornisce un nuovo punto di vista, in quanto considera la distanza istituzionale percepita dagli investitori emergenti, valutando, oltre all'entità della distanza, anche il suo segno, in modo da poter interpretare l'impatto sulla scelta strategica della modalità d'entrata. Questo approccio permette di rispondere alla critica mossa da Shenkar (2001) all'assunzione implicita di simmetria della distanza tra i paesi considerati.

Infine, si è dimostrato come la ricerca di conoscenza in un paese avanzato influenzi in maniera differente le strategie d'entrata adottate da imprese provenienti da paesi emergenti o avanzati. I risultati mostrano come le imprese multinazionali avanzate ricorrano principalmente a modalità partecipative quando effettuano investimenti diretti esteri al fine di acquisire nuove competenze. Infatti, l'ingresso nel mercato tramite un'alleanza è favorito

dalla disponibilità della stessa impresa locale a condividere la proprietà con un partner in grado di fornire a sua volta un apporto in termini di conoscenza. Inoltre, tale modalità d'entrata permette all'impresa acquirente di ridurre il rischio di fuoriuscita di parte della forza lavoro qualificata con conseguente perdita delle conoscenze ricercate, che si potrebbe verificare nel caso di un'acquisizione totale. La creazione di una joint venture consente alle imprese di mantenere una struttura più flessibile e di sostenere meno costi ottenendo i medesimi risultati, in termini di trasferimento di conoscenza, di un'acquisizione.

Le argomentazioni esposte finora non sono in grado di spiegare i risultati ottenuti riguardanti le scelte effettuate da imprese emergenti. Questo è in accordo con l'ipotesi generale secondo cui imprese provenienti da paesi emergenti e avanzati si comportano in maniera differente quando investono in un nuovo mercato. In accordo con le recenti teorie elaborate sulle imprese multinazionali emergenti, quali il paradigma LLL (Mathews 2002, 2006) e lo *springboard approach* (Luo & Tung, 2007), queste imprese, nel tentativo di recuperare lo svantaggio accumulato, intraprendono un processo di espansione internazionale al fine di acquisire competenze critiche per poter competere in maniera efficace. I risultati ottenuti sono in accordo con le strategie d'entrata suggerite dallo *springboard approach*, secondo cui questo obiettivo viene perseguito attraverso un atteggiamento aggressivo e rischioso, che porta a ricorrere maggiormente ad acquisizioni totali delle sussidiarie.

Questo studio fornisce alcune implicazioni per i manager di imprese multinazionali emergenti. La scelta della modalità d'entrata più adatta rispetto alle finalità dell'investimento è un aspetto cruciale della strategia d'espansione. Infatti, molte acquisizioni e alleanze falliscono in quanto non aggiungono o, nel peggiore dei casi, distruggono valore per le imprese coinvolte nell'investimento. Questo, è dovuto al fatto che spesso le due modalità d'entrata non vengono valutate adeguatamente come meccanismi alternativi per raggiungere gli obiettivi preposti, e quindi si acquisisce quando si dovrebbe ricorrere a modalità partecipative e viceversa (Dyer et al., 2004). Alla luce di queste considerazioni l'analisi condotta mostra come l'appartenenza dell'impresa acquirente ad un paese avanzato o emergente influenzi la scelta della modalità d'entrata nel paese di destinazione dell'investimento. Quindi, le imprese multinazionali emergenti che intraprendono un processo di espansione internazionale non possono semplicemente replicare le strategie d'entrata adottate dalle imprese avanzate di successo, ma devono tenere in considerazione le implicazioni derivanti dall'obiettivo dell'investimento e dal loro particolare status, in termini di contesto culturale ed istituzionale, esperienza internazionale e risorse possedute.

Vengono forniti inoltre diversi spunti per la ricerca futura. In primo luogo sarebbe opportuno condurre l'analisi empirica su un campione contenente investimenti diretti esteri effettuati in più paesi avanzati. Questo permetterebbe di rendere più generalizzabili i risultati ottenuti.

L'analisi considera la distanza culturale che intercorre tra i paesi d'origine e di destinazione dell'investimento. Questa scelta si basa sull'assunto di omogeneità delle culture *corporate* all'interno di un paese. Le critiche mosse a questo assunto (Shenkar, 2001) potrebbero indirizzare gli studi futuri a considerare la percezione della distanza culturale tra impresa acquirente ed impresa acquisita, ad esempio conducendo delle survey.

La difficoltà nel reperire dati *firm specific* ha portato diversi studi, tra cui il presente, a valutare l'impatto di aspetti *country specific* sulla scelta della modalità d'entrata. La possibilità di utilizzare, ad esempio, dati relativi alla situazione finanziaria e all'ammontare delle spese di R&S, permetterebbe di ampliare l'orizzonte di analisi.

