

Gabriele Barbaresco
Michela Matarazzo
Riccardo Resciniti

Le medie imprese acquisite dall'estero

Nuova linfa
al Made in Italy
o perdita delle radici?

Prefazione di Ferruccio de Bortoli

FrancoAngeli

I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: www.francoangeli.it e iscriversi nella home page al servizio “Informatemi” per ricevere via e.mail le segnalazioni delle novità o scrivere, inviando il loro indirizzo, a “FrancoAngeli, viale Monza 106, 20127 Milano”.

Gabriele Barbaresco
Michela Matarazzo
Riccardo Resciniti

Le medie imprese acquisite dall'estero

Nuova linfa
al Made in Italy
o perdita delle radici?

Prefazione di Ferruccio de Bortoli

FrancoAngeli

Copyright © 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it.

INDICE

Prefazione , di <i>Ferruccio de Bortoli</i>	pag.	9
Introduzione	»	13
1. Le medie imprese: cosa sono e cosa potrebbero essere	»	21
1.1. Le medie imprese: modello imprenditoriale più che parametri quantitativi	»	21
1.2. La manifattura e le medie imprese italiane nel confronto europeo	»	26
1.3. La <i>governance</i> delle medie imprese italiane: un potenziale inespresso	»	33
1.4. Le strategie internazionali delle medie imprese italiane	»	39
1.5. Il posizionamento sui mercati internazionali	»	40
1.6. I mercati serviti: tra prossimità e lontananza	»	43
1.7. Le modalità di entrata: dalle esportazioni agli investimenti diretti esteri	»	45
1.8. Le fonti dell'adeguamento manageriale e di <i>governance</i> : il possibile ruolo dei <i>takeover</i> stranieri	»	46
2. Gli studi sugli effetti delle acquisizioni internazionali	»	48
2.1. La letteratura sulle acquisizioni internazionali: <i>stakeholder</i> coinvolti e prospettive di analisi	»	48
2.2. La prospettiva dell'impresa acquirente	»	52
2.2.1. Le motivazioni delle acquisizioni internazionali nelle principali teorie	»	53
2.2.2. La scelta delle imprese da acquisire: <i>cherry o lemon picking</i>	»	56

2.3. La prospettiva dell'impresa acquisita: le <i>performance</i>	pag.	57
2.3.1. L'impatto su produttività, salari e occupazione	»	59
2.3.2. L'impatto sulla redditività	»	64
2.4. Gli effetti della distanza culturale sulle acquisizioni internazionali	»	67
2.4.1. Il costrutto 'distanza culturale'	»	68
2.4.2. Distanza culturale e acquisizioni internazionali	»	69
2.5. Le reazioni dei consumatori alle acquisizioni dall'estero: uno spazio di ricerca	»	72
3. La prospettiva dell'impresa acquisita	»	74
3.1. Le imprese manifatturiere a controllo straniero in Italia	»	74
3.2. Il database	»	75
3.3. L'approccio metodologico: la <i>t-test analysis</i>	»	79
3.4. Le <i>performance</i> indagate	»	84
3.5. La redditività	»	87
3.6. La produttività e i salari	»	88
3.7. L'occupazione	»	91
3.8. Le esportazioni	»	92
3.9. I rapporti con i clienti	»	94
3.10. Due <i>caveat</i> metodologici: un approfondimento	»	95
3.11. Alcune prime conclusioni relative agli effetti sulle imprese acquisite	»	97
3.12. Gli effetti della 'distanza culturale'	»	98
3.13. Le variabili e il disegno sperimentale	»	99
3.14. I risultati	»	101
3.15. La correlazione inversa tra 'distanza culturale' e <i>performance</i>	»	103
4. La prospettiva dei consumatori	»	106
4.1. I presupposti di una diversa prospettiva	»	106
4.2. Le teorie applicate agli studi sulle reazioni del consumatore alle acquisizioni <i>cross border</i>	»	108
4.2.1. La teoria della reattanza psicologica	»	108
4.2.2. La teoria della segnalazione	»	108
4.2.3. La teoria dell'equilibrio cognitivo di Heider	»	109
4.2.4. La teoria dell'integrazione delle informazioni	»	110
4.3. Gli studi sulle acquisizioni <i>cross-border</i> nella prospettiva del consumatore	»	111

