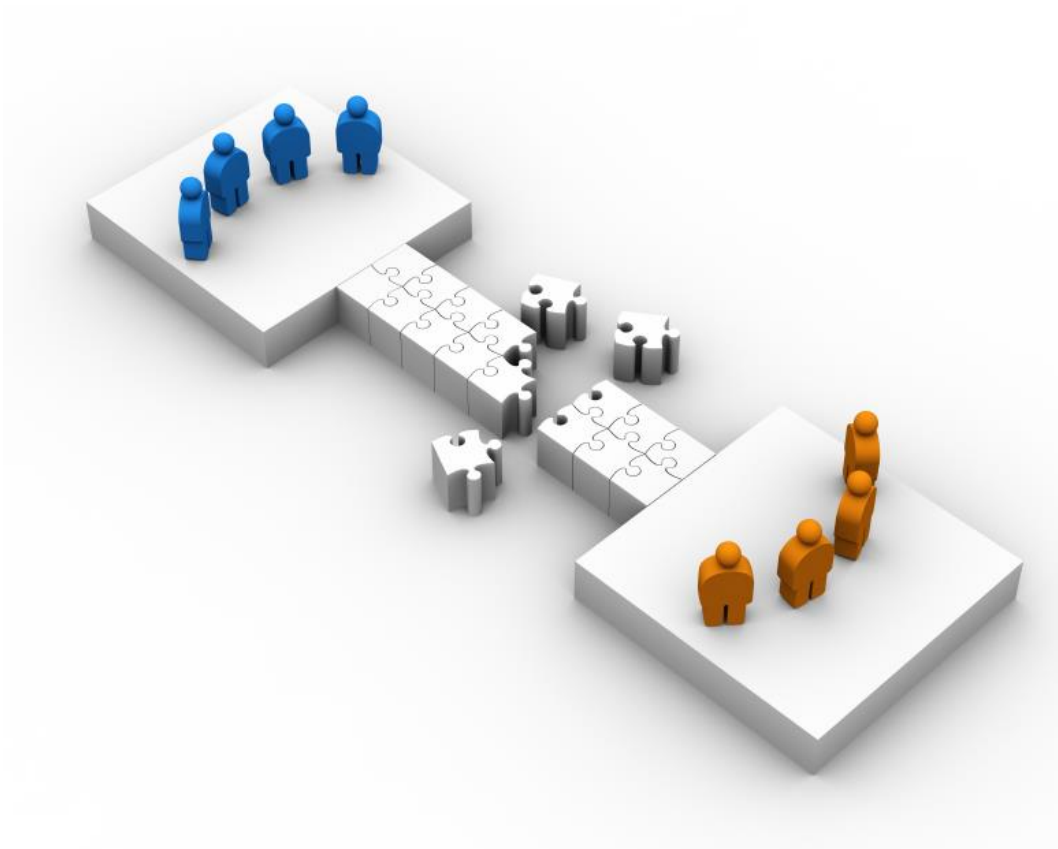


MASTER IN RISORSE UMANE E ORGANIZZAZIONE

***PROCESSI DI INTEGRAZIONE ORGANIZZATIVA
A VALLE DI OPERAZIONI DI M&A***



MONICA AUGUSTA
MARIO BACCARLINO
ANDREA FABRIS
MARIA ELISA GRECO

gennaio 2016



INDICE

➤	INTRODUZIONE	I
1	MERGER & ACQUISITION: NASCITA DI UNA NUOVA IMPRESA	
1.1	Una breve introduzione.....	01
1.2	M&A: Strategia di Sviluppo Dimensionale.....	01
	❖ Il caso LVMH: crescita esterna di successo.....	02
1.3	Vantaggi e Svantaggi delle operazioni di M&A.....	03
1.4	M&A: Quadro Normativo.....	03
1.5	Trend delle Operazioni di M&A.....	05
2	TECNICHE E MODELLI D'INTEGRAZIONE ORGANIZZATIVA	
2.1	I Diversi Modelli di Integrazione.....	07
2.2	M&A nelle PMI.....	08
2.3	Le Diverse Fasi del Processo.....	09
	❖ Il Caso CISCO System: L'importanza della compatibilità tra culture aziendali.....	09
	❖ Il Caso Olam: Collaborazione tra Team e ottenimento del risultato.....	10
	❖ Il Caso Nordea Group: L'importanza delle ICT.....	12
3	M&A DELLO HUMAN CAPITAL: IL RUOLO STRATEGICO DELLE HR	
3.1	HR: Gestione delle operazioni PRE e POST M&A.....	13
3.2	Gestione della Leadership.....	15
3.3	La Definizione del Ruolo e il Supporto dell'Advisor.....	16
	❖ Il Caso RIL e RPL: Gli Advisor come Valore Aggiunto.....	17
3.4	Sovrapposizione e Ridefinizione dei Ruoli.....	17
➤	CONCLUSIONI	II
➤	BIBLIOGRAFIA.....	III
➤	SITOGRAFIA.....	IV



INTRODUZIONE

In questo lavoro si è analizzato brevemente l'impatto sulla riorganizzazione dei processi operativi delle pratiche, sempre più diffuse, di Merger & Acquisition.

Il tema, particolarmente attuale, è stato trattato guardando ai diversi aspetti che influenzano la scelta da parte dell'azienda di usufruire o meno delle pratiche di fusione e acquisizione, nonché alle motivazioni che portano al successo o all'insuccesso nell'applicazione delle stesse.

L'elaborato è stato strutturato seguendo un percorso bottom-up, dove si è partiti da un'analisi generica delle M&A, di regole, tecniche ed aspetti finanziari, fino ad arrivare all'analisi del ruolo HR vero e proprio. E' però importante sottolineare come ogni capitolo contenga riferimenti alla figura dell'HR e all'importanza che il capitale umano riveste all'interno di ogni fase delle operazioni di M&A.

Nel primo capitolo si definirà cosa si intende per pratiche di M&A (dandone definizione) andando ad analizzare quali sono i punti di forza per i quali un'impresa utilizza queste pratiche, il quadro normativo nazionale ed europeo costituente un vincolo per le imprese, le strategie di sviluppo dimensionale ed in ultimo uno sguardo al trend di mercato delle operazioni di M&A.

Nel secondo capitolo si passerà alla trattazione delle tecniche dei diversi modelli di integrazione organizzativa, delle pratiche che permettono di avviare e concludere le operazioni di fusione e acquisizione, delle criticità nell'applicazione dei modelli e possibili risoluzioni. Oltre ai riferimenti all'importanza della pianificazione delle M&A, compreso il campo HR, si è tenuto conto del fatto che le operazioni non coinvolgono solamente grandi gruppi industriali, ma possono riguardare anche piccole e medie imprese di cui il nostro paese per molti aspetti ne è culla.

Nel terzo capitolo, infine, verrà analizzato il ruolo chiave delle HR all'interno di queste operazioni, guardando al ruolo dell'area nella gestione dei processi, all'importanza della leadership (da intendersi come guida sicura per lo human capital coinvolto nelle operazioni), al ruolo dell'advisor come consulente specializzato esterno all'azienda, ai problemi di sovrapposizione dei ruoli e ridefinizione delle mansioni derivanti da tali operazioni.

Attraverso questa breve trattazione si è voluto analizzare il fenomeno oggetto di studio, nonché far risaltare l'importanza dello human capital per l'azienda, indipendentemente dall'utilizzo delle pratiche in oggetto, considerando che qualunque variazione dello "status quo" dell'impresa avente effetto anche sulle risorse umane, deve passare anticipatamente attraverso una disamina dei possibili impatti sia sull'intera organizzazione in generale che sullo human capital considerato come un fattore critico di successo per essa.



MERGER & ACQUISITION: NASCITA DI UNA NUOVA IMPRESA

1.1 Una Breve Introduzione

Cosa si intende con Merger & Acquisition?

La traduzione “Fusioni ed Acquisizioni” risulta semplice, ma è solo addentrandoci nello scoprire di cosa stiamo trattando e quali siano le motivazioni che spingono le aziende a mettere in opera tali strategie che riusciremo a comprenderne il vero valore.

- *Merger*: con il termine Merger intendiamo una Fusione tra due o più società: oggetto di studio di diritto commerciale e regolamentata dall’Art. 2501 e seguenti del Codice Civile come vedremo nel proseguo del lavoro.¹

Parlando di fusione intendiamo un’operazione attraverso la quale due società autonome e giuridicamente indipendenti si fondono in un unico nuovo ente oppure in cui una società che continua a mantenere la sua identità ne incorpori un’altra (o altre) che al contrario perde (perdono) la loro, andata a confluire nell’incorporante - questa seconda particolare tipologia di fusione prende il nome di fusione per incorporazione.

- *Acquisition*: con il termine Acquisition ci riferiamo ad acquisizioni (diverse dalle fusioni anche se nella realtà esse spesso si combinano²).³

Le acquisizioni sono operazioni di finanza aziendale attraverso le quali una società, detta acquirente, diventa proprietaria dell’acquisita o entra come controllante⁴ di un’altra società.

Uno dei metodi più comuni utilizzati all’interno di questa particolare operazione è l’acquisto di quote rilevanti del pacchetto azionario della società che si vuole acquisire o controllare, attraverso un’offerta pubblica di acquisto (OPA).⁵

1.2 M&A: Strategia di Sviluppo Dimensionale

Fusioni ed acquisizioni sono operazioni strategiche che perseguono l’obiettivo della crescita dimensionale di un’impresa. Si parla di crescita esterna in quanto l’aumento della dimensione aziendale non dipende da fattori endogeni, ma bensì dall’acquisizione o fusione con una società terza.

La crescita dimensionale per un’impresa è vista oggi come un fattore critico di successo di particolare rilevanza per raggiungere vantaggi competitivi come ad esempio: l’estensione delle quote di mercato o l’acquisizione di know-how, vantaggi raggiungibili con tempi più lunghi se sviluppati internamente.

E’ da considerare che la scelta di perseguire una strategia di crescita dimensionale va ben ponderata. Si tratta di effettuare una scelta tra *make or buy*: tenendo in considerazione che i costi di ampliamento

¹ Enciclopedia Treccani: <http://www.treccani.it/enciclopedia/fusione/>

² Spesso fusioni e acquisizioni, strategie di crescita esterna, vengono accomunate anche se nella realtà sono operazioni ben distinte tra loro.