Il presente lavoro considera la scelta del livello di controllo da esercitare come unilateralmente determinato dall'impresa multinazionale. In realtà potrebbe risultare interessante investigare se anche l'impresa acquisita svolga un ruolo attivo nella definizione di tale strategia, attraverso delle interviste da sottoporre ai manager di tali imprese.

Lo studio si focalizza su investimenti effettuati da imprese multinazionali manifatturiere. In futuro tale analisi potrebbe essere estesa anche a imprese multinazionali appartenenti al settori dei servizi.

Infine, l'analisi *ex-ante* portata a termine in questo lavoro, riguardante l'impatto di alcune determinanti sulla scelta della modalità d'entrata, potrebbe essere completata da un'analisi *ex-post* che valuti le performance delle imprese coinvolte nell'investimento. In questo modo si potrebbe verificare se la scelta intrapresa dall'investitore, sulla base di determinati fattori, è stata la più adeguata.

## Bibliografia

---

- Agarwal, S., & Ramaswami, S. N. (1992). Choice of Foreign Market Entry Mode: Impact of Ownership, Location and Internalization Factors. *Journal of International Business Studies* , 23 (1), 1-27.
- Aguilera, R. V., & Jackson, G. (2003). The cross-national diversity of corporate governance: Dimensions and determinants. *The Academy of Management Review* , 28 (3), 447-475.
- Amburgey, T. L., & Miner, A. S. (1992). Strategic momentum: The effects of repetitive, positional, and contextual momentum on merger activity. *Strategic Management Journal* , 13 (5), 335-348.
- Anderson, E., & Gatignon, H. (1986). Modes of Foreign Entry: A Transaction cost Analysis and Proposition. *Journal of International Business studies* , 17 (3), 1-26.
- Anderson, E., & Gatignon, H. (1988). The Multinational Corporation's Degree of Control Over Foreign Subsidiaries: An Empirical Test On Transaction Cost Explanation. *Journal of Law, Economics and Organization* , 4 (Fall), 305-336.
- Balassa, B. (1965). Trade Liberalisation and "Revealed" Comparative Advantage. *The Manchester School* , 33 (2), 99-123.
- Barkema, H. G., & Vermeulen, F. (1998). International expansion through start-up or acquisition: A learning perspective. *Academy of Management Journal* , 41, 7-26.
- Barkema, H. G., Shenkar, O., Vermeulen, F., & Bell, J. H. (1997). Working Abroad, Working with Others: How Firms Learn to Operate International Joint Ventures. *Academy of Management Journal* . *Academy of Management Journal* , 40, 426-444.
- Bell, J. H. (1996). *Single or Joint Venturing? A Comprehensive Approach to Foreign Entry Mode Choice*. Avebury: Aldershot.
- Blomstrom, M., & Kokko, A. (1995). Policies to Encourage Inflows of Technology Through Foreign Multinationals. *National Bureau of Economic Research* .
- Brouthers, K. D., & Brouthers, L. E. (2001). Explaining the National Cultural Distance Paradox. *Journal of International Business Studies* , 32 (1), 177-189.
- Brouthers, K. D., & Brouthers, L. E. (2003). Why Service and Manufacturing Entry Mode Choices Differ: The Influence of Transaction Cost Factors, Risk and Trust. *Journal of Management Studies* , 40 (5), 1179-1204.
- Cantwell, J. (1989). *Technological Innovation and Multinational Corporation*. Oxford: Basic Blackwell.
- Capron, L., & Guillen, M. (2009). National corporate governance institutions and post-acquisition target. *Strategic Management Journal* , 30 (8), 803-833.

