



# Merger & Acquisition

## Competenze Hr per un merger di successo



Master in Risorse Umane e Organizzazione

2016 - 2017

*A cura di:*  
*Lorenzo D'Arcaria*  
*Giulia Di Toro*  
*Lino Guttuso*  
*Francesca Mascioli*  
*Carmen Ruiu*



## Indice

<b>INTRODUZIONE</b> .....	<b>1</b>
<b>CAPITOLO 1 MERGER &amp; ACQUISITION</b> .....	<b>2</b>
1.1.Introduzione al significato di M&A .....	2
1.2 Le tipologie di M&A ed i modelli di integrazione dei processi.....	3
1.3 Il processo M&A.....	4
1.4 M&A in Italia.....	6
<b>CAPITOLO 2 IL RUOLO HR NEI PROCESSI DI M&amp;A</b> .....	<b>8</b>
2.1 Effetti delle M&A sulle Risorse umane .....	8
2.2 L'intervento degli HR nelle fasi di M&A: la Due Diligence .....	9
2.3 Il ruolo HR nella risoluzione delle criticità.....	12
2.4 "Giochi di ruolo": l'HR management nella ridefinizione dell'organico aziendale.....	15
2.5 Questioni di Leadership: funzione, ridefinizione e gestione del ruolo di leader. ....	15
<b>CAPITOLO 3 STAKEHOLDER IN MERGER &amp; ACQUISITION</b> .....	<b>17</b>
3.1 Il Legame tra M&A & Stakeholder .....	17
3.2 Il cliente .....	18
<b>CONCLUSIONI</b> .....	<b>20</b>
<b>Bibliografia</b> .....	<b>21</b>
<b>Sitografia</b> .....	<b>22</b>



## INTRODUZIONE

Al giorno d'oggi le aziende si trovano all'interno di un mercato sempre più globale e avvertono il bisogno di sostenere la crescente pressione competitiva.

La crescita imprenditoriale viene vista non solo come una tra le tante scelte strategiche, ma soprattutto come un bisogno mirato alla propria sopravvivenza.

*“Crescere per competere meglio: questo è il paradigma manageriale del successo che, se non ben gestito, può portare a situazioni di difficoltà”<sup>1</sup>.*

Ma come crescere? È possibile fare affidamento a strategie a fattore di crescita esterna come le operazioni di Merger & Acquisition.

Nel primo capitolo dell'elaborato, si fornirà una definizione di questa strategia di crescita esterna, al fine di orientarsi meglio fra le diverse tipologie applicabili e le fasi che le compongono, con riferimento a dati specifici e casi studio.

Nel secondo capitolo si approfondirà il ruolo che le HR rivestono nella pianificazione dell'organizzazione aziendale, in termini di capitale umano. Lo scopo è quello di rendere evidente l'importanza delle strategie HR nella riuscita effettiva del processo di M&A, importanza non meno rilevante di quella rivestita dalle strategie di business.

Nel terzo e ultimo capitolo di questo lavoro, si porrà in evidenza un aspetto specifico interno al processo di M&A, ossia gli *stakeholder*: verrà illustrato come i portatori di interesse per le aziende coinvolte, in particolare il cliente, reagiscono al cambiamento.

---

<sup>1</sup> V.CONCA, *Le acquisizioni. Valutare e gestire i processi di crescita*, Egea, Milano 2010, p.16



## CAPITOLO 1

### MERGER & ACQUISITION

#### 1.1 Introduzione al significato di M&A

Quando si parla di Merger & Acquisitions si intende letteralmente Fusione e Acquisizione.

Nello specifico *“con il termine **acquisizione** si indica quella operazione attraverso la quale un’impresa acquista, dietro corrispettivo, la proprietà di una quota totalitaria o di maggioranza di un’altra impresa. Quando sono coinvolte imprese molto grandi, la cui proprietà è dispersa tra numerosi azionisti, si può parlare di acquisizione anche se le quote acquistate non rappresentano la maggioranza del capitale, ma una percentuale tale da consentire il controllo”<sup>2</sup>.*

Durante tale processo, entrambe le aziende, l’acquirente e l’acquisita, mantengono la propria individualità.