³ Enciclopedia Treccani: <http://www.treccani.it/enciclopedia/acquisizione/>

⁴ Controllante: una società si definisce controllante di un’altra purché detenga nel suo portafoglio una quota pari o superiore al 51% delle azioni della società (controllata) di cui è detta controllante. In taluni casi (ad esempio quando vi è un azionariato diffuso) una società viene definita controllante a condizione che detenga una quota del pacchetto azionario della controllata superiore agli altri azionisti e che tale quota le garantisca una posizione dominante rispetto agli altri nella gestione della società.

⁵ Con offerta pubblica di acquisto si intende l’offerta nei confronti di una società terza, da parte di una persona fisica o giuridica, di acquisto di titoli di partecipazione (azioni) ad un valore maggiore rispetto all’effettiva quotazione di borsa. L’impiego della tecnica dell’offerta pubblica di acquisto è particolarmente utilizzato dalle società come meccanismo per riuscire ad assicurarsi il controllo su una società terza arrivando a detenere di questa una quota maggioritaria del pacchetto azionario.



interni in un mercato attivo sono definibili e prevedibili (come ad esempio il costo di acquistare nuovi impianti), mentre le operazioni di crescita esterna richiedono tempi lunghi nelle fasi decisionali e di contrattazione che spesso si concludono con accordi in cui i prezzi convenuti sono al di sopra del reale valore di mercato. Va inoltre tenuto presente che grazie ai processi di sviluppo dimensionale esterno si riescono ad ottenere vantaggi competitivi sul mercato di riferimento in tempi più ridotti, ma dall'altro non va sottovalutato l'impatto che una crescita dimensionale rapida ha su un'impresa. L'ampliamento dimensionale infatti assorbe molte energie nel momento in cui si rende necessario ripensare la propria struttura organizzativa (svilupperemo adeguatamente questo tema nei prossimi capitoli) nonché la riorganizzazione dei processi produttivi.⁶

Oltre a decidere se sia meglio seguire la filosofia *make or buy* (interno ed esterno) è necessario considerare altri aspetti fondamentali della crescita dimensionale: le Integrazioni verticali (a monte e a valle), orizzontali e conglomerate che verranno approfondite e descritte all'interno del Cap.2.

Il caso LVMH: crescita esterna di successo

Viene di seguito illustrato brevemente come il gruppo LVMH, leader nel settore dei beni di lusso (insieme al gruppo Kering – suo principale competitor), abbia giovato dalle strategie di crescita esterna grazie ad operazioni di M&A. Nata nel 1967 dalla fusione delle società Louis Vuitton, Moët Hennessy è diventata dopo questa ed il passare del tempo, uno dei casi di crescita esterna di maggior successo dei nostri tempi; una storia che ha condotto il gruppo LVMH a diventare un "colosso" del lusso che ad oggi detiene in portafoglio più di 60 brand. Non guarderemo a tutte le operazioni di M&A che hanno avuto luogo, ma ad una in particolare: l'acquisizione della "jewels-house" BULGARI avvenuta nel 2011⁷.

Nonostante il successo del gruppo il settore jewels and watches rappresentava solamente il 4,35% dei ricavi totali del gruppo a causa della concorrenza nel settore di marchi come Richemont, Hermes e per l'appunto Bulgari che non permetteva alla divisione di proprietà della LVMH di tenersi in linea con la redditività delle altre. Acquisire un marchio come Bulgari che aveva dimostrato di saper resistere bene anche ad eventi economicamente sfavorevoli – vedi la recente crisi dei mutui sub-prime del 2007/8 - diventava di primaria importanza per sollevare la loro immagine nel settore watches & jewels avendo già delle garanzie sulla stabilità del Brand e sulla percezione da parte del pubblico in linea con gli altri brand in portafoglio. Alte motivazioni che hanno spinto LVMH ad acquisire Bulgari sono state: l'elevata percezione del brand all'interno del settore nel quale LVMH vuole aumentare le vendite e la presenza di Bulgari nel mercato giapponese (da cui traeva 21% dei suoi ricavi); mercato all'interno del quale il gruppo LVMH avrebbe da tempo voluto penetrare maggiormente (all'epoca solo il 13% delle vendite del gruppo avveniva in quel mercato⁸). Il Gruppo LVMH ha pianificato bene l'acquisizione sfruttando tutte le sinergie sfruttabili tra cui il processo di distribuzione e produzione molto simili tra le due⁹.

Grazie allo sfruttamento di queste sinergie l'acquisizione ha prodotto un aumento della profittabilità per il marchio nonché per il gruppo ed inoltre, attraverso una strategia di integrazione tra le diverse funzioni aziendali, il gruppo è riuscito a mantenere sotto controllo i costi. Da imputare al successo del gruppo LVMH e alla buona riuscita delle acquisizioni intraprese è stata la capacità di gestione di tutti questi brand da parte del gruppo che non ha voluto snaturarli acquisendoli o fondendosi con essi. L'abilità della LVMH è stata quella di aver saputo mantenere i Brand distinti per posizionamento,

⁶ S.C.Whitaker: "Merger and Acquisition Integration Handbook", Wiley & CO Inc., 2012

⁷ LVMH, www.lvmh.com

⁸ "Analisi dell'acquisizione di Bulgari da parte di LVMH", Aprile 2011, www.dominionfunds.com

⁹ "Industry trends, issues and Service opportunities - luxury and speciality retail PwC, 2007, www.pwc.com



personalità, metodi di gestione e allo stesso tempo rendere omogeneo il sistema valoriale a tutte le società facenti parte del gruppo sviluppando una strategia vincente che rende il gruppo un esempio di successo nelle operazioni di crescita dimensionale esterna¹⁰.

1.3 Vantaggi e Svantaggi delle Operazioni di M&A

Le operazioni di M&A sono, come abbiamo appena visto, un ottimo strumento per l'attuazione di strategie di espansione dimensionale basate sulla crescita esterna, ma esse sono anche portatrici intrinseche di vantaggi e svantaggi per l'impresa.

Un indubbio vantaggio è dato dalla celerità: acquisire o fondersi con un'altra società porta ad una più rapida circolazione del know-how, delle tecnologie e del capitale finanziario da un'impresa ad un'altra. L'acquisizione o la fusione con un'altra società fa sì che vengano trasferite alla società acquirente o incorporante anche le quote di mercato della società terza (generalmente affine in termini di offerta) e questo genera un miglioramento della posizione sul mercato di riferimento più rapido e meno dispendioso in termini finanziari e di investimenti per l'acquirente o incorporante.

Le operazioni di M&A vengono altresì spesso utilizzate per acquisire aziende che non hanno affinità in termini di offerta: in questo caso la tale tipologia di operazioni viene intrapresa per aggirare e ridurre le rigide barriere all'entrata in alcuni settori.

Se da un lato l'impresa può beneficiare di tali vantaggi dall'altro essa può basarsi al momento della scelta, riguardante l'intraprendere una fusione o acquisizione, solo su stime e previsioni.

Basarsi su stime e previsioni risulta essere uno degli svantaggi se non lo svantaggio principale in cui incorrono le imprese che intraprendono queste operazioni.

Risulta infatti dalle statistiche che siano in misura maggiore le operazioni di M&A che non abbiano avuto successo in termini di: abbattimento dei costi, penetrazione in nuovi mercati e circolazione del know-how. Una delle cause legate all'insuccesso di queste pratiche è da imputarsi ad una non oculata gestione dei processi di riorganizzazione aziendale nei quali occupa un ruolo di fondamentale importanza l'area HR¹¹; come analizzeremo in seguito andando a capire come può e deve essere condotta una riorganizzazione di successo a valle di questo particolare tipo di operazioni.

1.4 M&A: Quadro Normativo

Le operazioni di Merger & Acquisition sono disciplinate da normative nazionali, nonché comunitarie, sul cui rispetto, oltre alla Commissione, è necessaria un'attività di vigilanza da parte dei singoli stati firmatari dei trattati e che li hanno ratificati.

Per quanto concerne la normativa italiana che disciplina le M&A facciamo riferimento al diritto commerciale, una branca del diritto privato che guarda agli aspetti giuridicamente rilevanti delle attività economiche, le cui fonti sono contenute nel nostro ordinamento all'interno del Codice Civile e in alcune leggi speciali.

Gli articoli del codice civile ai quali facciamo riferimento per la regolamentazione delle fusioni sono l'Art. 2501 e seguenti¹²:

- Art 2501 c.c., cita le forme di fusione: la fusione tra società può eseguirsi attraverso la creazione di una nuova società o mediante l'incorporazione di una o più società.

¹⁰ Fontana F., Caroli M., "Economia e gestione delle imprese" 4° edizione McGraw-Hill, 2012.

¹¹ Pegoraro, M. Snichelotto; "Le operazioni di M&A come strumento di vantaggio competitivo"; RIVISTA n.3, Febbraio 2009.

¹² G. Campobasso, "Manuale di Diritto Commerciale", UTET, 2013.



- Art 2501-bis c.c., gli amministratori delle società che prenderanno parte alla fusione devono redigere un “Progetto di Fusione” che dovrà essere depositato per l’iscrizione nel registro imprese del luogo ove hanno sede le società partecipanti all’operazione.¹³
- Art 2501-ter c.c., situazione patrimoniale: ciascuno degli amministratori delle società deve presentare la situazione patrimoniale delle stesse non antecedente il quadrimestre precedente il deposito del progetto nella sede della società.¹⁴
- Art 2501-quater c.c., gli amministratori devono redigere una relazione che giustifichi sotto il profilo giuridico ed economico il progetto di fusione.¹⁵
- Art 2501- quinquies c.c., oltre alla relazione di cui all’art. 2501-quater è necessaria una relazione redatta da esperti che giustifichino ed argomentino ciò che è contenuto nella relazione fornita dagli amministratori. Gli esperti devono essere messi nelle condizioni di poter avere accesso a tutte i dati utili al fine di poter svolgere un accurato compito di verifica.
- Art 2501- sexies c.c., deposito degli atti. Gli atti restano depositati presso le società partecipanti alla fusione a partire da 30 gg prima della data dell’assemblea e comunque non prima che la fusione sia deliberata.¹⁶

Oltre alla normativa nazionale è impensabile non far riferimento alla normativa europea in base agli obblighi derivanti dall’appartenenza del nostro paese all’Unione Europea e in quanto tale, firmatario, sottoscrittore dei trattati e garante dell’inserimento delle norme ivi contenute nel proprio ordinamento interno nonché garante della non applicazione di norme interne in contrasto con quanto sancito dai trattati¹⁷.