- Chan, C. M., & Makino, S. (2007). Legitimacy and multi-level institutional environments: implications for foreign subsidiary ownership structure. *Journal of International Business Studies* , 38 (4), 621-638.
- Chari, M. D., & Chang, K. (2009). Determinants of the Share of Equity Sought in Cross-Border Acquisition. *Journal of International Business Studies* , 40, 1277-1297.
- Child, J., & Rodrigues, S. B. (2005). The Internationalization of Chinese Firms: a Case for Theoretical Extension? *Management and Organization Review* , 1 (3), 381-410.
- Chung, W., & Alcacer, J. (2002). Knowledge Seeking and Location Choice of Foreign Direct Investment in United States. *Management Science* , 48 (12), 1534-1554.
- Cohen, W. M., & Levinthal, D. A. (1990). Absorptive Capacity: A New Perspective on Learning and Innovation. *Administrative Science Quarterly* , 35 (1), 128-152.
- Coleman, J. S. (1988). Social capital in the creation of human capital. *The American Journal of Sociology* , 94 (Supplement), 95-120.
- Contractor, F. J. (1990). Ownership patterns of U.S. joint ventures abroad and the liberalization of foreign government regulations in the 1980s: Evidence from the Benchmark Survey. *Journal of International Business Studies* , 21 (1), 55-74.
- Davis, P., Desai, A., & Francis, J. D. (2000). Mode of International Entry: An Isomorphism Perspective. *Journal of International Business Studies* , 31 (2), 239-258.
- Demirbag, M., Tatoglu, E., & Glaister, K. W. (2009). Equity-Based Entry Mode of Emerging Countries Multinationals: Lesson from Turkey. *Journal of World Business* , 44, 445-462.
- Dikova, D., & Witteloostuijn, A. (2007). Foreign direct investment mode choice: entry and establishment modes in transition economies. *Journal of International Business Studies* , 38 (6), 1013-1033.
- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1991). Introduction. In P. J. DiMaggio, & W. W. Powell, *The New Institutionalism in Organizational Analysis*. Chicago: The University of Chicago Press.
- Dunning, J. H. (1988). The eclectic paradigm of international production: a restatement and some possible extensions. *Journal of International Business Studies* , 19 (1), 1-31.
- Dunning, J. H. (1977). Trade, location of economic activity and the MNE: A search for an eclectic approach. In J. H. Dunning, *Explaining International Production* (p. 13-40). London: Unwin Hyman.
- Dyer, H., Kale, P., & Singh, H. (2004). When to Ally and When to Acquire. *Harvard Business Review* , 82 (7-8), 109-115.
- Erramilli, M. K. (1991). Nationality and Subsidiary Ownership Patterns in Multinational Corporation. *Journal of International Business Studies* , 22 (3), 479-501.
- Erramilli, M. K., & Rao, C. P. (1993). International Entry-Mode Choice: A Modified Transaction Cost Analysis Approach. *Journal of Marketing* , 57, 19- 38.
- Foundation, T. H. (2012). *The Index of Economic Freedom*.

- Gammeltoft, P. (2008). Emerging Multinationals: outward FDI from the BRICS countries. *International Journal of Technology and Globalization* , 4 (1), 5-22.
- Gaur, A., & Lu, J. W. (2007). Ownership Strategies and Survival of Foreign Subsidiaries: Impacts of Institutional Distance and Experience. *Journal of Management* , 33 (1), 84-94.
- Gomes-Casseres, B. (1990). Firm ownership preferences and host government restrictions: An integrated approach. *Journal of International Business Studies* , 21 (1), 1-22.
- Guillen, M., & Biggart, N. (1999). Developing difference: social organization and the rise of the auto industries of South Korea, Taiwan, Spain, and Argentina. *American Sociological Review* , 64 (October), 722-747.
- Harzing, A. W. (2003). Role of Culture in Entry Mode Studies: From Neglect to Myopia. *Advances in International Management* , 15, 75-127.
- Haunschild, P. R., & Miner, A. S. (1997). Modes of interorganizational imitation: The effects of outcome salience and uncertainty. *Administrative Science Quarterly* , 42 (3), 472-499.
- Hennart, J. F. (2009). Down with MNE-centric theories: Market entry and expansion as the bundling of MNE and local assets. *Journal of International Business Studies* , 40 (9), 1432-1454.
- Hennart, J. F. (1991). The Transaction Costs Theory of Joint Ventures: An Empirical Study of Japanese Subsidiaries in the United States. *Management Science* , 37 (4), 483-497.
- Hitt, M. A., Dacin, T. M., Levitas, E., Arregle, J.-L., & Borza, A. (2000). Partner Selection in Emerging and Developed Market Contexts: Resource-Based and Organizational Learning Perspectives. *The Academy of Management Journal* , 43 (3), 449-467.
- Hofstede, G. (1980). *Culture's Consequences: International Differences in Work-Related Values*. Beverly Hills: Sage Publications.
- Ionascu, D., Mayer, K. E., & Estrin, S. (2004). Institutional Distance and International Business Strategies in Emerging Economies. *Center for East European Studies, Working Paper* .
- Johanson, J., & Vahlne, J. E. (1977). The internationalization process of the firm - A model of knowledge development and increasing foreign market commitments. *Journal of International Business Studies* , 8, 22-32.
- Kedia, B., Gaffney, N., & Clampit, J. (2012, 3 16). *EMNEs and Knowledge-Seeking FDI*. Tratto il giorno 3 19, 2012 da Springerlink: <http://www.springerlink.com/content/d888727248041481/>
- King, A. A., & Shaver, J. M. (2001). Are aliens green? Assessing foreign establishments' environmental conduct in the United States. *Strategic Management Journal* , 22, 1069-1035.
- Kinoshita, Y. (2001). R&D and Technology Spillovers through FDI: Innovation and Absorptive Capacity. *CEPR Discussion Papers 2775*. London.
- Klein, S. G., Frazier, & Roth, V. J. (1990). A Transaction Cost Analysis Model of Channel Integration in International Markets. *Journal of Marketing Research* , 27 (May), 196-208.
- Kogut, B., & Singh, H. (1988). The effect on national culture on the choice of entry mode. *Journal of International Business Studies* , 19 (3), 411-432.