Invece *“le operazioni di **fusione** determinano una totale integrazione fra le imprese coinvolte, le quali perdono la propria identità giuridica ed economica per confluire in un’unica struttura organizzativa. In particolare nella **fusione per incorporazione** l’impresa acquisita perde la propria identità per essere incorporata nell’impresa acquirente e nella **fusione in senso proprio** le due imprese perdono la propria identità per dar vita ad una nuova impresa”<sup>3</sup>.*

Questa metodologia di sviluppo è un sentiero che deve essere intrapreso e finalizzato all’esistenza dell’impresa nel tempo, volto al superamento ed al raggiungimento di una sufficiente potenza economica che consenta alle aziende di poter competere sul mercato senza farsi espellere dallo stesso.

I termini M&A, così come tanti altri all’interno del complesso mondo finanziario, vengono utilizzati in modo intercambiabile tra di loro, anche se le differenze non mancano.

Queste operazioni rappresentano un’opportunità di crescita dimensionale e qualitativa, conducono all’implementazione del *know how* aziendale, all’espansione nel mercato e alla crescita economica. In termini generali, un’operazione di questo tipo può quindi essere considerata un successo nel momento in cui il valore della società risultante da tale processo è superiore alla somma dei valori delle singole imprese, cioè se l’operazione porta con sé un beneficio sinergico.

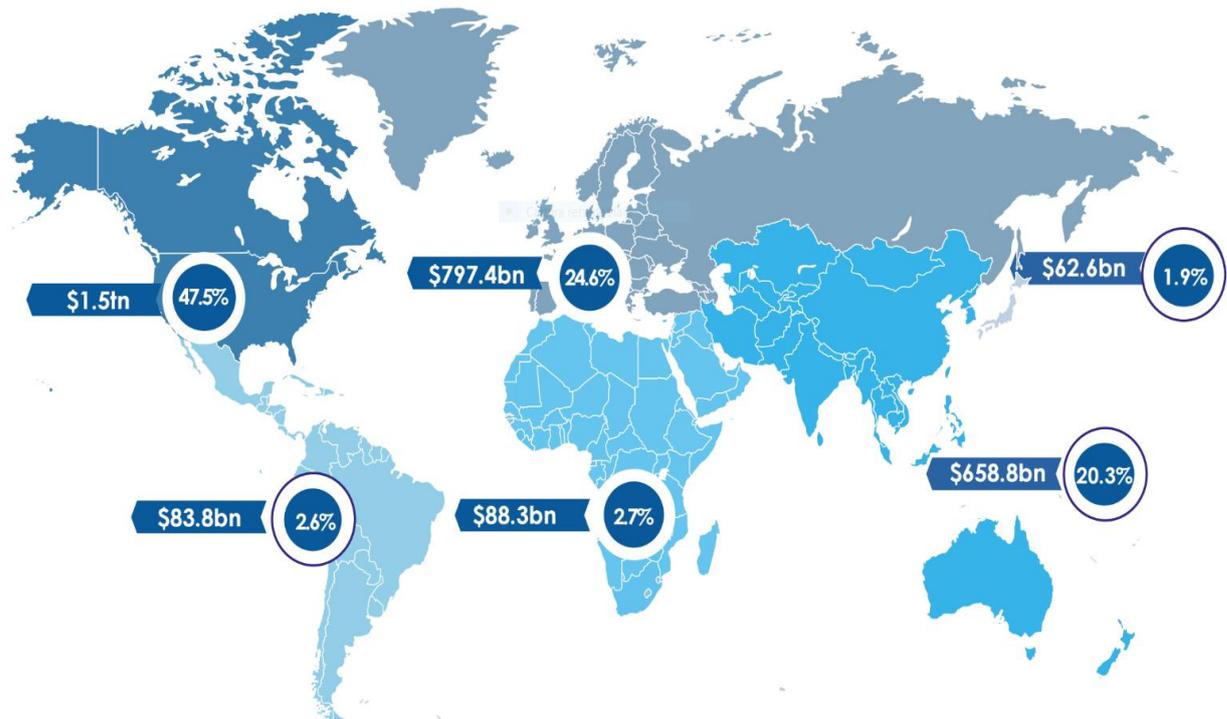
Ponendo lo sguardo sul panorama globale di questi ultimi anni, è possibile constatare che in termini di M&A il 2015 è stato un anno particolarmente ricco di fusioni e acquisizioni, che ha fatto registrare risultati paragonabili solo a quelli del 2007, anno precedente la crisi. Questo avanzamento ha visto, con l’inizio del 2016, un calo del 18,1%.

Come è possibile evincere dalla cartina, l’America è il paese con il maggior numero di M&A, con una percentuale del 47,5%. Seguono i Paesi europei, con un 24,6%, e poi la zona del Pacifico, con un 20,3% di M&A sul totale globale. Vi è poi un forte distacco tra le percentuali di questi tre nuclei di riferimento e le altre zone del globo evidenziate sulla mappa.