In particolare la normativa Europea di riferimento è contenuta all’interno del Trattato sul Funzionamento dell’Unione Europea¹⁸ (TFUE) e precisamente negli articoli 101, 102 volti a tutelare il regime di concorrenza all’interno dei paesi UE e per questo definite Norme Antitrust. L’Art.101(TFUE)¹⁹ prevede le pratiche concordate che possono limitare la concorrenza, mentre l’Art.102 (TFUE)²⁰ si

¹³ Nel progetto di fusione dovranno essere specificati: tipo, denominazione e sede delle società partecipanti alla fusione, atto costitutivo della nuova società nonché delle società partecipanti, il rapporto di cambio tra azioni o quote, modalità di assegnazione azioni o quote nella società costituita o della società incorporante, data in cui le azioni o quote verranno contabilizzate partecipando agli utili, data da cui le attività delle singole società entreranno a far parte del bilancio della nuova società o dell’incorporante, trattamento riservato a particolari categorie di soci o possessori di titoli differenti da quelli azionari, vantaggi proposti ad amministratori delle società partecipanti alla fusione.

¹⁴ La redazione dello S.P. delle società deve attenersi ai principi in vigore per la redazione del bilancio.

¹⁵ Nella relazione devono essere indicati i rapporti di cambio di azioni o quote indicando i criteri utilizzati per stabilire il cambio. Ogni eventuale difficoltà nella valutazione di questi aspetti dovrà essere menzionata.

¹⁶ Tra gli atti da depositare: progetto di fusione, relazioni indicate ai punti quater e quinquies del citato Art.2501 c.c., i bilanci delle società partecipanti degli ultimi tre esercizi, le situazioni patrimoniali delle società partecipanti redatte come al punto ter.

¹⁷ R. Adam, A. Tizzano, *Manuale di Diritto dell’Unione Europea*, Giappichelli Editore, Torino, 2014.

¹⁸ Il TFUE, modificato dall’art.2 del Trattato di Lisbona del 2007, è con il TUE (Trattato sull’Unione Europea) la base del diritto dell’Unione Europea. In base all’art. 1 del TFUE essi hanno pari valore.

¹⁹ Art.101(TFUE): Sono incompatibili con il mercato comune e vietati tutti gli accordi tra imprese, tutte le decisioni di associazioni di imprese e tutte le pratiche concordate che possano pregiudicare il commercio tra Stati membri e che abbiano per oggetto e per effetto di impedire, restringere o falsare il gioco della concorrenza all’interno del mercato comune.

²⁰ Art.102 (TFUE): È incompatibile con il mercato interno e vietato, nella misura in cui possa essere pregiudizievole al commercio tra Stati membri, lo sfruttamento abusivo da parte di una o più imprese di una posizione dominante sul mercato interno o su una parte sostanziale di questo. Tali pratiche abusive possono consistere in particolare: **nell’imporre direttamente** od indirettamente prezzi d’acquisto, di vendita od altre condizioni di transazione non eque; **nel limitare la produzione**, gli sbocchi o lo sviluppo tecnico, a danno dei consumatori; **nell’applicare nei rapporti** commerciali con gli altri contraenti condizioni dissimili per prestazioni equivalenti, determinando così



riferisce espressamente all' "abuso di posizione dominante": cioè stabilire in termini di prodotti e di area geografica coperta se un'azienda detenga una quota di mercato tale da permetterle di adoperare comportamenti opportunistici volti a modificare il clima di concorrenza e a danneggiare le imprese concorrenti (si noti che è punito l'abuso e non la detenzione di posizione dominante).

Dopo aver illustrato le normative di riferimento all'interno dell'UE e nel nostro paese indagheremo in breve sulle divergenze nella regolamentazione del mercato e delle pratiche di M&A tra l'UE e gli Stati Uniti d'America basandoci sulle considerazioni di "C. Scognamiglio Pasini" professore ordinario di Economia Applicata presso la "Libera Università degli Studi Sociali" (LUISS).

La normativa statunitense riguardo alle operazioni di M&A ed in materia di antitrust vede un notevole mutamento dagli anni 70 con l'affermarsi della scuola di pensiero di Chicago più attenta all'efficienza; infatti fino ad allora il controllo del mercato per il salvataggio delle piccole imprese era molto stringente. Con l'affermarsi dell'attenzione all'efficienza il controllo sulle variazioni nella struttura di mercato a seguito di politiche e scelte aziendali diventa meno pressante e si predilige porre attenzione all'impatto dei comportamenti delle imprese nel migliorare i processi di scambio.

Diventa così possibile utilizzare argomentazioni economiche nei casi in cui viene interpellato l'antitrust a patto che si dimostri il beneficio o il mancato danno per la collettività.

La normativa Europea nasce con finalità restrittive rispetto ad accordi che potessero minare la struttura del mercato, tutelando dalla concorrenza le aziende già presenti nel mercato piuttosto che il mercato e la concorrenza per i consumatori. Tuttavia anche in Europa c'è stato un sensibile cambiamento di rotta spostando l'attenzione dalle rigide condanne delle condotte restrittive verso l'efficienza. Tutti sono però concordi nell'affermare che la normativa europea antitrust sia nata come strumento di integrazione economica di quello che all'epoca era ancora un mercato comune acerbo. Una tendenza relativamente più recente – anni '80 – vede dare maggiore importanza alla regolamentazione di situazioni di monopolio nazionale pubblico andato parallelamente alla liberalizzazione dei servizi a rete.

Un elemento di indiscutibile diversità nei due ordinamenti risulta essere la tassonomia delle esenzioni nel diritto europeo antitrust mentre nell'ordinamento statunitense viene lasciata maggior discrezionalità al giudice.

1.5 Trend delle Operazioni di M&A

Per analizzare il trend a livello globale delle M&A utilizzeremo come riferimento il

"Rapporto Merger & Acquisition 2014"²¹ redatto dalla società di consulenza *KPMG*.

L'importanza quantitativa e in termini di controvalore delle operazioni di M&A condotte in America durante l'anno sul quale verte il rapporto (2014) sono fondamentali per evidenziare una decisa inclinazione positiva del trend, prevalentemente altalenante fino negli anni immediatamente antecedenti il rapporto, nell'utilizzo e nello sviluppo di queste pratiche; in America si è registrato un terzo del volume globale di operazioni avviate e concluse.

L'Europa è invece in una fase di stallo dove l'incremento non è da considerarsi tanto a livello quantitativo, sempre un terzo delle operazioni globalmente avviate e concluse nell'anno, quanto in termini di controvalore delle operazioni decisamente minore rispetto a quello delle altre macro aree economiche.²²

per questi ultimi uno svantaggio per la concorrenza; **nel subordinare la conclusione** di contratti all'accettazione da parte degli altri contraenti di prestazioni supplementari, che, per loro natura o secondo gli usi commerciali, non abbiano alcun nesso con l'oggetto dei contratti stessi.

²¹ Utilizziamo il rapporto KPMG sulle operazioni di M&A del 2014 in quanto non è stato al momento ancora pubblicato un rapporto relativo all'anno 2015 appena terminato.

²² Macro-aree economiche sono: Americhe, Asia ed Europa.



Di particolare rilevanza, per riuscire a capire l'andamento positivo delle operazioni di M&A, sono le attività "Cross Border"²³ frutto della globalizzazione. Queste particolari attività vedono l'acquisizione o la fusione di imprese domestiche con società aventi sede legale, fiscale e amministrativa in paesi diversi da quello dell'azienda che intraprende le operazioni. I principali attori coinvolti nelle attività cross border sono imprese statunitensi e cinesi che acquisiscono società estere; la Cina ha registrato il suo record in attività cross border proprio nell'anno 2014. Tutte le macro aree economiche hanno beneficiato, nell'anno a cui fa riferimento il rapporto, dalle attività cross border. L'Europa ha in particolare registrato un incremento rispetto al 2013 più importante nelle attività cross border delle M&A facendo aumentare il suo peso a livello globale dal 35% al 41% nel 2014.

Molte di queste attività cross border delle M&A risultano essere frutto non soltanto di strategie di espansione dimensionale, ma anche di strategie di pianificazione fiscale; molte imprese infatti si fondono con società situate all'interno di paesi "Black List"²⁴ per poi spostare la sede della società principale all'interno di questi e godere dei loro vantaggiosi regimi di imposizione fiscale. Questo particolare fine è stato un altro fattore critico di successo delle attività cross border delle M&A nell'anno 2014.

Le previsioni riguardanti l'andamento di fusioni, acquisizioni e delle attività cross border delle M&A individuano un trend positivo negli anni a venire in tutte le macro aree economiche²⁵.

²³ Attività Cross Border: attività implicanti la negoziazione, l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari di paesi non domestici (vedi i pacchetti azionari per le acquisizioni) oppure con controparti residenti in paesi non domestici.

²⁴ I paesi che vengono definiti Black List sono considerati paradisi fiscali ovvero paesi in cui la tassazione sugli utili e sui patrimoni è particolarmente vantaggiosa, se non addirittura assente. La lista dei paesi considerati Black List varia di anno in anno (sebbene molti si ripropongano ripetutamente) e nel 2015 sono stati identificati dallo Stato Italiano come "black list" 21 paesi: Alderney (Isole del Canale), Anguilla, ex Antille Olandesi, Aruba, Belize, Bermuda, Costa Rica, Emirati Arabi Uniti, Filippine, Gibilterra, Guernsey (Isole del Canale), Herm (Isole del Canale), Isola di Man, Isole Cayman, Isole Turks e Caicos, Isole Vergini britanniche, Jersey (Isole del Canale), Malesia, Mauritius, Montserrat e Singapore.



TECNICHE E MODELLI D'INTEGRAZIONE ORGANIZZATIVA

2.1 I diversi modelli di Integrazione

Dopo l'analisi più economico-finanziaria delle procedure di M&A, si cercherà ora di delineare maggiormente le tecniche e le ragioni di tipo logistico-organizzativo che sono alla base delle procedure di M&A, andando a spiegare quali sono le ragioni per cui si adottano differenti politiche di integrazione a seconda della tipologia di M&A che si decide di portare a termine.

Quando si parla dei processi di integrazione organizzativa in relazione alle procedure di M&A bisogna valutare con attenzione le tipologie di operazione che stiamo analizzando; a seconda della procedura in atto, avremo diversi modelli d'integrazione che possono risultare più o meno adatti allo specifico caso.