- Kogut, B., & Zander, U. (1993). Knowledge of the Firm and the Evolutionary-Theory of the Multinational Corporation. *Journal of International Business Studies* , 24 (4), 625-645.
- Konopaske, R. S., Werner, S., & Neupert, K. E. (2002). Entry Mode strategy and Performance: The Role of FDI Staffing. *Journal of Business Research* , 55, 759-770.
- Korn, H. J., & Baum, J. A. (1999). Chance, imitative, and strategic antecedents to multimarket contact. *The Academy of Management Journal* , 42 (2), 171-193.
- Kostova, T., & Roth, K. (2002). Adoption of an Organizational Practice by Subsidiaries of Multinational Corporations: Institutional and Relational Effects. *The Academy of Management Journal* , 45 (1), 215-233.
- Kostova, T., & Zaheer, S. (1999). Organizational Legitimacy under Conditions of Complexity: The Case of the Multinational Enterprise. *The Academy of Management Review* , 24 (1), 64-81.
- Laurent, A. (1986). The Cross-Cultural Puzzle of international Human Resources Management. *Human Resource Management* , 25 (1), 91-102.
- Lecraw, D. (1984). Bargaining power, ownership, and profitability of transaction corporations in developing countries. *Journal of International Business Studies* , 15 (1), 27-44.
- Lessard, D., & Lucea, R. (2009). Mexican MULTinationals: Insights from CEMEX. In R. Ramamurti, & J. V. Singh, *Emerging Multinationals in Emerging Markets* (p. 280-311). New York: Cambridge University Press.
- Lopez-Duarte, C., & Garcia-Canal, E. (2002). Adverse Selection and the Choice Between Joint Ventures and Acquisition: Evidence from Spanish Firms. *Journal of Institutional and Theoretical Economics* , 158, 304-324.
- Lorenzen, M., & Mahnke, V. (2008). Global Strategies and the Acquisition of Global Knowledge: How MNCs Enter Regional Knowledge Clusters. *DRUID Working Paper* .
- Lu, J. W. (2002). Intra- and Inter-organizational Imitative Behavior: Institutional Influences on Japanese Firms' Entry Mode Choice. *Journal of International Business Studies* , 33 (1) , 19-38.
- Luo, Y., & Tung, R. L. (2007). International Expansion of Emerging Multinationals Enterprises: A Springboard Perspective. *Journal of International Business Studies* , 38 (4), 481-498.
- Makino, S. P., & Delios, A. (1996). Local knowledge transfer and performance: Implications for alliance formation in Asia. *Journal of International Business Studies* , 27 (5), 905-927.
- Makino, S. P., & Inkpen, A. C. (2003). Knowledge Seeking FDI and Learning across Borders. In M. Easterby-Smith, & M. A. Lyles, *Handbook of Organization Learning and Knowledge Management* (p. 233-251). Oxford: Blackwell.
- Makino, S. P., Lau, C. M., & Yeh, R. S. (2002). Asset-Exploitation Versus Asset-Seeking: Implications for Location Choice of Foreign Direct Investment from Newly Industrialized Economies. *Journal of International Business Studies* , 33 (3), 403-421.
- Malhotra, S. (2012). Geographic Distance as Moderator of Curvilinear Relationship Between Cultural Distance and Shared Ownership. *Canadian Journal of Administrative Sciences* .