---

<sup>2</sup> M.R.NAPOLITANO, *La gestione dei processi di acquisizione e fusione di imprese*, Franco Angeli, Milano 2003, pp. 22,23.

<sup>3</sup> *Ibidem*



\* The % value on the map indicates market share in global M&A

Cartina dell'andamento globale delle operazioni di M&A,  
MergerMarket Group, 30 dicembre 2016

## 1.2 Le tipologie di M&A ed i modelli di integrazione dei processi

Prima di analizzare quelli che possono essere gli effetti di una fusione o di una acquisizione, occorre individuare quali sono le motivazioni che possono spingere due aziende ad intraprendere questo tipo di percorso. A questo proposito possiamo delineare una classificazione delle tipologie di *merger*<sup>4</sup>:

**Horizontal Merger:** due società *competitor* si combinano in modo tale che una delle due possa aumentare la propria quota di mercato tramite una fusione con l'impresa concorrente.

**Vertical Merger:** è una combinazione tra società che si trovano in un rapporto venditore-acquirente e appartengono quindi alla stessa filiera produttiva. Con questo tipo di fusione si intende ottenere un vantaggio competitivo all'interno di uno specifico mercato.

**Conglomerate Merger:** la combinazione avviene tra società che operano in due differenti settori di mercato. Tale tipologia di fusione viene posta in essere, generalmente, da imprese che operano in settori ormai consolidati, ma con scarse prospettive di crescita. Queste cercheranno quindi di diversificare le loro attività attraverso fusioni e acquisizioni, al fine di appianare le ampie fluttuazioni dei proventi, delineando una crescita costante e sicura a lungo termine.

Tuttavia, nel momento in cui vengono portate a compimento le procedure di M&A, è frequente l'insorgere di problematiche organizzative che influenzano i processi delle aziende coinvolte. Pertanto, è necessario soffermare la nostra attenzione sullo studio dei modelli integrativi che le imprese possono adottare a seconda del contesto e degli obiettivi aziendali.

Sulla base delle teorie di Haspenslagh & Jemison è possibile determinare due tipi di bisogni principali definiti *Strategic Interdependence & Organizational Autonomy*<sup>5</sup>.

Con il termine **Strategic Interdependence** si intende la creazione di valore sulla base della condivisione di risorse, dal trasferimento di skills funzionali o di management per raggiungere

<sup>4</sup> T.LONG, *Mergers and Acquisitions a Study of Horizontal Vertical and Conglomerate Mergers to Ascertain Trends in Success Or Failure*, 2007

<sup>5</sup> P.C. HASPELAGH, D.B. JEMISON, *Managing Acquisitions: Creating Value through Corporate Renewal*, New York, 1991.



determinati benefit.

Con il termine **Need for Organizational Autonomy** si vuol descrivere le ragioni che risiedono alla base della scelta di lasciare alla società target, o parti di essa, un'organizzazione autonoma.

A tal proposito Carbone, dopo uno studio approfondito su alcune operazioni di M&A, ha elaborato una propria categorizzazione dettagliata dei processi integrativi adottabili. E' opportuno specificare che nei casi *Cross Leverage* e *New Bet* la società target rimane una *Standalone Unit* a differenza di quanto avviene nell'utilizzo dei modelli Top Up e Double Down dove le società vengono effettivamente assimilate<sup>6</sup>.

### 1.3 Il processo M&A

È possibile suddividere il processo di M&A in 5 fasi<sup>7</sup>:

**Fase di Ricerca** → La fase della ricerca ha ad oggetto la valutazione di elementi volti a definire la strategia della futura operazione di merger. L'obiettivo dell'acquirente è l'incremento del proprio valore aziendale. L'analisi deve essere svolta concentrandosi sull'individuazione di risorse che possano essere facilmente integrabili al fine di raggiungere ottimi livelli di cooperazione e sinergia. Successivamente si identifica un campione di potenziali *target* che rispecchino i parametri individuati con il piano strategico. In un'ottica generale, si tende all'acquisizione di società poco considerate nel mercato, studiandone quelle caratteristiche fondamentali che diano la possibilità all'acquirente di massimizzare i benefici derivanti dall'integrazione.