La principale distinzione da prendere in considerazione è quella secondo cui le operazioni di M&A *“vengono spesso classificate in orizzontali, verticali o conglomerali a seconda delle affinità e dei collegamenti tra le aziende coinvolte²⁶”*:

- *Orizzontali*

Si tratta di operazioni che vengono attuate tra società che sono operanti nello stesso campo, pertanto lo scopo dell'operazione di M&A diventa l'espansione del proprio business o la sua ottimizzazione, acquisendo una maggiore fetta di mercato, oppure migliorando i propri processi interni grazie all'incremento delle risorse a disposizione o del *know-how* aziendale.

- *Verticali*

Riguarda le operazioni che permettono di rimanere all'interno del business originale dell'azienda, ma ad un diverso livello della fase produttiva, permettendo di coprire una parte del business che prima era gestita da clienti o fornitori.

- *Conglomerali*

Riguarda le operazioni che permettono di inserirsi in un business completamente nuovo e non necessariamente correlato con quella che era l'attività iniziale di una delle aziende partecipanti all'operazione di M&A.

Ma in quale modo queste diverse modalità di fondere o acquisire aziende possono influire sui processi che portano al completamento delle operazioni di M&A?

Per rispondere a questa domanda bisogna analizzare la distinzione tra i diversi modelli di integrazione che, come spiegato da P. Carbone²⁷, permettono di adattarsi alle diverse situazioni e ai diversi obiettivi che sono specifici a seconda dell'operazione di M&A che si sta per attuare.

Possiamo pertanto distinguere 4 principali modelli di integrazione organizzativa:

- 1) *Cross Leverage model*

Questo modello viene applicato soprattutto nelle M&A tra grandi aziende per evitare di trovarsi a dover gestire una nuova azienda di proporzioni eccessive, pertanto una delle due aziende diviene parte dell'altra, ma rimanendo un Business Unit (BU) indipendente, permettendo ad entrambe di migliorare il proprio *know-how* e di ottenere vantaggi reciproci, mantenendo però una certa separazione tra le BU semplificando il passaggio a livello di integrazione di processi organizzativi, reso più graduale e meno drastico.

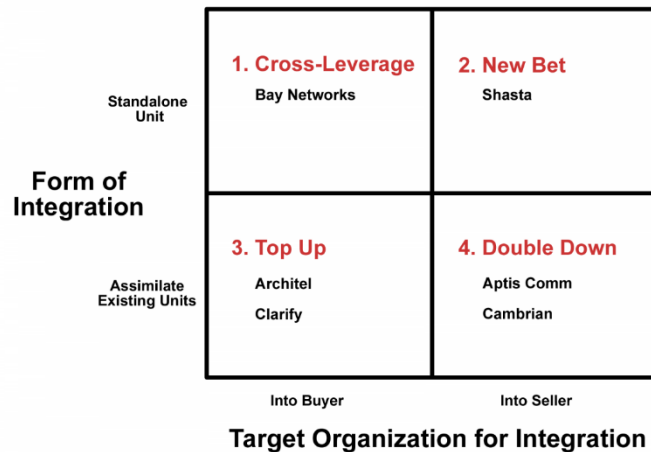
²⁶ A. Pegoraro, M. Snichelotto; *Le operazioni di M&A come strumento di vantaggio competitivo*; RIVISTA n.3, Febbraio 2009.

²⁷ P. Carbone; *Acquisition Integration Models: How Large Companies Successfully Integrate Startups*; <http://timreview.ca/article/490>; Ottobre 2011.



2) *New Bet* model

Questa è la scelta preferenziale per le acquisizioni di tipo conglomerale, infatti una delle aziende viene inserita come nuova BU all'interno dell'altra, con l'obiettivo di andare ad occuparsi di una nuova fetta di mercato che era precedentemente scoperta prima dell'operazione di M&A. Tipica applicazione di questo modello è l'acquisizione delle start-up da parte di grandi aziende, che prevedendo un potenziale sviluppo del mercato in un determinato settore aperto dalle start-up, decidono di entrarvi acquisendole direttamente e immettendo i capitali necessari per sviluppare l'idea in modo più rapido ed efficiente.



3) *Top Up* model

In questo caso, l'operazione di M&A si risolve nello scorporamento di una delle due precedenti aziende all'interno dell'altra, portando ad un'entità che è sostanzialmente la somma delle due. E' però con questo modello che si verificano le maggiori problematiche a livello di integrazione organizzativa portando alla necessità di seguire il processo di modifica in modo molto più accurato per cercare di ottenere come risultato finale un'integrazione ottimale. Questo è il metodo più utilizzato negli ultimi due anni dalle case farmaceutiche, dove c'è stata recentemente una forte abbondanza di operazioni di M&A.

4) *Double Down* model

Infine, questo modello è di più rara applicazione perché viene utilizzato nel caso in cui sia la compagnia acquisita a divenire la compagnia emergente dall'operazione di M&A e questo si verifica sostanzialmente solo nei casi in cui chi acquisisce, lo fa per poter utilizzare il brand o specifiche relazioni a disposizioni della compagnia acquisita.

La situazione economica attuale ha imposto una sempre maggiore attenzione alla scelta del procedimento da adottare, perché diverse tipi di operazioni di M&A richiedono diverse metodologie di inserimento e trasformazione e la mancanza di fondi in surplus per le aziende ha fatto sì che le operazioni di M&A non siano più un obiettivo di espansione, ma in alcuni casi diventano vere e proprie necessità di sopravvivenza delle realtà aziendali, come nel caso delle catene di distribuzione che si trovano a competere con i colossi dell'e-commerce²⁸.

2.2 M&A nelle PMI

Una menzione particolare, data la situazione singolare dell'economia italiana, va riservata alle operazioni di M&A attuate all'interno delle PMI che vogliono raggiungere l'obiettivo di espandersi e di rafforzarsi per sopravvivere alle forti pressioni esterne del mercato che tende a spingere verso un livello di competitività non raggiungibile rimanendo in una dimensione aziendale eccessivamente ristretta. Le operazioni di M&A legate alle PMI, sono innanzitutto operazioni di tipo orizzontale, che hanno l'obiettivo di "consentire il conseguimento di economie di scala di tipo economico e gestionale"²⁹

²⁸ "Office Depot, OfficeMax, Barnes & Noble and Best Buy have all become involved in M&A as they try to stay relevant in an economy that is both weak and increasingly digital"; B. Jopson; Retailers turn to M&A to survive; Financial Times, 26 febbraio 2013, New York.

²⁹ C. Compagno, D. Pittino, F. Visentin; "Le operazioni di fusione e acquisizione come strategia di crescita della PMI. Implicazioni per la politica industriale"; Università di Udine, 2008.



permettendo di conseguenza di incrementare il *know-how*, il portafoglio clienti, la quantità di merci da acquistare presso i fornitori (con conseguente diminuzione del prezzo d'acquisto) e di ridurre i costi generici legati ai diversi fattori di produttività grazie all'aumento della dimensione con il risultato di permettere di poter andare a rifornire non solo più la piccola realtà locale, ma i mercati internazionali. Che questa pratica possa risolvere i problemi di alcune aziende, legati alla crisi, è indubbio, ma la cosa fondamentale da valutare è che un'operazione di M&A non è cosa semplice da gestire e, se gestita male, porta ad un aggravamento delle condizioni dell'azienda che accelerano il processo di fallimento. Per questo motivo è sempre necessario valutare attentamente i pro e i contro di tali operazioni, specie per le aziende di piccole dimensioni.

A questo proposito, ricordiamo infatti che negli ultimi anni si è sviluppata la tendenza a rendere la piccola dimensione dell'impresa, insieme al forte radicamento territoriale, un punto di forza (grazie anche al concetto di MADE IN) e non necessariamente una debolezza. Ragione per cui la PMI negli ultimi anni inizia ad essere considerata una dimensione a sé stante dell'impresa e non solamente una tappa intermedia verso lo sviluppo in azienda di grandi dimensioni.

2.3 Le Fasi del Processo

Dopo un'analisi delle classificazioni delle operazioni, sarà analizzato, dal punto di vista pratico, cosa le aziende possano e debbano fare per ottenere il miglior risultato possibile dall'operazione di M&A che vogliono intraprendere.

Ogni operazione di M&A ha una sua storia e modalità standard di attuazione che si modificano in base al mercato di riferimento e al posizionamento geografico dell'operazione in questione, ma in linea di massima si possono identificare 3 macro-fasi³⁰ all'interno di ogni operazione di M&A:

- Fase di Analisi e Preparazione

La prima cosa da fare quando si inizia a pianificare un'operazione di M&A è decidere che tipo di operazione si vuole portare a termine e scegliere la strategia migliore, cercando di valutare rischi e benefici dell'operazione. La decisione in questione va presa non soltanto a breve termine, ma anche nel lungo periodo; oltre a ciò va considerato l'aspetto economico, oltre alla necessità di valutare la compatibilità con l'azienda con la quale si considera di effettuare l'operazione in termini di mission e vision, verificando di poter ottenere una nuova società con basi e obiettivi comuni e non contrastanti tra loro.

Il Caso CISCO System: L'importanza della compatibilità tra culture aziendali:

A riguardo si pensi alle modalità con cui CISCO System, nel 2004, ha valutato l'acquisizione di LINKSYS. Intervistato riguardo all'operazione infatti, Ammar Maraqa, vicepresidente di CISCO, spiegò come l'elemento primario di valutazione di quell'operazione di A fu proprio l'analisi della cultura della LINKSYS che venne giudicata perfettamente compatibile con quella di CISCO System, solo successivamente l'operazione venne valutata dal punto di vista economico-finanziario. Maraqa infatti sottolineò l'assoluta importanza del non distruggere la cultura e le peculiarità dei lavoratori dell'azienda che si sta per acquisire, perché questo porterebbe solo una diminuzione della fiducia all'interno del nuovo ambiente societario con conseguenti risultati negativi sul piano del rendimento dei dipendenti.

Anche per questo motivo, l'integrazione dell'acquisita risultò un completo successo di integrazione su tutti i livelli.

³⁰ "The process is divided up in to a preparatory, a transaction and an integration phase"; R. Meckl, "Organising and leading M&A Project", International Journal of Project Management (22), 2004.



L'asserto sembra banale, ma il successo di un'operazione di questo tipo parte proprio dalla pianificazione iniziale e dalla capacità di stilare un *playbook*³¹ (o roadmap) corretto che permetta di delineare il percorso da seguire per massimizzare il profitto e ridurre al minimo le problematiche.