4.4. Distanza psichica, reputazione e comportamento del consumatore: le ipotesi di ricerca	pag.	113
4.4.1. La distanza psichica	»	113
4.4.2. Distanza psichica e comportamento del consumatore	»	116
4.4.3. Reputazione aziendale e fedeltà post acquisizione del consumatore	»	117
4.4.4. Reputazione aziendale e distanza psichica	»	120
4.5. La metodologia	»	122
4.5.1. Il disegno, il campione e le misure	»	122
4.5.2. La procedura	»	125
4.5.3. Le variabili	»	125
4.6. I risultati	»	129
4.7. La gestione delle criticità nelle percezioni dei consumatori	»	131
Conclusioni	»	133
Bibliografia	»	141

PREFAZIONE

Nel 1953 la Snia Viscosa decise di chiudere Pignone, un'azienda produttrice di telai tessili che nel periodo bellico aveva fabbricato armi. Siamo negli anni in cui prende forma e velocità il cosiddetto miracolo italiano. Le aziende nascono e muoiono. Normale. Una selezione necessaria o se vogliamo una distruzione creatrice, per dirla con Schumpeter. Del Pignone nessuno oggi avrebbe memoria se, da quella chiusura, non fosse scaturita la storia simbolo dell'eterno dibattito sulla proprietà nazionale o estera delle imprese. Buona o cattiva? Dipende. Gli operai del Pignone occuparono la fabbrica. Intervenne in loro sostegno il sindaco di Firenze, Giorgio La Pira, una figura mitica che ancora oggi è avvolta da un'aura di santità. Fece – è il caso di dirlo – il diavolo a quattro pur di salvare un'azienda essenziale per l'occupazione della città, arrivando pure a interessare (siamo negli anni Cinquanta!) investitori arabi. Le turbine prodotte dal Pignone sarebbero potute servire all'Eni pensarono i dipendenti. Enrico Mattei, probabilmente sfinito dalle pressioni di La Pira, le comprò. E l'azienda conobbe, proprio producendo turbine per l'industria energetica, una stagione positiva.

Nel 1993 però il Nuovo Pignone venne venduto alla General Electric. Si sollevarono dubbi e proteste contro l'acquisizione estera. Immotivati. Ancora oggi è il capofila della divisione *oil and gas* della conglomerata americana. Lo stesso potremmo dire per il marchio San Pellegrino, ceduto nel '93 per mille miliardi di lire, dalla famiglia Mentasti alla Perrier Vittel controllata dagli svizzeri della Nestlé. Il marchio era già molto forte, conosciuto, apprezzato, ma ha conquistato negli anni una rinomanza mondiale. Ed è diventato un perfetto sinonimo della qualità della vita italiana. Sarebbe riuscito a farlo con una proprietà nostrana, a corto di capitali e soprattutto con un limitato accesso ai mercati internazionali?

Certo, vi sono tante altre storie di aziende comprate e spogliate, manodopera liquidata, produzioni subito delocalizzate. Di casi Embraco ce ne sono stati migliaia. Pessimi imprenditori e manager senza scrupoli ve ne sono ovunque: Gruppi esteri che hanno goduto – esattamente come ha fatto la multinazionale Whirlpool, controllante di Embraco – di aiuti pubblici, salvo poi disconoscere contratti e impegni. Anche morali che forse dovrebbero contare di più.

Un caso esemplare, anche per le sue implicazioni geopolitiche di grande attualità è stato quello delle acciaierie Lucchini, un gruppo specializzato nei prodotti lunghi (esempio le rotaie) di elevata qualità con un grande *know how*. Venne ceduto nel 2004 ai russi della Severstal. Le cose continuarono ad andare bene fino alla crisi finanziaria del 2008 quando Putin ordinò a tutti gli oligarchi di favorire l'occupazione in patria (un po' se ci pensiamo come sta facendo oggi Trump) e di chiudere le attività in perdita all'estero. La Lucchini, che aveva non pochi problemi finanziari, finì in amministrazione controllata.