Le ragioni che conducono una società *target* ad attivare una procedura di cessione possono essere molteplici e nella maggior parte dei casi, se questa riversa in una situazione economica particolarmente precaria, non sarà in grado di avere una grande forza contrattuale in fase di trattative. Inoltre, per queste aziende in difficoltà, sarà necessario dimostrare ai potenziali acquirenti di possedere determinate caratteristiche che siano indice, per la controparte, in fase di "*due diligence*", del valore di cessione all'altezza delle aspettative richieste. Grande rilevanza ha la tempistica dell'operazione poiché quanto più duratura sarà la fase di stallo, tanto più questa potrà avere conseguenze e ripercussioni negative con una conseguente perdita di efficacia operativa.

**Fase di Pianificazione** → In questa fase si configura il bisogno, per entrambe le aziende, di firmare documenti di carattere confidenziale, chiamati *non-disclosure agreement (NDA)*<sup>8</sup>, per mezzo dei quali le parti si impegnano a non divulgare informazioni riservate sulla procedura corrente. Questi accordi potranno essere mutui, o potranno limitare solo una parte. Successivamente si procede alla stesura di un *plan* dove si definiscono i modi, la durata delle successive fasi definendosi così una *time-line*, ovvero una linea temporale del programma. L'attenzione, a questo punto, si focalizza sull'analisi di informazioni di carattere previsionale elaborando stime sul coefficiente di probabilità di integrazione e i fattori chiave della transazione. A questo proposito vengono sempre più impiegati i **big data** definiti da Manyika e colleghi<sup>9</sup> come *datasets* che hanno una capacità che va al di là di ogni altro **database** conosciuto come strumento di raccolta, controllo e analisi dei dati. Lo scopo è quello di ridurre al minimo il livello di rischio: si procede all'analisi delle potenziali compatibilità operative e strategiche, pertanto l'attenzione si rivolge alle modalità di finanziamento dell'operazione e alla tipologia di acquisizione.

A seguito del primo incontro tra le parti, vengono fornite all'azienda tutte le informazioni utili al fine di compiere una valutazione preliminare. Quanto più le informazioni saranno esaustive e complete, tanto più celermente si giungerà alla fase conclusiva dell'operazione. A questo scopo, uno degli strumenti più efficaci è l'*information memorandum*. Questo documento, fornito dalla società target,

<sup>6</sup> P. CARBONE, *Acquisition Integration Models: How Large Companies Successfully Integrate Startups*. *Technology Innovation Management Review*, 26-31, 2001

<sup>7</sup> ARLOTTA C., BOCCIA A & ALTRI, *Incentivi per favorire la quotazione delle pmi sui mercati internazionali e in Italia. Opportunità e proposte*. Franco Angeli Editore, 2015

<sup>8</sup> Nozione ed approfondimento NDA, [https://en.wikipedia.org/wiki/Non-disclosure\\_agreement](https://en.wikipedia.org/wiki/Non-disclosure_agreement)

<sup>9</sup> Manyika, J., Chui, M., Brown, B., Bughin, J., Dobbs, R., Roxburgh, C., & Byers, A. H., *Big data: The next frontier for innovation, competition, and productivity*, McKinsey Global Institute, 2011



comprende le proprie generalità, la corrente situazione economica, il proprio *positioning*, i margini di sviluppo e la struttura organizzativa aziendale.

**Fase di Valutazione (Due Diligence)** → Tra i presupposti di una corretta fase di “*due diligence*” ritroviamo sia un’accurata stima del prezzo che una buona identificazione preliminare dei rischi. In tal senso l’impresa acquirente ha lo scopo di portare al minimo i costi dell’investimento, mentre quella acquisita punta alla massimizzazione dell’incasso derivante dalla cessione. Infatti, è pensiero comune che la fase di valutazione sia la più fragile dell’intero processo poiché, molto spesso, possono sorgere contrasti sulla valutazione e sulla stima del prezzo, giungendo così all’interruzione totale del rapporto tra le parti.

In questo *step* viene effettuata un’analisi economica ben specifica per mezzo del **Discounted Cash Flow Analysis (DFC)** ovvero quel “*metodo di valutazione, basato sull’attualizzazione dei flussi futuri attesi, tenendo conto di un tasso di sconto che riflette il profilo di rischio dell’investimento*”<sup>10</sup>.