Obiettivo principale del *playbook* è quello di prevedere tempi, costi e possibili problematiche che saranno da rispettare e sostenere durante tutta la fase di passaggio, permettendo di avere una linea guida sempre presente anche nei casi di emergenza che si potrebbero verificare in alcune fasi del procedimento. Generalmente al suo interno *playbook* è suddiviso per tematiche (management, ICT, uffici, HR, logistica), per permettere un'analisi punto per punto di cosa è stato fatto e cosa ancora è da fare prima di raggiungere una certa scadenza comportante il passaggio da un fase a quella successiva, consentendo di redigere un resoconto di cosa si è riusciti a raggiungere.

Definiti gli elementi essenziali della preparazione si può passare all'operazione di M&A vera e propria.

- Fase di Transizione

Questa è la fase centrale dell'operazione di M&A, dove le imprese si pongono l'obiettivo di seguire punto su punto le previsioni del *playbook*, per gestire in modo coerente l'operazione come da programma.

In questa fase sono cruciali alcuni elementi di transizione che diventano fondamentali per raggiungere il target prefissato:

- Mettere in atto la creazione di un meccanismo d'integrazione tra le aziende che tenga conto di entrambe le realtà aziendali, evitando di provocare un immediato contrasto tra le differenti realtà che si trovino a dover collaborare con nuove dinamiche di interazione, rendendo graduale e controllato il passaggio.
- Creare un team di *management della fase di transizione* che si occupi di gestirla in modo da rispettare quanto più possibile il *playbook*, ma non solo, l'obiettivo del team in questione è quello di creare un clima di appartenenza alla nuova realtà aziendale veicolando i valori alla base della nuova realtà aziendale (decisi in precedenza).

Il Caso Olam: Collaborazione tra Team e ottenimento del risultato:

Olam, nel 2007 acquistò la Queensland Cotton e per rendere il passaggio più graduale possibile formò due team distinti nella fase iniziale dell'operazione di M&A; il primo continuava ad occuparsi della normale attività della QC, un secondo team, formato da manager di entrambe le aziende, si occupò dell'operazione di acquisizione e dell'integrazione dei dipendenti. Il risultato della graduale integrazione fu, nel giro di un anno, un aumento delle vendite del 16% e un aumento complessivo del fatturato del 23%.

E' di fondamentale importanza che la leadership non venga stravolta in questa fase di passaggio, pertanto è sempre preferibile creare un team che comprenda manager di entrambe le aziende coinvolte per non dare l'idea che una azienda sia assolutamente prevalente sull'altra, questo perché, come evidenziato in questo passaggio, *"Mergers and acquisitions make people on both sides of the transaction nervous. They're uncertain what the deal will mean. They wonder whether—and how—they will fit into the new organization. All of this means that you have to "sell" the deal internally, not just to shareholders and customers"*³², si rischierebbe di generare sfiducia e disinteresse per

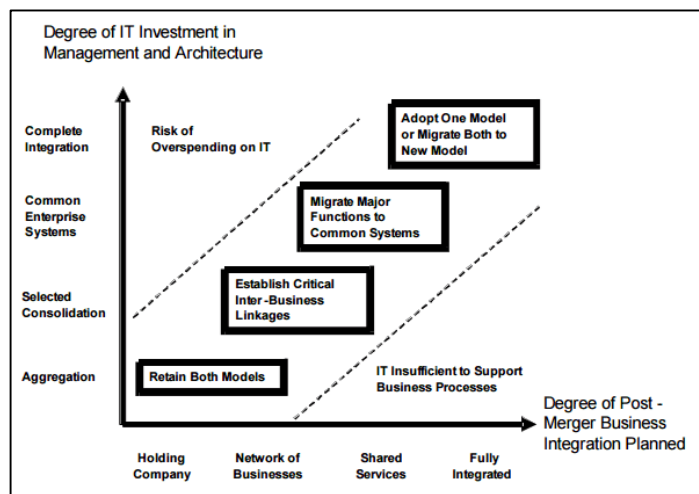
³¹ "A plan or set of strategies that outlines a particular campaign: be it a merger, acquisition, or divestment. The *playbook* brings together all of the activities that an M&A integration team and all other relevant parties need to perform across the deal lifecycle"; F. Mirza, S. Ghosh; *Winning with an IT M&A Playbook*; Giugno 2013.

³² T. Rouse, T. Frame; *"The 10 steps to successful M&A integration"*; Bain&Company, 2009; www.bain.com



l'operazione in atto, aumentando notevolmente il rischio di un calo di impegno e conseguentemente di produttività dei dipendenti.

- Incentivare la cooperazione attraverso un sistema di analisi del rendimento che permetta in primis di comprendere quali sono le HR essenziali per la "nuova realtà" che si andrà a creare e in seconda istanza che elargisca dei benefit a coloro che si impegnano in modo particolare per favorire l'integrazione e il passaggio da due singole realtà ad una nuova (anche per questo motivo il team di management della fase di transizione è bene sia composto in modo variegato e che non stravolga del tutto la precedente struttura organizzativa, diversamente l'elargizione dei benefit potrebbe risultare *non imparziale* e creare maggiore sfiducia verso l'operazione).
- Creare modalità di comunicazione chiare e lineari, creando uno standard uguale per tutti, per facilitare l'interconnessione tra i vari elementi dell'azienda e con l'obiettivo di facilitare il lavoro del team di management dell'operazione.
- Eliminare le differenze e le complicità di tipo prettamente operativo, come l'utilizzo di differenti software per svolgere fasi complementari di un unico processo³³.
- In tempi recenti è diventato sempre più fondamentale integrare in modo significativo tutto ciò che riguarda l'ICT; questo perchè l'enorme plusvalore che genera il corretto utilizzo delle ICT in qualsiasi ambito non rende minimamente trascurabile la pianificazione necessaria a fare sì che il risultato finale sia una perfetta sinergia delle ICT di tutti i partecipanti all'operazione messa in atto. Per questo motivo è essenziale che durante la fase di analisi e preparazione dell'operazione le ICT vengano prese in assoluta considerazione per fare sì che non si arrivi ad avere due realtà che, per quanto integrate a livello di cooperazione umana e di management, non riescano a dialogare per colpa di software non compatibili o mezzi di comunicazione non correttamente omologati.
- Definire in modo chiaro l'organigramma che risulterà dalla fusione.



Tutti questi procedimenti vanno seguiti dalla direzione in modo indiretto attraverso il team di management prima descritto che dovrà assicurarsi che il periodo di transizione risulti meno indolore e più lineare possibile seguendo gli obiettivi tracciati nella fase di preparazione; dopodiché si passa all'ultima fase, quella che concluderà la fase di transizione e andrà a consolidare i risultati ottenuti.

³³ Come verificato da uno studio del 2005 della Copenhagen Business School, il 67% delle operazioni di M&A non teneva conto del problema delle ICT e della loro implementazione durante la fase di preparazione dell'operazione, questo portava direttamente ad un rallentamento del 20% di tutto il procedimento e ne complicava notevolmente la fase conclusiva.



Il Caso Nordea Group: L'importanza delle ICT

A riguardo è esemplificativo il caso di fusione tra i due gruppi bancari MeritaNordbanken e Unidanmark, che nel 2002 fondarono la Nordea Group. Durante questa operazione il problema principale fu quello di valutare quale fosse il sistema informatico più efficiente e fare sì che venisse adottato per tutto il gruppo. L'idea iniziale di adottare un sistema completamente nuovo venne scartata per ragioni di budget e di complessità di adattamento, per questo motivo si decise di sviluppare una piattaforma che mettesse in comunicazione i due sistemi informatici nel modo più semplice possibile, per minimizzare i costi e i tempi di adattamento al nuovo sistema informatico, in aggiunta, come strategia a lungo termine venne deciso che il sistema si sarebbe sviluppato seguendo non più uno dei due modelli provenienti da una delle due banche, ma seguendo la base della piattaforma di comunicazione comune, con l'obiettivo di ottenere un software unificato in modo graduale e con un costo di investimento ammortizzabile sul lungo periodo.

- Fase di Valutazione e Riassetto

L'ultima fase, quella conclusiva, presenta una difficoltà che è direttamente proporzionale al corretto svolgimento delle precedenti; tanto più le precedenti fasi non sono state svolte in modo corretto, tanto più sarà difficile portare a termine l'ultima fase.

Questa è la fase in cui viene chiusa la transizione che porta ad avere una sola compagnia dall'aggregazione di due o più entità. Bisogna accertarsi che l'operazione si stia svolgendo nel modo corretto, portando ad una verifica non solo di risultati economico/statistici, ma soprattutto dell'assimilazione da parte di tutti delle nuove meccaniche di lavoro e dei nuovi obiettivi che la nuova azienda ha fissato all'interno del *playbook* iniziale; tutto questo è possibile grazie all'utilizzo di *measurement tools*³⁴ che vanno applicati non solo in questa fase del procedimento, ma per tutta la durata della fase di transizione, tramite briefing settimanali o mensili da parte del team di management per verificare l'andamento dell'operazione e per tirare le somme dei risultati ottenuti e delle criticità affrontate e risolte o ancora da risolvere.

L'analisi dei processi svoltisi nelle precedenti fasi e il completo compimento degli obiettivi dell'operazione di M&A, può richiedere mesi e talvolta persino anni; è però fondamentale che, come risultato definitivo, si ottenga una nuova entità che lavori nei modi e con gli obiettivi che erano stati fissati al momento della fase di preparazione dell'operazione. Il risultato deve essere un'unica azienda, anche a livello di "percezione" dei suoi dipendenti, che opera in modo chiaro e definito con una *mission* e una *vision* sentiti da tutti, condividendo obiettivi e metodi per raggiungere un risultato comune.

³⁴ G. Knilans; *Merger and Acquisitions: Best Practices for Successful Integration*; Employer Relations Today, 2009.

M&A DELLO HUMAN CAPITAL – IL RUOLO STRATEGICO DELLE HR

3.1 HR: Gestione delle operazioni PRE e POST M&A

Le operazioni di M&A oggi sono sempre più utilizzate per rafforzare e mantenere la loro posizione nella piazza del mercato ed inoltre fanno parte di un'ampia classe di operazioni che hanno lo scopo di riprogettare la struttura dell'azienda e gli assetti organizzativi dell'organismo personale.³⁵

Molti studi recenti dimostrano come molti di questi “matrimoni” aziendali nella realtà falliscano, essendo delle operazioni complesse e rischiose.³⁶ Nell'attuale ambiente globalizzato è diventato quasi impossibile per le imprese rimanere competitive all'interno del mercato senza una crescita e per questo motivo si pensa alle operazioni di M&A come strumento di crescita.