Insomma, già da questi esempi, il tanto dibattuto dilemma se sia meglio avere una proprietà italiana o estera ha già una prima risposta. Dipende dalla serietà, dalla competenza, dalla qualità dei prodotti e soprattutto dagli *skill* professionali. La multinazionale farmaceutica americana Eli Lilly ha fatto del suo stabilimento di Sesto Fiorentino, il campione della produzione di insulina nel mondo. Non sposterebbe mai – così affermano i suoi attuali dirigenti – la fabbrica in Cina. Non ne avrebbe vantaggi. Conta il livello dei tecnici e dei ricercatori. È uno dei tanti esempi. Lo stabilimento di Caivano dell'Unilever, rilevato nella privatizzazione della SME, ovvero IRI, è il più efficiente del gruppo anglo-olandese forte di 400 marchi, soprattutto nella produzione di gelati. Siamo nei pressi di quella che viene definita la “terra dei fuochi”.

Questo libro scritto dal capo dell'Ufficio Studi di Mediobanca, Gabriele Barbaresco insieme agli economisti d'impresa, docenti di Management e Marketing Internazionale, Michela Matarazzo e Riccardo Resciniti, ha il merito di assicurare un approccio pragmatico, non ideologico, kierkegaardiano – come sostengono gli autori – al tema delle acquisizioni straniere di aziende italiane. Un fenomeno che ha conosciuto un grande impulso negli ultimi anni dando l'impressione al pubblico di una sorta di invasione, a volte quasi di una razzia. La realtà è assai diversa. Sono state osservate le vicende di 150 società dopo il loro passaggio in mani estere, gruppi industriali o fondi di *private equity*. La metà di queste scompare perché assorbite o incorporate, qualche volta svuotate. Gli stranieri possono agire, secondo gli autori, in due modi. Facendo *cherry picking*, cioè scegliendo il meglio e spesso pagando multipli assai elevati. Oppure *lemon picking*, ovvero puntando su aziende giovani, piccole ma promettenti, da sviluppare. Realizzando in entrambi i casi, quando va bene uno scambio tra prodotto e mercato. Si aprono generalmente, per diverse aziende

acquisite, le porte di mercati più ampi, reti distributive capillari ed efficienti. Più redditività, più occupazione, spazio a profili professionali di maggiore levatura. Ma non è raro che le differenze culturali pesino e addirittura siano l'elemento che discrimina il successo dal fallimento. L'integrazione con una proprietà tedesca dello stesso settore è più facile di quella con un acquirente indiano o cinese. Quando le cose vanno bene, la proprietà straniera è in grado di imprimere un impulso positivo. Apporta conoscenze superiori, introduce abitudini diverse. Non sempre migliori. Ma certamente scuote ambienti ristretti, provinciali, non privi difetti e condizionamenti nell'incerta separazione fra famiglia e *management*. Un cambio di proprietà sollecita reazioni positive. Un cambio di paradigma, a volte però eccessivo, insopportabile e persino distruttivo.

Nel leggere questo libro che indaga anche le reazioni dei consumatori di fronte a prodotti che restano italiani solo di nome, rimane un ultimo gigantesco interrogativo. Perché gli imprenditori italiani cedono così frequentemente la proprietà delle loro aziende? Perché i prezzi sono convenienti, la successione complessa, la competizione per dimensioni spesso impossibile. Ma rimane il dubbio che si sia perso un po' di quello spirito imprenditoriale che ha fatto dell'industria manifatturiera italiana la seconda in Europa, con risultati straordinari, specie nei mitici e pionieristici anni del miracolo economico. Irresistibili oggi il fascino della finanza e l'attrazione per i *rentier*. Riflessi dell'inconscio di un Paese un po' invecchiato con una propensione al rischio in calo. Ma questo è un altro discorso.

Ferruccio de Bortoli

INTRODUZIONE

1. Il futuro dell'industria italiana dipende in larga parte dall'impatto che avrà l'ondata di acquisizioni di nostre imprese ad opera di investitori stranieri. È un fenomeno senza precedenti per dimensioni¹ e qualità delle acquisite², che dura da alcuni anni e interessa un complesso articolato di *stakeholder*. Non solo le imprese stesse, quindi, molte delle quali protagoniste della storia industriale italiana, ma anche altri soggetti, dalla proprietà, i manager e gli occupati, ai fornitori, i clienti, i concorrenti, i partner e, non ultimi, i consumatori, fino a coinvolgere sul piano macro la politica e l'economia nazionale e talvolta anche dell'Unione Europea.