- Malhotra, S., Sivakumar, K., & Zhu, P. (2011). A Comparative Analysis of the Role of National Culture on Foreign Market Acquisition by U.S. Firms and Firms From Emerging Countries. *Journal of Business Resources* , 64, 714-722.
- Markus, H., & Zajonc, R. B. (1985). *The cognitive perspective in social psychology*, in: G. Lindzey and E. Aronson (Vol. p. 137-230). New York: Handbook of Social Psychology.
- Martin, X., & Salomon, R. (2003). Knowledge Transfer Capacity and Its Implications for the Theory of the Multinational Corporation. *Journal of International Business Studies* , p. vol. 34, no.4, p. 356-373.
- Mathews, J. A. (2002). Competitive Advantages of Latercomer Firm: Resource Based Account of Industrial Catch-Up Strategies. *Asia Pacific Journal of Management* , 19 (4), 467-488.
- Mathews, J. A. (2006). Dragon Multinationals: New Players in 21st Century Globalization. *Asia Pacific Journal of Management* , 23 (1), 5-27.
- Meyer, K., & Estrin, S. (2010). *Brownfield Acquisitions: A Reconceptualization and Extension*. Tratto il giorno 01 24, 2012 da [www.klausmeyer.co.uk](http://www.klausmeyer.co.uk): [http://www.klausmeyer.co.uk/publications/2011\\_Estrin\\_Meyer\\_MIR\\_brownfield.pdf](http://www.klausmeyer.co.uk/publications/2011_Estrin_Meyer_MIR_brownfield.pdf)
- Meyer, K., Estrin, S., Bhaumik, S., & Peng, M. (2009). Institutions, resources and entry strategies in emerging economies. *Strategic Management Journal* , 30 (1), 61-80.
- Morosini, P., Shane, S., & Singh, H. (1998). National Cultural Distance and Cross-Border Acquisition Performance. *Journal of International Business Studies* , 29 (1), 137-158.
- North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change, and Economic Performance*. New York: Norton.
- Pablo, E. (2011). Cultural Distance and its Effect on Cross-Border Entry Mode: Latin American Evidence. *Working Paper* .
- Pak, Y. S., & Park, Y. R. (2004). Global Ownership Strategies of Japanese Multinationals Enterprises: A Test of Internalization Theory. *Management International Review* , 44 (1), 3-21.
- Patibandla, M. (1998). Structure, Organizational Behavior and Technical Efficiency: The Case of an Indian Industry. *Journal of Economic Behavior and Organization* , 34 (3), 419-434.
- Porter, M. (1986). *Competition in global industries*. Boston: HBS Press.
- Poynter, T. A. (1985). *Multinational Enterprises and Government Intervention*. London, U.K.: Croom Helm.
- Quadrio Curzio, A., & Fortis, M. (2002). *Complessità e Distretti Industriali. Dinamiche, Modelli, Casi reali*. Bologna: Il Mulino.
- Quer, D., Claver, E., & Rienda, L. (2007). The Impact of Country Risk and Cultural Distance on Entry Mode: An Integrated Approach. *Cross Cultural Management: An International Journal* , 14 (1), 74-87.
- Ricciardi, A. (2010). Le Pmi localizzate nei distretti industriali: vantaggi competitivi, evoluzione organizzativa, prospettive future. *Quaderni di ricerca sull'artigianato* .

- Richman, B., & Copen, M. (1972). *International Management and Economic Development*. New York: Mc Graw Hill.
- Scott, W. R. (2001). *Institutions and Organizations* (Vol. 2nd edition). Thousand Oaks.
- Shan, W., & Hamilton, W. (1991). Environmental risks and joint venture sharing arrangements. *Journal of International Business Studies* , 22 (4), 555-578.
- Shenkar, O. (2012). Beyond Cultural Distance: Switching to a Friction Lens in the Study of Cultural Differences. *Journal of International Business Studies* , 43 (1), 12-17.
- Shenkar, O. (2001). Cultural Distance Revisited: Towards a More Rigorous Conceptualization and Measurement of Cultural Differences. *Journal of International Business Studies* , 32 (3), 519-535.
- Stopford, J., & Wells, L. (1972). *Managing the Multinational Enterprise*. New York: Basic Books.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: strategic and institutional approaches. *The Academy of Management Review* , 20 (3), 571-610.
- Sutcliffe, K. M., & Zaheer, A. (1998). Uncertainty in Transaction Environment: An Empirical Test. *Strategic Management Journal* , 19 (1), 1-23.
- Tallman, S., Jenkins, M., Henry, N., & Steven, P. (2004). Knowledge, Clusters and Competitive Advantages. *The academy of Management Review* , 29 (2), 258-271.
- Unctad Stats - Reports*. (2010). Tratto il giorno 3 6, 2012 da Unctad Stats: [http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS\\_referer=&sCS\\_ChosenLang=en](http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_referer=&sCS_ChosenLang=en)
- United Nation Statistics Division - Standard Country and Area Codes Classifications*. (2011, 9 20). Tratto il giorno 1 15, 2012 da United Nation Statistics Division: <http://unstats.un.org/unsd/methods/m49/m49regin.htm>
- What is an SME? - Small and medium sized enterprises (SME) - Enterprise and History*. (2012, 3 14). Tratto il giorno 1 15, 2012 da EUROPA - European Commission: [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/sme-definition/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/sme-definition/index_en.htm)
- Williamson, O. (1996). *The Mechanism of Governance*. Free Press.
- Xu, D., & Shenkar, O. (2002). Institutional Distance and the Multinational Enterprise. *The Academy of Management Review* , 27 (4), 608-618.
- Yiu, D., & Makino, S. P. (2002). The Choice Between Joint Venture and Wholly Owned Subsidiary: An Institutional Perspective. *Organizational Science* , 13 (6) , 667-683.
- Youssef, B. K., & Hoshino, Y. (2003). The Choice Between Joint Ventures and Wholly Owned Subsidiaries: the Case if Japanes Direct Investment in Europe. *Japanese Association of Administrative Science*. Tokio.
- Zaheer, S. (1995). Overcoming the Liability of Foreignness. *The Academy of Management Journal* , 38 (2), 341-363.
- Zaheer, S., Schomaker, M. S., & Nachum, L. (2012). Distance Without Direction: restoring Credibility to a Much-Loved Construct. *Journal of Business Studies* , 43 (1), 18-27.