Le dinamiche e gli aspetti determinanti nei successi e nei fallimenti di queste operazioni sono riconducibili il più delle volte ad una sottovalutazione generale degli aspetti organizzativi e ad una scarsa attenzione alle problematiche legate alla gestione delle risorse umane coinvolte nelle M&A. L'obiettivo è quello di interpretare in fase preventiva i motivi che ostacolano e rendono non semplice l'analisi del grado di compatibilità delle organizzazioni fuse o acquisite in termini di competenze, di cultura aziendale e di gestione delle HR.

La variabile HR, è tra le più complesse da analizzarsi e da sola può contribuire al successo o al fallimento di un'operazione di M&A, dato che questa può stravolgere profondamente i processi, le strutture, le politiche e le culture delle imprese coinvolte, provocando nelle persone delle sensazioni di disorientamento, frustrazione ed incertezza sul futuro; se queste non vengono ben gestite costantemente, incidono in modo negativo sulla produttività delle imprese e sulla qualità del lavoro, determinando così all'interno conflitti, resistenza al cambiamento ed all'integrazione con le nuove risorse con le quali entrano in contatto dopo un processo di M&A.

Anche per i manager ed i dirigenti la situazione è un po' complessa, sia che si tratti di fusione che di acquisizione: nel corso delle trattative sono costretti ad adottare una buona strategia per fronteggiare la crisi nella quale, in maniera brusca, si azzerano le informazioni e la qualità di comunicazione per evitare la divulgazione di “rumors” e creare così nei dipendenti un senso di sfiducia. Gli stessi dirigenti, durante il processo di approvazione legale della nuova organizzazione, vengono sottoposti ad un'autovalutazione; secondo Cartwright e Cooper (1996) questo periodo di autovalutazione porta ad un alto tasso di turnover, e quindi si verificano delle vere e proprie fughe di “talenti” che, soprattutto nelle aziende acquisite, vengono viste come una necessità, a causa di una forte perdita di autonomia e di convivenza.

Buono e Bowditch (1989) sottolineano che è molto importante comprendere il lato umano delle M&A, impedire che i problemi finanziari e tecnici ne ostacolino una valutazione critica, ed esortare i dirigenti a domandarsi su quali leve bisogna agire per ottenere un buon risultato di rapido adattamento di ciascuna struttura organizzativa.³⁷

Purtroppo, nella realtà, si verifica che molte imprese che decidono di intraprendere un'operazione di M&A non siano preparate, sia a causa di mancanza di “audit” delle risorse umane, sia per mancanza di un piano di integrazione. Zaccheo e Iachino Leto di Priolo fanno notare come sia curioso il fatto che

³⁵ G. Colombo; *“Per capire i Problemi delle Fusioni e Acquisizioni, Sviluppo & Organizzazione”*; n. 127, Settembre/Ottobre; COMITO V., 1999.

³⁶ M. Cincellin, S. Consiglio; *“I processi di fusione e acquisizione: le implicazioni per le risorse umane la “soft due diligence”*”; Working paper series n.3, 2012.

³⁷ A.F. Buono, J.L. Bowditch; *“The Human Side of Mergers and Acquisitions BeardBooks”*, Washington, 1989.



attorno al tavolo delle trattative di un M&A, quindi nella fase di Preparazione e Pianificazione, non siede quasi mai un responsabile delle risorse umane.³⁸

Tetenbaum³⁹, nel suo studio di fallimenti di M&A, effettua una distinzione tra aspetti “hard” e “soft” delle risorse umane; egli infatti sostiene che questioni “hard” quali: differenze tra le organizzazioni nelle modalità di remunerazione dei dipendenti, nelle tipologie contrattuali, nelle strutture organizzative e differenze relative ad eventuali tagli al personale per ridurre i costi generali ed amministrativi, sono più facilmente gestibili e possono trovare posto al “famoso” tavolo delle trattative.

Le problematiche delle risorse umane e le loro implicazioni, sono definite dalla letteratura in materia “soft”, proprio perché concernenti valori, attitudini, conoscenze e responsabilità; il più delle volte vengono considerate dal management come irrilevanti ai fini della buona riuscita di un’operazione di cambiamento, ancora di più a fronte di una fusione o acquisizione dove esiste una tendenza generalizzata a risparmiare sul personale.

Tale fase necessita di una valutazione preventiva, qualitativa e strategica delle risorse umane, che possa contare su precise metodologie di analisi e soprattutto sull’assistenza continua dell’esperto in HR⁴⁰.

La pianificazione preventiva è fondamentale, perché è tanto difficile far convivere persone, competenze e culture diverse di cui si conosce poco e che probabilmente non hanno quasi nulla in comune. Un’attenta analisi durante questa fase può quindi facilitare la comprensione dei problemi e delle cause che potrebbero intralciare l’evoluzione dell’accordo, e di conseguenza sviluppare ed attuare una pianificazione preventiva ed un’integrazione degli assetti organizzativi e delle rispettive risorse umane implicate.

Sicuramente una particolare attenzione deve essere posta alla fase di implementazione del processo vero e propria, per verificare le corrispondenze tra la pianificazione iniziale ed i risultati che si sono conseguiti.

Le aziende che acquisiscono sono suscettibili a variazioni sia di personale che di pratiche. Per produrre un vantaggio competitivo l’acquirente deve trasferire nelle attività aziendali acquisite persone di diverse competenze e culture, garantendo anche il trasferimento di pratiche che permettono la differenziazione dalle imprese concorrenti.

La capacità di integrare persone, beni e pratiche e coordinarle tra di loro al meglio, nel periodo post - M&A, può essere una fonte fondamentale di vantaggio competitivo sostenibile.

L’integrazione di due organizzazioni è un processo interattivo e graduale in cui gli individui, su entrambi i fronti, imparano a lavorare insieme ed a cooperare nel trasferimento delle risorse.

Il successo del processo di integrazione dipende soprattutto dalla cooperazione delle parti e richiede la capacità di affrontare i conflitti e le varie problematiche di HR. Il trasferimento e l’integrazione delle risorse durante la fase di post - M&A è molto difficile, questo a causa delle differenze culturali che creano dei conflitti, problemi di comunicazione, la resistenza dei dipendenti. La vera sfida è quindi la creazione di un’atmosfera in grado di supportare l’integrazione.

Alcuni studiosi come Lado e Wilson (1994) sostengono infatti che le Pratiche HR possono contribuire alla determinazione di vantaggi competitivi durevoli facilitando così lo sviluppo di competenze specifiche, come la produzione di relazioni sociali complesse e la generazione di conoscenza organizzativa.

³⁸ L. Zaccheo, M. Iachino Leto di Priolo, 4/6/2001.

³⁹ TE T.J. Tetenbaum; “Beating the odds of merger and acquisition failure: Seven key practices that improve the chance for expected integration and synergies”; Organizational Dynamics, vol. 28, n. 2, 1999.

⁴⁰ J.P. Walsh, “Doing a Deal: Merger&Acquisition Negotiations and their Impact upon Target Company Top Management Turnover”, Strategic Management Journal”; vol. 10.



Un'azienda che è migliore rispetto ai suoi concorrenti nello sviluppo di pratiche di HR, come fonte di vantaggio competitivo, impiega delle persone che sono altamente efficaci rispetto alla concorrenza.

Porter, nel 1985, sostenne che i dipendenti migliori creano superiorità sia nelle attività della catena del valore primario sia nelle attività di supporto.

La gestione delle risorse umane è una strategia che permette di trasformare le capacità specifiche in forma di conoscenze, competenze ed abilità incorporate nel capitale umano delle imprese acquirenti e di quelle acquisite. Gli studiosi sostengono che i rapporti tra pratiche HR e la performance finanziaria dell'organizzazione sono complessi e può dipendere da diverse variabili e contingenze il risultato che può essere prodotto dall'interazione di queste variabili.

3.2 Gestione della Leadership

I principali problemi che sorgono durante la fase di integrazione sono quelli che potrebbero determinare il fallimento di un'acquisizione; questi sono riconducibili soprattutto all'assenza di leadership, cioè una mancanza di un leader che consenta di definire la nuova struttura strategica e le nuove linee guida dell'organizzazione.

La leadership e la definizioni di indirizzi strategici vengono ritenute, da Haspeslag e da Jemison, fondamentali per aiutare i membri delle due organizzazioni a sviluppare, comprendere e ad accettare il fine dell'acquisizione stessa e creare una visione globale delle due imprese unificate, che tenga conto delle esigenze dell'una e dell'altra impresa.⁴¹

La selezione di un leader che dovrà essere in grado effettivamente gestire la nuova aggregazione aziendale è molto importante; se un'attività acquisita ha poco chiara o assente la leadership, il risultato sarà un'incertezza paralizzante, mancanza di direzione ed il rinvio di decisioni importanti.

Una forte leadership è essenziale per il successo di un'acquisizione. I nuovi leader devono essere sensibili alle differenze culturali, molto flessibili, in grado di riconoscere i punti di forza e di debolezza di entrambe le aziende, impegnati a trattenere i talenti per la nuova organizzazione, ed in grado di filtrare le distrazioni e concentrarsi sul driver di business.

Nel caso in cui l'impresa acquisita sia strettamente integrata con l'acquirente, è fondamentale che il leader della società acquirente abbia una solida conoscenza della società acquisita.

Il nuovo leader deve essere in grado di fornire una buona struttura organizzativa e strategica per la nuova organizzazione, saper gestire il processo di cambiamento, trattenere e motivare dipendenti chiave e comunicare con tutte le parti interessate nel processo di fusione o acquisizione.

Risulta cruciale il fatto che la ristrutturazione dell'organizzazione dovrebbe essere portata a termine velocemente e una volta soltanto; un problema storico è stata la tendenza ad una ristrutturazione lenta e l'affidamento alle persone, piuttosto che alle strutture e ai processi.

Quindi per un'integrazione di successo è fondamentale che le decisioni di struttura di gestione, di ruoli chiave e la ristrutturazione vengano attuate il prima possibile dopo la firma dell'accordo.