La straordinaria rilevanza del tema è enfatizzata, proprio nei giorni in cui si licenzia alle stampe questo volume, dal picco di attenzione mediatica dovuta alla possibile delocalizzazione in un Paese dell'Est europeo dello stabilimento di un'impresa italiana acquisita qualche anno fa da una multinazionale brasiliana. La protesta generata intorno al destino di circa cinquecento lavoratori ha provocato la forte reazione del nostro Governo che ha esteso la questione a livello europeo ipotizzando la fattispecie del 'dumping fiscale'³.

¹ Il 2016 ha registrato il record di ben 261 acquisizioni dall'estero (su 426 *M&A cross border* totali completate, includendo anche quelle dall'Italia su estero), segnando + 30% di crescita sull'anno precedente per un controvalore pari a circa 20 miliardi di euro (KPMG, 2017).

² Senza pretese di esaustività, tra i *brand* che nel corso degli anni sono migrati all'estero, si possono ricordare nel *food & beverage*: Bertolli, Findus, Fiorucci, Gancia, Parmalat, Salov; nel *fashion*: Brioni, Buccellati, Bulgari, Krizia, La Perla, Loro Piana, Valentino; nel *furniture*: Bormioli, Richard Ginori, Poltrona Frau; e in altri settori: Atala, Ducati, Ferretti Yacht, Lamborghini. Anche nei servizi e nel commercio i *brand* ceduti sono molto importanti: dalle squadre di calcio Milan e Inter a Italo, La Rinascente e Yoox.

³ Il caso Embraco è significativo perché rappresenta in sé quel coacervo di implicazioni spesso contraddittorie che un'acquisizione *cross-border* può comportare: dalle aspettative iniziali spesso confortate da bei risultati all'inversione di tendenza, fino alla possibile delocalizzazione degli impianti, nella fattispecie aggravata dalla destinazione in altro Paese, come la Slovacchia, che beneficia degli aiuti europei. Nel 1985 Fiat vendette Fiat Aspera, la sua divisione

In un'epoca in cui l'*International Business* è sempre più legato al ruolo del Soggetto pubblico e alle relazioni istituzionali e crescono le spinte protezionistiche a partire dagli USA, mai forse come nel caso dell'Italia, un Paese destinatario di investimenti dall'estero è chiamato a interrogarsi sugli effetti compositi che le acquisizioni possono avere sulla propria economia e su come offrire un *plusvalore di territorio* che renda possibile tenere in patria il governo del processo di crescita per acquisizioni e del gruppo che ne scaturisce.

La nostra industria, infatti, si caratterizza per un groviglio di punti di forza e di debolezza del tutto particolare. La ricchezza di marchi famosi nel mondo nei settori delle '3F' (*food, fashion e furniture*), ma anche in altri a partire dalla meccanica, si accompagna a strutture di non grande dimensione che spiccano all'interno di una miriade di micro e piccole imprese. Il successo dei nostri prodotti sui mercati esteri è l'effetto del riconoscimento del valore qualitativo e tecnico più che della forza di impatto del *Made in Italy* inteso come sistema, così come lo è della capacità *pull* dei *brand* più che di quella *push* dei canali commerciali e delle piattaforme logistico-distributive. L'indiscusso *know-how* progettuale e produttivo nel nostro territorio, anzi che attrarre dall'estero investimenti *greenfield*, muove l'interesse di gruppi industriali e fondi finanziari ad acquistare le nostre imprese migliori. Ne deriva, dunque, un processo *sui generis* per cui il successo sui mercati esteri finisce per accompagnarsi o, per meglio dire, per condurre alle acquisizioni dall'estero, ossia in termini più diretti *dall'esportazione dei prodotti si arriva a quella delle imprese*.