# Allegati

---

## Allegato 1. Classificazione paesi e numero di osservazioni

Nazione	Classificazione	Num. Osservazioni	Nazione	Classificazione	Num. Osservazioni
Arabia Saudita	Emergente	1	Kuwait	Emergente	1
Argentina	Emergente	2	Liechtenstein	Avanzato	1
Australia	Avanzato	4	Lussemburgo	Avanzato	9
Austria	Avanzato	21	Malesia	Emergente	3
Bahrain	Emergente	1	Messico	Emergente	3
Belgio	Avanzato	26	Norvegia	Avanzato	7
Brasile	Emergente	13	Nuova Zelanda	Avanzato	3
Canada	Avanzato	12	Paesi Bassi	Avanzato	36
Cina	Emergente	27	Pakistan	Emergente	1
Cipro	Avanzato	1	Polonia	Emergente	1
Corea del Sud	Avanzato	1	Portogallo	Avanzato	4
Danimarca	Avanzato	8	Regno Unito	Avanzato	102
Egitto	Emergente	1	Repubblica di San Marino	Avanzato	2
Emirati Arabi Uniti	Emergente	5	Singapore	Avanzato	2
Federazione Russa	Emergente	22	Slovenia	Emergente	2
Finlandia	Avanzato	12	Spagna	Avanzato	37
Francia	Avanzato	142	Stati Uniti d'America	Avanzato	199
Germania	Avanzato	127	Sud Africa	Emergente	2
Giappone	Avanzato	25	Svezia	Avanzato	36
Grecia	Avanzato	6	Svizzera	Avanzato	69
Hong Kong	Emergente	3	Taiwan	Emergente	3
India	Emergente	29	Turchia	Emergente	4
Irlanda	Avanzato	7	Ucraina	Emergente	2
Islanda	Avanzato	1	Ungheria	Emergente	2
Israele	Avanzato	7			

## Allegato 2. Suddivisione paesi avanzati in aree geografiche

Area Geografica	Paese
<i>Asia</i>	Singapore
<i>Europa</i>	Austria
	Belgio
	Cipro
	Danimarca
	Finlandia
	Francia
	Germania
	Grecia
	Irlanda
	Islanda
	Liechtenstein
	Lussemburgo
	Norvegia
	Paesi Bassi
	Portogallo
	Regno Unito
	Repubblica di San Marino
	Spagna
	Svezia
	Svizzera
<i>Giappone</i>	
<i>Medio Oriente</i>	Israele
<i>Nord America</i>	Canada
	Stati Uniti D'America
<i>Oceania</i>	Australia
	Nuova Zelanda

### Allegato 3. Suddivisione paesi emergenti in aree geografiche

<b>Area Geografica</b>	<b>Paese</b>
<i>Africa</i>	Sud Africa
<i>America Latina</i>	Argentina
	Brasile
	Messico
<i>Asia</i>	Cina
	Corea del Sud
	Hong Kong
	India
	Malesia
	Pakistan
	Taiwan
<i>Europa dell'Est</i>	Federazione Russa
	Polonia
	Slovenia
	Ucraina
	Ungheria
<i>Medio Oriente</i>	Arabia Saudita
	Bahrain
	Egitto
	Emirati Arabi Uniti
	Turchia

#### Allegato 4. Caratteristiche IDE provenienti da differenti aree geografiche

AREA GEO	ENTRY MODE	ESP	LIVELLO TEC PARENT	LIVELLO TEC TARGET	DIM TARGET
<i>Asia</i>	N.S.	N.S.	N.S.	N.S.	N.S.
<i>Europa</i>	Full Acquisition	SI	H+MH	ML+L	Media –Piccola
<i>Giappone</i>	Full Acquisition	SI	H+MH	H+MH	Media
<i>Medio Oriente</i>	Full Acquisition	NO	H+MH	H+MH	Piccola
<i>Nord America</i>	Full Acquisition	SI	H+MH	H+MH, ML+L	Media-Piccola
<i>Oceania</i>	Full Acquisition	NO	H+MH , ML+L	ML+L	Media-Piccola
<i>Africa</i>	N.S.	N.S.	N.S.	N.S.	N.S.
<i>America Latina</i>	Full Acquisition	SI	ML+L	ML+L	Media-Piccola
<i>Asia</i>	Full Acquisition	NO	H+MH	H+MH, ML+L	Media-Piccola
<i>Europa dell'Est</i>	Full Acquisition	NO	ML+L	H+MH, ML+L	Media
<i>Medio Oriente</i>	Full Acquisition	NO	ML+L	ML+L	Grande-Piccola

In azzurro si presentano le aree geografiche alle quali appartengono i paesi avanzati, mentre in blu si presentano quelle alle quali appartengono i paesi emergenti.