Gestire le persone che non sono pronte al cambiamento comporta la preparazione del personale, portando ad un coinvolgimento con lo scopo di contribuire a garantire la comprensione, la preparazione di un programma per le modifiche e mettere in atto tutte le strutture politiche e pratiche per supportare la nuova operazione.

⁴¹ M.R.Napolitano, *“La gestione dei processi di acquisizione fusione di aziende”*, Franco Angeli, 2003



3.3 La Definizione del Ruolo e il Supporto dell'Advisor

Data la complessità della gestione dei procedimenti di M&A, spesso le aziende decidono di rivolgersi all'esterno, contattando un advisor, un consulente specializzato che guida l'imprenditore alla scelta strategica migliore per massimizzare i risultati e minimizzare i tempi, dovrà inoltre occuparsi nello specifico di gestire le operazioni in questione e di massimizzare il profitto che da queste dovrebbe derivare.

Egli svolge le più disparate mansioni come il coordinamento dell'intero processo e di tutti i soggetti coinvolti, monitora e garantisce il corretto svolgimento di ogni fase dell'operazione, consiglia e fornisce continuo supporto, rilevando rischi minacce ed opportunità. È chiaro che per svolgere tutte queste funzioni in maniera ottimale deve essere supportato da un team adeguato e professionale che sappia comunicare in modo chiaro e trasparente. Un advisor competente oltre che dare importanza alle componenti economiche, politiche e sociali, che sono alla base di questi processi, dà importanza al capitale umano e al fattore psicologico che spesso viene ignorato o lo si considera solo in maniera superficiale, ma che rappresenta la chiave per il successo dell'impresa, *last but not least* deve inoltre operare secondo i principi etici di onestà, correttezza e legalità.

Per svolgere il suo ruolo è innanzitutto necessario che si occupi di raccogliere quante più informazioni possibili e faccia una mappatura dei ruoli e delle posizioni presenti prima di intraprendere il procedimento di M&A. Prioritari inoltre sono la comprensione dei compiti da svolgere e delle responsabilità affidategli dall'azienda oltre che la consapevolezza dei suoi bisogni.

Il soggetto nell'esecuzione del ruolo deve svolgere la mansione che gli è stata affidata e deve collaborare con l'intero team facendo un gioco di squadra per il raggiungimento dell'obiettivo comune. Per attitudine personale ciascun soggetto può ricoprire diversi ruoli, ma per rendere l'azienda vincente e competitiva, occorre posizionare idealmente "la persona giusta nel ruolo più indicato"⁴², occorre pertanto realizzare una conciliazione fra la sua propensione naturale e la mansione affidatagli, con il fine di far ottenere all'azienda i risultati migliori sfruttando l'intero organico.

A questo proposito, secondo uno studio del effettuato nel 2002⁴³, la figura dell'advisor risulta di fondamentale importanza per migliorare 3 aspetti dell'operazione di M&A:

- Costi
- Tempi
- Integrazione delle HR

Tutto questo varia in funzione della tipologia di advisor che andiamo a selezionare, lo studio infatti spiega come si possano individuare tre macro-categorie di advisor sulla base del valore delle operazioni gestite abitualmente e sulla base del numero di operazioni di M&A gestite in contemporanea durante il periodo di studio.

Gli advisor che sono risultati tra i primi 25 posti della classifica derivata dai sopracitati criteri (top-advisor) sono ovviamente quelli che permettono di ottenere operazioni di M&A più rapide e con i migliori risultati, ma possono creare problemi nel caso in cui entrambe le aziende coinvolte nell'operazione scelgano advisor differenti; è stato infatti dimostrato che la presenza di due top-advisor all'interno della stessa operazione di M&A può arrivare a rivelarsi controproducente e comportare un costo globale superiore al livello di beneficio ottenuto.

Per questo motivo è sempre consigliabile utilizzare il medesimo advisor da entrambe le parti, soprattutto in operazioni dall'alto valore finanziario; diversamente è necessario che le aziende coinvolte chiariscano la metodologia di interazione che i differenti advisor devono utilizzare, per minimizzare i *conflitti d'obiettivo* tra di loro per massimizzare il risultato.

⁴² Modello BTSA "Strumento di valutazione della persona" - <http://www.direction.it/career-counseling/btsa/>

⁴³ W.C. Hunter, J. Jagtiani; "An Analysis of Advisor Choice, Fees and Efforts in Merger and Acquisitions"; Review of Financial Economics 12 (2003) 65-81; NORTH HOLLAND; 2003.



Il Caso RIL e RPL: Gli Advisor come Valore Aggiunto

Nel marzo 2002, Reliance Industries (RIL) e Reliance Petroleum (RPL) si unirono per andare a formare un colosso del settore energetico e petrolchimico (RIL Limited).

L'annuncio dell'operazione in questione ebbe effetti altalenanti per i valori delle azioni delle due compagnie a causa del loro differenze valore sul mercato azionario, questi effetti altalenanti portarono un rischio concreto per l'operazione, quello di creare una nuova compagnia con valore azionario inferiore alla somma delle due precedenti.

Per questo motivo, le due compagnie, decisero di rivolgersi alla consulenza di Price Waterhouse (PWC) in relazione alla gestione finanziaria (impostando un valore di scambio delle azioni di 1:1 tra le due compagnie); in merito alla consulenza "operazionale" invece, l'advisor selezionato fu J. M. Morgan Stanley; grazie a questa scelta il valore delle azioni delle due compagnie iniziò a crescere in poco tempo, con il risultato che alla fine dell'operazione il valore complessivo della risultate risultò superiore del 32% rispetto alla somma dei precedenti valori delle due compagnie coinvolte⁴⁴.

3.4 Sovrapposizione e Ridefinizione dei Ruoli

Quando si mettono in atto ristrutturazioni o ridimensionamenti legati ad operazioni di M&A, la gestione del cambiamento con una mappatura che definisce eventuali gap fra le nuove realtà e l'adeguatezza dei lavoratori a svolgere determinati ruoli, risulta essere una sfida sempre più avvincente se non quasi una mera utopia.

Il cambiamento nella stragrande maggioranza dei casi genera uno stato di confusione, di paura, di incertezza, di precarietà connesse alla fase di transizione.

Fattori che causano resistenza al cambiamento sono:

- La possibilità di perdere il lavoro.
- La necessità di sicurezza.
- La routine che genera un forte senso di radicamento alla mansione svolta.

In genere si tende a rimanere ancorati alla situazione passata. Qui entra in gioco la resilienza ovvero "la capacità di far fronte in maniera positiva agli eventi traumatici"⁴⁵. Bisogna gestire positivamente la tendenza molte volte innata alla resistenza al cambiamento vedendo dei possibili benefici nel processo di cambiamento richiesto. È necessario prendere consapevolezza del fatto che l'assetto societario precedente non esiste più, ma è stato completamente rivoluzionato, e accettare la nascita di un nuovo assetto che è venuto a crearsi con la finalità di giungere a dei risultati decisamente superiori.

Una fusione o un'acquisizione destabilizza i soggetti operanti all'interno e può portare a conseguenze negative se non gestite correttamente. Occorre adottare strumenti necessari e precauzioni consone per rendere la fase di transizione quanto più indolore possibile.

I rischi concreti e reali derivanti da operazioni di M&A sono:

- Sovraccarico di lavoro

È normale che una fase di transizione come quella che si viene a creare durante un'operazione di M&A comporti una mole di lavoro extra che andrà a sommarsi fronte alla normale routine aziendale; per questo motivo in diversi casi le fasi di transizione sono decisamente impegnative sotto il profilo del carico di lavoro per i dipendenti delle aziende coinvolte.

⁴⁴ IIMB Management Review, September 2005.

⁴⁵ Definizione di resilienza - <https://it.wikipedia.org/wiki/Resilienza>



- Sovrapposizione di ruolo / ambiguità di ruolo

La sovrapposizione di ruolo comporta una situazione di ambiguità che porta aree o soggetti operanti nella nuova realtà a situazioni di continuo contrasto che causano una cattiva efficienza dell'azienda. La possibile creazione di figure doppie porta ad un accrescimento dell'ansia della competizione e delle rivalità.

- Contraddizione del ruolo

La contraddizione del ruolo consiste nella poca chiarezza e dalla non definizione di uno specifico ruolo. Ha come conseguenza la convivenza di norme contrastanti, e non si sa bene come comportarsi e a quali dare priorità.

La ridefinizione del ruolo è qualcosa di necessario per stabilire con chiarezza i nuovi diritti e i nuovi doveri. Devono essere ridefiniti tutti gli assetti organizzativi, più le aziende sono grandi più hanno bisogno di essere strutturate e gestite.

Sarebbe opportuno mettere in atto dei percorsi formativi atti a favorire la ricollocazione dei soggetti nella nuova mansione che sono chiamati a svolgere; purtroppo spesso le operazioni di M&A portano ad attuare politiche di riduzione degli organici ed ad eliminare le figure obsolete al fine di ottimizzare le risorse esistenti; di conseguenza a fronte di politiche di riduzione degli organici importante è ancora una volta la comunicazione, come espresso nel capitolo precedente, che deve avvenire in ogni fase del processo; con una cattiva comunicazione o in assenza della stessa verrà incrementato il senso di ansia e di frustrazione da parte del soggetto.

Se c'è la possibilità di ricollocare il capitale umano, in primo luogo viene svolto un percorso formativo dove vengono affidate nuove responsabilità; se questa possibilità non si verifica si è costretti a ridurre il personale.

Decisioni di questo genere provocano effetti rilevanti a livello psicologico⁴⁶. Il giusto atteggiamento sarebbe quello di cercare di "accompagnare il collaboratore nel processo di uscita" non facendolo sentire solo e cercare di infliggergli la minor sofferenza possibile nella fase di distacco. Efficaci in tal senso, potrebbero essere dei colloqui di separazione con i quali si comunica la scelta sofferta ed irrevocabile.

A valle di queste considerazioni emerge chiaro e definito come sia ormai fondamentale saper gestire non soltanto le risultanti che derivano dalle operazioni di M&A in modo diretto, ma anche tutti gli elementi che possono ad essere collegate attraverso la risultante ristrutturazione del personale.

⁴⁶ B. Nava; "Fear and Co. Spa"; <http://neuroniorganizzativi.com/2015/12/13/fear-co-spa/> .