2. Intorno alla complessità del fenomeno gli osservatori si posizionano tra due visioni estreme contrapposte.

L'una vede ottimisticamente il valore persistente riconosciuto al *Made in Italy*, testimoniato anche dagli alti controvalori delle cessioni aziendali che spesso moltiplicano più volte l'*Ebitda*, che non può venire meno in quanto fondato sulla tradizione manifatturiera, sul saper fare e sulle doti di creatività che permeano la nostra stessa cultura. Da ciò deriva la fiducia nel sostanziale interesse dei gruppi acquirenti a conservare sul territorio le produzioni, soprattutto quelle di alta qualità, e finanche la gestione strategica là dove essa si è mostrata di successo. Nel contempo, si sostiene anche la necessità

che produceva frigoriferi, a Whirlpool, multinazionale americana di elettrodomestici, che investì molto e spinse la produzione fino a impiegare circa 2.500 persone. Nel 2000 Whirlpool la cedette alla sua controllata brasiliana Embraco e iniziarono le difficoltà. Varie crisi si susseguirono con molti stanziamenti pubblici e altrettanti impegni dell'acquirente, ma i dipendenti continuarono a diminuire fino ai circa 500 del gennaio 2018 quando Embraco ha deciso di spostare la produzione in Slovacchia.

dell'afflusso di investimenti esteri la cui mancanza avrebbe conseguenze peggiori delle cessioni, in un sistema industriale asfittico finanziariamente in quanto stretto nella morsa tra l'atavica sottocapitalizzazione delle imprese minori e il bilancio pubblico troppo indebitato.

L'altra, invece, considera la massiccia acquisizione in atto come una manifestazione del declino industriale del Paese e dei limiti del sistema Italia. Si sottolinea lo stridente contrasto tra la qualità imprenditoriale e industriale riconosciuta a livello internazionale al *Made in Italy* e la mancanza di un 'gioco di squadra' in grado di valorizzarne le produzioni migliori attraverso 'poli di settore'⁴, magari intorno a *campioni nazionali* nei settori di punta. Le (poche) grandi imprese rimaste, capaci di competere a livello globale, come Barilla, Ferrero, Prada, Luxottica, invece, corrono per lo più individualmente, e spesso trasferiscono oltreconfine le sedi amministrative e fiscali proprio perché i costi del 'fare impresa' in patria sono troppo alti⁵ e ne inficiano la capacità competitiva sui mercati globali. Secondo questa visione negativa, gli investimenti esteri in Italia non sono funzione della capacità attrattiva del Paese, che dovrebbe fondarsi sulle migliori condizioni comparativamente offerte agli investitori, ma dipendono piuttosto dalla debolezza nazionale a creare alternative, vuoi per gli esigui raccordi tra imprese e tra queste e i *policy maker* che sarebbero utili ad 'anticipare il mercato aperto', vuoi per una certa ritrosia (per debolezza finanziaria? psicologica? culturale?) del capitalismo domestico a investire e rischiare.

Così che, nel nostro tessuto industriale dalla trama poco compatta e dai filati poco estesi, si schiude lo spazio che le imprese e i fondi finanziari dall'estero finiscono per coprire, con investimenti e offerte di acquisto che il capitalismo familiare nostrano 'non può' rifiutare o comunque di fatto non rifiuta, per ragioni che vanno spesso nella pratica oltre la consistenza stessa del corrispettivo.

3. La corretta valutazione degli effetti diretti e indiretti delle acquisizioni sui diversi *stakeholder* andrebbe effettuata caso per caso, in modo da poterne sceverare motivazioni, modalità attuative e implicazioni per i diversi *stakeholder*. Tuttavia, nell'anelito di pervenire sul piano teorico a un quadro descrittivo del fenomeno da cui possano scaturire implicazioni per le imprese e i *policy maker* nazionali, il fenomeno è stato indagato sull'insieme delle

⁴ Come è avvenuto, ad esempio, per i grandi gruppi del *fashion* in Francia, del *food* o dell'*entertainment* negli Stati Uniti, dell'*automotive* in Germania, del *finance and insurance* in Gran Bretagna, ovvero in Paesi in grado di attrarre con particolare forza investimenti in quei settori.

⁵ Nel "ease doing business rank" stilato dalla *World Bank*, l'Italia occupa la posizione n. 46, che scende alla n. 105 nella voce specifica "getting credit" e a quella n. 112 per "paying taxes"!

medie imprese oggetto di acquisizione e messo a fuoco, in particolare, nella duplice prospettiva dell'acquisita e del consumatore.