N.S. indica l'impossibilità di identificare un trend per l'area geografica a causa della scarsità di osservazioni a disposizione

**Allegato 5. Tabella di correlazione macroindicatori distanza istituzionale (campione emergenti)**

	<b>Dist RuleOfLaw</b>	<b>Dist LimitedGovernment</b>	<b>Dist RegulatoryEfficiency</b>	<b>Dist OpenMarkets</b>
<b>DistRuleOfLaw</b>	1			
<b>DistLimitedGovernment</b>	0,5288	1		
<b>DistRegulatoryEfficiency</b>	0,3267	0,0479	1	
<b>DistOpenMarkets</b>	0,1083	0,1232	-0,2138	1



## Allegato 6. Test di significatività medie dei singoli indicatori di distanza istituzionale

	BF	TF	FF	GS	MF	IF	FinF	PR	FFC	LF
Avanzati	1.769	-7.039	-0.303	11.174	3.284	-3.675	11.031	35.058***	34.934***	27.553*
	(0.22)	(-1.13)	(-0.02)	(0.57)	(0.89)	(-0.31)	(0.68)	(3.64)	(3.55)	(1.73)
Emergenti	-18.508**	-28.749***	21.978*	44.628**	-7.762**	-30.695***	-21.750	-6.250	-6.944	17.767
	(-2.30)	(-4.60)	(1.74)	(2.28)	(-2.10)	(-2.60)	(-1.33)	(-0.65)	(-0.70)	(1.11)
N	1033	1033	1033	1033	1033	1033	1033	1033	1033	588
F	360.235	682.973	176.340	165.736	505.295	296.955	227.572	1034.930	1020.699	18.668
p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

In giallo si evidenziano le componenti risultate significative

## Allegato 7a. Test singole componenti di distanza istituzionale (campione emergenti)

<i>Emergenti</i>	BF	TF	FF	GS	MF	IF	FinF	PR	FFC	LF
Quota										
HighTechParent	-0.721** (-2.21)	-0.657* (-1.92)	-0.582* (-1.77)	-0.737** (-2.25)	-0.796** (-2.32)	-0.732** (-2.19)	-0.710** (-2.11)	-0.891*** (-2.68)	-0.773** (-2.40)	-0.738** (-2.27)
HighTechTarget	0.513* (1.69)	0.504* (1.6)	0.428 (1.37)	0.535* (1.75)	0.585* (1.86)	0.531* (1.7)	0.535* (1.75)	0.561* (1.77)	0.551* (1.79)	0.478 (1.49)
AddettiTarget	-0.013 (-0.17)	-0.003 (-0.04)	-0.072 (-0.92)	-0.026 (-0.33)	-0.014 (-0.18)	-0.023 (-0.29)	0.009 (0.12)	-0.026 (-0.33)	-0.006 (-0.08)	0.004 (0.06)
DummyBrownfield	1.564*** (2.82)	1.593*** (3.06)	1.404*** (2.58)	1.474*** (2.73)	1.461*** (2.71)	1.469*** (2.71)	1.608*** (2.82)	1.467*** (2.6)	1.516*** (2.84)	1.805*** (3.85)
AnniEsperienza	0.045 (1.29)	0.035 (1.25)	0.007 (0.2)	0.031 (1.05)	0.03 (1.02)	0.027 (1.02)	0.028 (1.14)	0.007 (0.23)	0.038 (1.21)	0.024 (0.47)
SpecializzazioneTarget	-0.547*** (-2.99)	-0.552*** (-3.00)	-0.579*** (-3.23)	-0.551*** (-2.92)	-0.596*** (-3.36)	-0.559*** (-3.20)	-0.526*** (-2.93)	-0.515*** (-2.84)	-0.556*** (-3.09)	-0.635*** (-3.15)
DistGeo	-0.395* (-1.92)	-0.490** (-2.33)	-0.457** (-2.22)	-0.321 (-1.17)	-0.518** (-2.24)	-0.327 (-1.51)	-0.371* (-1.87)	-0.157 (-0.72)	-0.458** (-2.30)	-0.262 (-1.14)
DistCulturale	-0.425 (-1.58)	-0.690** (-2.22)	-0.595** (-2.23)	-0.423 (-1.51)	-0.537** (-2.22)	-0.323 (-1.04)	-0.467* (-1.88)	0.3 (0.68)	-0.483* (-1.94)	-0.32 (-1.16)
DistBusinessFreedom	-0.199 (-0.99)									
DistTradeFreedom		-0.048 (-1.04)								
DistFiscalFreedom			0.132* (1.86)							
DistGovernmentSpending				-0.073 (-0.66)						
DistMonetaryFreedom					-0.072 (-0.51)					
DistInvestment Freedom						-0.123 (-0.88)				
DistFinancialFreedom							-0.245 (-1.38)			
DistPropertyRights								-0.715** (-2.27)		
DistFreedomFromcorruption									-0.257 (-0.70)	
DistLaborFreedom										0.355** (2.01)
DummyTemporal	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
N	91	91	91	91	91	91	91	91	91	81
chi2	360.566	369.338	481.414	362.198	464.619	415.888	484.283	405.772	460.412	46.548
p	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01										