CONCLUSIONI

L'analisi delle operazioni di M&A compiuta in questo elaborato ci permette di giungere a diverse conclusioni che potrebbero essere così riassunte:

- Posta l'importanza basilare di una corretta analisi economico finanziaria in previsione di queste operazioni, appare però evidente che non è l'unico fattore in grado di rendere l'M&A in questione di successo; la conoscenza delle norme nazionali e internazionali che vanno a vincolare le compagnie coinvolte è altrettanto fondamentale per portare a risultati concreti e per ridurre al minimo le spese legate a questioni burocratiche, aspetto assolutamente da non sottovalutare, dato l'ampio esborso economico che tutte le operazioni di questo tipo comportano.

- Riguardo agli aspetti più tecnici delle M&A si è cercato di rendere chiaro come ci siano diversi modelli da seguire a seconda del tipo di operazione che si sta per mettere in atto e che ognuno di questi modelli risulta maggiormente efficace in determinati contesti piuttosto che in altri. Inoltre, dall'elaborato è chiaramente deducibile come il ruolo del *management* sia essenziale nella preparazione di questo tipo di operazioni, non solo attraverso la creazione di un *playbook* che renda chiaramente comprensibili i target dell'operazione divisi in fasi, ma anche nella creazione di un team (interaziendale) che guidi l'operazione nei suoi diversi passaggi e che si occupi tanto della gestione delle problematiche esterne, quanto di quelle interne (come la regolazione e l'implementazione dei rapporti all'interno del personale delle compagnie).

- Scendendo più nel particolare riguardo alla tematica dell'HR si è rilevato che il primo passo per un'operazione di successo è quello di prendere coscienza del fatto che le HR sono un elemento fondante dell'operazione che non deve mai essere sottovalutato, questo perché un largo numero di operazioni falliscono proprio a causa della scarsa importanza che viene data alle HR in fase di preparazione e pianificazione della M&A.

Presa in considerazione la figura dell'HR durante la pianificazione dell'operazione i punti chiave che devono essere gestiti sono la gestione della leadership, che deve andare a controllare che non si verifichino le tipiche problematiche di riallocazione dei ruoli post-M&A, di confusione o sovrapposizione dei ruoli. Tutto questo però, se non si ha nessun tipo di esperienza di operazioni di questo tipo, è consigliabile venga fatto attraverso l'aiuto di un *advisor* esperto che permetta di guidare l'operazione verso il miglior risultato possibile.

In definitiva quindi, l'analisi appena conclusa rende consapevoli dell'importanza delle pratiche di fusione e acquisizione come tecniche per un'espansione dimensionale rapida dell'impresa, ma allo stesso modo mette in luce i principali rischi connessi. Se da un lato le operazioni di M&A concorrono a rendere un'impresa più solida dal punto di vista finanziario, patrimoniale e dal punto di vista dell'offerta e dell'acquisizione di nuove quote di mercato, non si possono non tenere in considerazione i rischi che potrebbero precludere la buona riuscita di tali operazioni.

Tra i principali fattori di rischio vi è sicuramente il Capitale Umano, che per sua stessa definizione è un insieme di risorse eterogenee e non sempre facilmente gestibili, difficoltà che aumentano in modo proporzionale alle problematiche dell'ambiente circostante, come nel caso di un'operazione di M&A. Pertanto risulta avere un ruolo fondamentale nella buona riuscita delle operazioni l'area HR, che deve dimostrarsi sensibile ed empatica nell'individuazione di eventuali situazioni di rischio in quanto possibili cause della non riuscita delle pratiche di M&A.

Nella consapevolezza di non poter in così poche pagine esaurire un argomento così ampio e complesso, si consiglia qualora si desiderasse approfondire alcuni aspetti di tenere in considerazione le note a piè pagina e la bibliografia fornita.



BIBLIOGRAFIA

- *"IT INTEGRATION FOR MERGER AND ACQUISITION"*; EMC² WHITE PAPER, 2012.
- *"Managing mergers: A conversation with Rob Leary"*; McKinsey on Investing Number 2, 2015.
- A. Giacchero; *"M&A Nel Settore Bancario"*; Seminario Università degli Studi di Roma "Tor Vergata", 2010.
- A.F. Buono, J.L. Bowditch, *"The Human Side of Mergers and Acquisitions BeardBooks"*, Washington; 1989.
- C. Biron, R.J. Burke, C.L. Cooper; *"Creating Healty Workplace"*; Gower Applied Business Research, Burlington, 2014.
- C. Perinetti Casoni; *"Le operazioni di M&A nell'industria del lusso: Il caso LVMH"*; Dipartimento di Impresa e Mangement, Cattedra di Finanza Aziendale, LUISS Guido Carli, a.a. 2013/2014.
- C.Chadwick, A. Dabu; *"Human Resources, Human Resource Management, and the Competitive Advantage of Firms: Toward a More Comprehensive Model of Causal Linkages"*; Organization Science, Vol. 20, n.1, pp253-272, gen.-feb. 2009.
- Compagno, D. Pittino, F. Visentin; *"Le operazioni di fusione e acquisizione come strategia di crescita della PMI. Implicazioni per la politica industriale"*; Università di Udine, 2008.
- E.R. Arzac; *"Valuation for Mergers, Buyouts and Restructuring"*; John Wiley & Sons, New York, 2004.
- F. Mirza, S. Ghosh; *"Winning with an IT M&A Playbook"*; Giugno 2013.
- Fontana F., Caroli M., *"Economia e gestione delle imprese"* 4^oedizione McGraw-Hill,2012.
- G. Campobasso, *"Manuale di Diritto Commerciale"*, UTET, 2013.
- G. Colombo; *"Per capire i Problemi delle Fusioni e Acquisizioni, Sviluppo & Organizzazione"*, n. 127, Settembre/Ottobre; 1999.
- G. Knilans; *"Merger and Acquisitions: Best Practicies for Succesfull Integration"*; Employer Relations Today, 2009.
- G. Latorre, M.P. Fiani, A. Mezzanzanica, P. Nannini, E. Reschini; *Rapporto KPMG 2014*.
- G. Tufo; *"La valutazione di M&A nel settore Internet"*; Tesi di Laurea in Finanza aziendale e di progetto; LUISS Guido Carli, a.a. 2008/2009.
- *IIMB Management Review*, September 2005.
- J. P. Walsh, *"Doing a Deal: Merger&Acquisition Negotiations and their Impact upon Target Company Top Management Turnover, Strategic Management Journal"*; vol. 10.
- Jopson; *"Retailers turn to M&A to survive"*; Financial Times, New York, 26 febbraio 2013.
- K. Ito; *"THE EFFECTS OF M&A ACTIVITY ON COMPANY VALUE IN JAPAN AND THE UNITED STATES: A COMPARATIVE STUDY"*; Hitotsubashi Journal of Commerce and Management, Vol. 26, No. 1 (26), 1991.
- M. Annovazzi, A. Arietti; *"People Due Diligence: una scelta obbligata per un M&A vincente"*; HayGroup, Speciale M&A.
- M. Cicellin, S. Consiglio;
- M. Cincellin, S. Consiglio; *"I processi di fusione e acquisizione: le implicazioni per le risorse umane la "soft due diligence""*; Working paper series n.3, 2012.
- M. Zollo, H. Sirigh; *"Deliberate Learning in Corporate Acquisitions: Post-Acquisition Strategies and Integration Capability in US Bank Mergers"*; Strategic Management Journal, 2004.
- M.H. Larsen, *"ICT Integration in an M&A Process"*; Department of Informatics Copenhagen Business School, 2005.
- M.L. Lengnick-Hall, C.A. Lengnick-Hall; *"HR's Role in Building Relationship Networks"*; The Academy of Management Executive, Vol. 17, n. 4, Building Effective Networks, pp. 53-56, Nov. 2006.
- M.N. Clemente, D.S. Reenspan; *"M&A' s: Preventing Culture Clash"*, HR Focus, febbraio.
- M.R.Napolitano; *"La gestione dei processi di acquisizione fusione di aziende"*; Franco Angeli, 2003.
- Modello BTSa *"Strumento di valutazione della persona"*.
- P. Carbone; *"Acquisition Integration Models: How Large Companies Successfully Integrate Startups"*; Ottobre 2011.
- Pegoraro, M. Snichelotto; *"Le operazioni di M&A come strumento di vantaggio competitivo"*; RiViSTA n.3, Febbraio 2009.



- R. Meckl, *“Organising and leading M&A Project”*, International Journal of Project Management (22), 2004.
- R.Adam, A. Tizzano, *“Manuale di Diritto dell’Unione Europea”*, Giappichelli Editore, Torino, 2014.
- S.C.Whitaker: *“Merger and Acquisition Integration Handbook”*, Wiley & CO Inc., 2012.
- T. Rouse, T. Frame; *“The 10 steps to successful M&A integration”*; Bain&Company, 2009; www.bain.com
- T.J. Tetenbaum; *“Beating the odds of merger and acquisition failure: Seven key practices that improve the chance for expected integration and synergies”*; Organisational Dynamics, vol. 28, n. 2, 1999.
- W.C. Hunter, J. Jagtiani; *“An Analysis of Advisor Choice, Fees and Efforts in Merger and Acquisitions”*; Review of Financial Economics 12 (2003) 65-81; NORTH HOLLAND, 2003.

SITOGRAFIA

- <http://neuronioorganizzativi.com/2015/12/13/fear-co-spa/>
- <http://timreview.ca/article/490>
- http://www.digital4.biz/executive/approfondimenti/ma-meno-finanza-piu-strategia_43672151075.htm
- <http://www.direction.it/career-counseling/btsa/>
- <http://www.dominionfunds.com/>
- <http://www.eremedia.com/tInt/five-key-hr-roles-during-an-ma-but-only-one-is-really-key/>
- <http://www.helvia.ch/main.php>
- <http://www.hreonline.com/>
- <http://www.hrmagazine.co.uk/>
- <http://www.lvmh.com/>
- <http://www.mckinsey.com>
- <http://www.newerahrm.it/>
- <http://www.pwc.com/>
- <http://www.strategy-business.com/article/13903?gko=975a6>
- <http://www.streetofwalls.com/>
- <http://www.treccani.it/enciclopedia/acquisizione/>
- <http://www.treccani.it/enciclopedia/fusione/>
- <https://it.wikipedia.org>
- https://www.atkearney.com/mergers-acquisitions/ideas-insights/featured-article/-/asset_publisher/4rTTGHNzeaaK/content/winning-with-an-it-m-a-playbook/10192
- <https://www.towerswatson.com/>