Le domanda di fondo è se le acquisizioni dall'estero possano innescare un processo di crescita virtuoso, per il quale l'afflusso di investimenti nel nostro Paese rafforzi la competitività delle imprese acquisite incrementandone le *performance* sui mercati internazionali, con conseguenti ricadute positive anche in termini di occupazione e di *spillover* sul territorio. Oppure se, al contrario, tali acquisizioni favoriscano un processo di spoliazione del patrimonio industriale e imprenditoriale del *Made in Italy*, che non trova ostacoli per la concomitante incapacità del nostro sistema di generare 'campioni di settore', tranne poche e parziali eccezioni, e assenza di una decisa politica industriale in grado di fare sistema. Tale questione generale è stata quindi così declinata:

- Le acquisizioni dall'estero migliorano effettivamente le *performance* di produttività, redditività e capacità esportativa delle imprese acquisite, inserendole all'interno di multinazionali che possono managerializzarne la gestione, elevarne la scala operativa e accrescerne il potere di mercato?
- Quali imprese sono oggetto di acquisizione? Quelle in difficoltà da ristrutturare e rilanciare (*lemon-picking*), o quelle di successo da rendere ancora più performanti (*cherry-picking*)?
- Le acquisizioni rispondono a logiche industriali o finanziarie? Con quali risultati?
- Qual è l'impatto della 'distanza culturale' tra il Paese dell'impresa acquirente e quello dell'acquisita sulle *performance*?
- Quali effetti si generano nella percezione dei consumatori e sulle loro intenzioni di riacquisto dei prodotti dell'impresa acquisita? Quanto conta l'impresa acquirente nel determinare tali intenzioni in relazione ai fattori *firm-based* (la sua reputazione) e ai fattori *country-based* (la distanza psichica rispetto al Paese di provenienza dell'impresa acquisita)?

A queste domande di ricerca ambisce a rispondere il volume, le quali naturalmente, per quanto cruciali, non esauriscono la complessità degli interrogativi sollevati dal trasferimento proprietario in mani straniere. Altre e forse ancor più dirimenti questioni incombono. Una su tutte: la decisione dell'imprenditore di 'separarsi' dalla proprietà dell'azienda lo relega a un ruolo di puro *rentier*? E nel più lungo periodo, che tipo di conseguenze ci si deve attendere sulla capacità dello spirito di intrapresa nazionale di rigenerarsi e gemmare nuove iniziative imprenditoriali? Sono speculazioni che gettano lo sguardo ben oltre le pretese di questo libro, ma non per questo ignorate.

4. La ricerca si focalizza sulle medie imprese oggetto di acquisizione dall'estero. Esse sembrano ben rappresentare quelle grandi potenzialità solo parzialmente espresse dal *Made in Italy*, tipica estrinsecazione del *know-how* territoriale, in grado di affermarsi e farsi conoscere a livello internazionale, ma incapace di fare l'ulteriore decisivo 'salto di qualità', soprattutto per limiti manageriali e di *governance*.

Le medie imprese costituiscono da anni la componente pregiata dell'industria italiana, in quanto hanno saputo combinare in maniera virtuosa strategie competitive di successo e compartecipazione ai risultati economici da parte dei propri *stakeholder*, emergendo in un sistema manifatturiero con troppe piccole imprese e troppo poche grandi imprese. I valori di eccellenza di questa classe dimensionale, documentati da numerosi contributi discussi nei capitoli successivi, tuttavia, sembrano fotografare un equilibrio in perenne sospensione tra riconosciute capacità abilitanti e altrettanto evidenti limiti strutturali.

Lo scenario internazionale è lo spazio dove le medie imprese misurano la propria capacità competitiva, confrontandosi con diversi contesti socio-economici e di mercato. Sembra qui ravvisarsi un percorso secondo cui il successo delle medie imprese sui mercati esteri stia dando luogo negli ultimi anni ad un fenomeno 'contraddittorio'. Non riuscendo a superare i propri limiti endemici, che rendono difficile il presidio dei mercati esteri con modalità di entrata *equity* (investimenti *greenfield*, acquisizioni, sussidiarie) e l'accesso ai mercati più lontani e profittevoli, dove la maggiore densità di domanda è sotto l'egida delle piattaforme logistico-commerciali delle grandi multinazionali, con il crescere della propria visibilità, da 'conquistatrici' le medie imprese possono diventare 'prede'.