In giallo si evidenziano le componenti risultate significative, per il sottocampione Emergenti, nel test delle medie

## Allegato 7b. Test singole componenti di distanza istituzionale (campione avanzate)

Avanzate	BF	TF	FF	GS	MF	IF	FinF	PR	FFC	LF
Quota										
HighTechParent	-0.237 (-1.60)	-0.247* (-1.67)	-0.251* (-1.70)	-0.247* (-1.66)	-0.248* (-1.68)	-0.249* (-1.68)	-0.250* (-1.69)	-0.215 (-1.43)	-0.239 (-1.60)	0.146 (0.64)
HighTechTarget	0.110 (0.70)	0.131 (0.84)	0.125 (0.80)	0.104 (0.67)	0.140 (0.89)	0.114 (0.73)	0.116 (0.74)	0.067 (0.42)	0.089 (0.56)	0.152 (0.66)
AddettiTarget	0.117** (2.28)	0.111** (2.23)	0.112** (2.20)	0.116** (2.26)	0.115** (2.25)	0.114** (2.25)	0.113** (2.23)	0.118** (2.34)	0.117** (2.32)	0.314*** (3.40)
DummyBrownfield	0.177 (1.09)	0.163 (0.99)	0.171 (1.05)	0.173 (1.05)	0.181 (1.11)	0.174 (1.06)	0.172 (1.05)	0.208 (1.29)	0.185 (1.12)	-0.267 (-0.93)
AnniEsperienza	0.004 (0.61)	0.005 (0.78)	0.004 (0.65)	0.004 (0.55)	0.004 (0.53)	0.004 (0.57)	0.004 (0.64)	0.005 (0.71)	0.004 (0.65)	-0.000 (-0.03)
SpecializzazioneTarget	0.175*** (2.87)	0.179*** (2.94)	0.181*** (2.96)	0.171*** (2.77)	0.177*** (2.92)	0.172*** (2.76)	0.176*** (2.81)	0.138** (2.18)	0.156** (2.49)	0.138 (1.36)
DistGeo	-0.107 (-1.14)	-0.154** (-2.14)	-0.158** (-2.10)	-0.086 (-0.81)	-0.154** (-2.18)	-0.138* (-1.87)	-0.143** (-1.97)	-0.097 (-1.35)	-0.151** (-2.12)	-0.021 (-0.22)
DistCulturale	-0.010 (-0.15)	-0.025 (-0.37)	-0.015 (-0.22)	-0.017 (-0.25)	-0.049 (-0.69)	-0.018 (-0.26)	-0.016 (-0.24)	-0.019 (-0.28)	0.035 (0.39)	0.047 (0.45)
DistBusinessFreedom	-0.103 (-0.58)									
DistTradeFreedom		3.863** (2.27)								
DistFiscalFreedom			0.047 (0.64)							
DistGovernmentSpending				-0.065 (-0.67)						
DistMonetaryFreedom					2.372 (1.42)					
DistInvestment Freedom						0.048 (0.30)				
DistFinancialFreedom							0.010 (0.06)			
DistPropertyRights								-0.399** (-2.35)		
DistFreedomFromcorruption									-0.091 (-0.99)	
DistLaborFreedom										0.116 (1.08)
DummyTemporal	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
N	427	427	427	427	427	427	427	427	427	211
chi2	62.976	67.653	63.330	63.494	64.070	63.173	62.950	72.342	64.677	19.738
p	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.139
* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01										

In giallo si evidenziano le componenti risultate significative, per il sottocampione Avanzate, nel test delle medie

### Allegato 8a. Differenze macroindicatori distanza istituzionale

Media 2001-2010	Emergenti	Differenza	Italia	Differenza	Avanzati
Limited Government	74.21	-33.78	40.43	-11.42	51.85
Open Markets	56.98	14.93	71.91	-3.47	75.38
Rule of Law	50.38	11.87	62.25	-15.22	77.47
Regulatory Efficiency	68.19	7.38	75.57	-2.85	78.42

### Allegato 8b. Differenze singoli indicatori distanza istituzionale

Media 2001-2010	Emergenti	Differenza	Italia	Differenza	Avanzati
Business Freedom	67.07	6.83	73.90	-8.45	82.35
Trade Freedom	71.19	10.04	81.23	-0.80	82.03
Fiscal Freedom	79.11	-27.86	51.25	-8.25	59.50
Government Spending	69.30	-39.69	29.61	-14.58	44.19
Monetary Freedom	75.86	7.37	83.23	-0.91	84.14
Investment Freedom	49.74	20.76	70.50	-2.81	73.31
Financial Freedom	50.00	14.00	64.00	-6.81	70.81
Property Rights	50.76	9.74	60.50	-23.63	84.13
Freedom From Corruption	44.02	5.98	50.00	-28.54	78.54
Labor Freedom	61.65	7.93	69.58	0.82	68.76