Per poter dare un giusto valore all’intera procedura, dovranno esser prese in esame<sup>11</sup>:

- a) *financial due diligence*: si analizza la sfera finanziaria della società da acquisire studiando e valutando i bilanci aziendali;
- b) *commercial due diligence*: la stima precisa del posizionamento dell’azienda *target*. Si analizzano la corrente situazione del mercato di riferimento, i principali *competitors*, le barriere all’ingresso ed i *customers* potenziali;
- c) *operative due diligence*: vengono studiate le attività operative dell’azienda *target* al fine di comprendere i principali pericoli legati alla struttura dei costi, alla gestione operativa, la catena del valore, la *Supply Chain Integration* di ambedue le imprese;
- d) *legal due diligence*: si analizzano le compatibilità normative e legali del processo di merger che poi verranno definite in fase di negoziazione.

**Fase di Negoziazione** → La negoziazione è la fase delle trattative vere e proprie, dove i *manager* delle rispettive aziende si incontrano per poter contrattare sul prezzo, sulla base della proposta di acquisizione generalmente stilata dalla società *target*. È bene specificare che non si può prevedere una durata ben precisa. Essa potrà concludersi in un tempo relativamente breve o, a seconda delle resistenze inerenti all’ammontare dell’operazione, potrà protrarsi per mesi. Generalmente il clima in cui si svolgono le riunioni negoziali è basato su principi di collaborazione stante tutte le operazioni preliminari già effettuate, ma non è raro che la procedura si interrompa in questa fase a causa di un mancato accordo finale sul prezzo. Una volta che i *manager* giungeranno all’intesa e verrà firmata la documentazione, si inizierà a lavorare comunemente al fine di sviluppare i processi integrativi, le strategie di comunicazione e la ristrutturazione organizzativa.

**Fase di Integrazione** → Successivamente, viene formalizzata la fine della procedura con una comunicazione ufficiale. Da questo momento si darà inizio alla fase integrativa di tutte le risorse aziendali. È estremamente importante che a tutti i livelli aziendali siano giunte le informazioni e le direttive aventi ad oggetto la *mission*, la *vision* aziendale ed è necessario che ogni soggetto abbia ben chiaro la propria mansione e dovrà sapere a chi dovrà rispondere. Un buon livello d’integrazione lo si raggiunge anche grazie ad una certa somiglianza tra le aziende partecipanti ed un elemento a vantaggio dei fattori integrativi è legato a tutta una serie di fattori tra cui la grandezza delle aziende coinvolte, il mercato ed il settore (un’integrazione di buon livello e particolarmente rapida la si ottiene principalmente nelle *Horizontal Merger*). Inoltre, è doveroso precisare che, come la precedente, anche questa fase non ha una tempistica definita, in quanto può durare dei mesi o addirittura degli anni.

<sup>10</sup> Nozione integrale Discounted Cash Flow <http://www.investopedia.com/terms/d/dcf.asp>

<sup>11</sup> G. FORESTIERI, *Corporate and Investment Banking*, Egea, 2000



## 1.4 M&A in Italia

Queste particolari operazioni di finanza straordinaria permettono una crescita dimensionale delle aziende. Qualche decennio fa le imprese italiane facevano leva sulla loro ridotta dimensione e sulla loro capacità di adattarsi ai mutamenti economici che gli permettevano un vantaggio competitivo, ma il mercato attuale non consente più alle aziende di essere competitive puntando solo sulla crescita interna. Per tale ragione anche l'Italia si è adeguata e ha iniziato a vedere le operazioni di M&A come una necessità.

### Italy Announced Deals (Any Involvement)

01/01/2016 - 12/31/2016

FIRM	2016				2015		MKT SHR CHANGE
	RANK	MKT SHR (%)	VOLUME USD (Mln)	DEAL COUNT	RANK	MKT SHR (%)	
Morgan Stanley	1	23.4	13,973	11	3	42.0	▼ -18.7
Mediobanca SpA	2	21.7	13,001	8	28	0.8	▲ 21.0
Lazard Ltd	3	20.0	11,949	16	7	22.1	▼ -2.1
JPMorgan Chase & Co	4	17.9	10,690	12	1	44.5	▼ -26.6
Deutsche Bank AG	5	16.2	9,689	6	13	11.6	▲ 4.6
Citigroup Inc	6	15.3	9,138	6	14	11.4	▲ 3.9
Goldman Sachs & Co	7	13.9	8,300	6	2	43.4	▼ -29.5
Bank of America Merrill Lynch	8	12.3	7,346	6	4	32.9	▼ -20.6
Rothschild & Co	9	11.4	6,830	29	12	13.2	▼ -1.8
Borghesi Colombo e Associati	10	9.8	5,838	1	-	-	▲ 9.8
Credit Suisse Group AG	11	9.4	5,618	3	11	14.3	▼ -4.9
Barclays PLC	12	8.2	4,899	6	5	24.2	▼ -16.0
UBS AG	13	8.2	4,893	5	6	22.9	▼ -14.7
Credit Agricole Corporate & Investment Bank SA	14	7.7	4,585	5	18	3.6	▲ 4.1
Intesa Sanpaolo SpA	15	7.2	4,328	15	21	2.9	▲ 4.3
UniCredit SpA	16	5.2	3,088	7	23	1.8	▲ 3.3
PricewaterhouseCoopers LLP	17	4.4	2,609	12	37	0.2	▲ 4.1
BNP Paribas SA	18	4.0	2,403	15	8	18.0	▼ -14.0
KPMG Corporate Finance LLC	19	3.9	2,357	36	34	0.4	▲ 3.6
Gruppo Banca Leonardo SpA	20	3.5	2,087	8	32	0.6	▲ 2.9
TOTAL			59,801	779			115,631