La tesi che si sviluppa è che le loro *performance* positive incorporino un *potenziale inespresso* e che questo sia collegato ai loro assetti di *governance* e di *management* che derivano dall'eccessiva chiusura della loro matrice familiare. In altri termini, non è tanto la natura in sé del *family business* a non essere più idonea – esiste diffusamente in imprese di ogni dimensione e con successo anche all'estero – ma il modo pervasivo in cui esso spesso viene interpretato in Italia. Ed è più che verosimile che un cambio proprietario, tanto più se ad opera di mano straniera, possa comportare una variazione significativa di tali assetti e, con essi, un miglioramento delle *performance*.

Il lavoro di ricerca parte proprio da questa ipotesi per misurare gli effetti generati nell'impresa acquisita dopo il passaggio alla nuova proprietà straniera e lo fa secondo una duplice prospettiva d'indagine, a nostra conoscenza, mai precedentemente combinata in un unico lavoro. Nella prima parte si definiscono le premesse, evidenziando i 'meriti' delle medie imprese, ma anche la loro prudenza sui mercati internazionali in termini di posi-

zionamento mercati/modalità di entrata e le limitazioni connesse al modello di *governance* familiare in termini di redditività. Sulla base di tali premesse si studiano gli effetti dell'acquisizione estera, prima nella prospettiva dell'impresa acquisita, misurandone le prestazioni attraverso un'indagine sui dati di bilancio, dopo nella prospettiva del consumatore, valutandone le intenzioni di riacquisto post-acquisizione.

RADICI DEL LAVORO, RINGRAZIAMENTI E CONTRIBUTI DEGLI AUTORI

La ricerca pubblicata in questo volume nasce circa quattro anni fa nel solco di un duplice filone di studi.

Il primo risale alla quasi ventennale attività dell'Ufficio Studi di Mediobanca sulle medie imprese italiane, avviata e per lungo tempo condotta da Fulvio Coltorti. Essa, oltre ad aver acceso le luci su questa particolare forma di capitalismo, ha consentito di accumulare uno straordinario patrimonio di *know-how* e di dati sul tema¹, senza i quali alcune analisi proposte nel volume non avrebbero potuto essere sviluppate. Pertanto un vigoroso ringraziamento è rivolto a Mediobanca, alla sua Area Studi e alle persone che vi lavorano e che hanno anche contribuito alla preziosa elaborazione delle informazioni sulle *performance* delle imprese acquisite.

Il secondo è il filone di studi accademici sviluppatosi oltre dieci anni fa nell'ambito dell'Economia e gestione delle imprese con la più nutrita *multi-case research* sulle medie imprese². Ai colleghi Riccardo Varaldo, Daniele Dalli e Annalisa Tunisini, con i quali iniziò il percorso di ricerca giunto a questo volume, va un ringraziamento speciale insieme all'auspicio di condividere nuove esperienze importanti e piacevoli come quella.

Naturalmente è pressoché superfluo ribadire che gli Autori sono unici responsabili delle analisi e delle opinioni formulate nel volume.

¹ Si vedano in particolare i numerosi contributi di Fulvio Coltorti, diffusamente richiamati nel repertorio bibliografico.

² I prodromi della ricerca possono essere fatti risalire al III Convegno annuale "Il marketing delle medie imprese leader di mercato" della Società Italiana Marketing (Parma, 2006). Nell'ambito di questa Associazione l'anno successivo è nata la ricerca sotto il coordinamento di Riccardo Varaldo che si è protratta per circa un quinquennio, dando luogo a due volumi, di cui il secondo in collaborazione con l'Area Studi di Mediobanca: Varaldo *et al.* (2009) e Coltorti *et al.* (2013). Le medie imprese sono state oggetto di vari studi nel settore scientifico dell'Economia e gestione delle imprese, a partire dal saggio di Tunisini (2006), cui seguì uno di marketing l'anno successivo (Tunisini e Dalli, 2007).