Dati operazioni M&A Italia 2016  
Dati Bloomberg, 31 dicembre 2016

I dati prodotti da *Bloomberg* rivelano che nel 2016, in Italia sono state completate 779 operazioni straordinarie, generando un controvalore di 59 milioni di dollari (+25% sull'anno precedente), dato positivo che rappresenta una ritrovata fiducia nel nostro mercato. Per il 2017 sono già state annunciate operazioni da 14 milioni di dollari.

L'interesse degli investitori esteri per gli *asset* italiani continua a essere alto, i dati offerti da Bureau Van Dijk, nel documento M&A Review Italy, Full year 2016, mostrano che le operazioni *inbound* completate nel nostro paese, nell'anno appena passato, sono state 1.168, per un controvalore di 65.513 milioni di euro, 22% in meno del 2015 in cui 846 operazioni avevano prodotto 83.639 milioni di euro.



Invece, le operazioni di M&A in uscita dall'Italia sono state 152 le quali hanno generato 9.425 milioni di euro, 14% in meno rispetto all'anno 2015.

Tra tutti gli interventi di M&A conclusi, è opportuno menzionare la più importante acquisizione degli ultimi anni, oggi un vero e proprio *case study*, ovvero quello avvenuto tra la Fiat e Chrysler nel 2014.



### Caso FIAT – CHRYSLER

Il seguente caso fornisce un utile supporto esplicativo a quanto fino ad ora illustrato.

Nel 2014 la FIAT chiude l'accordo con la Chrysler e nasce Fiat Chrysler Automobiles (FCA), azienda italo-statunitense, posizionandosi al settimo posto nel *ranking* dei più grandi OEM a livello globale. L'eccessiva produzione nel settore automobilistico mondiale e la recessione economica che ha pesato gravemente in Europa, sono state le cause che hanno spinto la casa automobilistica italiana, nata nel 1889, ad avviare un processo di fusione. Con questa operazione straordinaria la Fiat puntava a espandersi, oltre i mercati europei, e ad essere più competitiva a livello globale.

Dal 2008 Fiat<sup>1</sup> individua l'azienda Chrysler come possibile "*target*", da cui avrebbe ottenuto una diversificazione di prodotto, veicoli di dimensioni maggiori compresi SUV, veicoli commerciali leggeri, tecnologia e ambiti geografici.

Dalla fusione, l'azienda FIAT è riuscita ad accedere ai mercati dei capitali grazie alla doppia quotazione sul NYSE e sul MTA, accrescendo la liquidità delle azioni e maggior possibilità di ottenere finanziamenti di capitale e di debito. Nel 2013 Marchionne ha presentato il Piano Industriale al 2018, con l'obiettivo di vendere 7 milioni di vetture entro l'ultimo anno del piano, di investire 50 miliardi di euro globali in 5 anni, di concentrarsi sui marchi premium del Gruppo e di rilanciare l'Alfa con un investimento di 5 miliardi di euro.

Dato uno spunto teorico a supporto della comprensione di cosa siano le operazioni di M&A e come possano avvenire, nel prossimo capitolo sarà affrontato il tema della stretta influenza che le *Human resources practices* hanno sul cambiamento e, soprattutto, su come viene affrontato all'interno dell'organizzazione.



## CAPITOLO 2

### IL RUOLO HR NEI PROCESSI DI M&A

Si pensi ad un soggetto che soffre di disturbi di personalità ed è il risultato di due anime, due diverse parti, due culture. Finché queste due personalità non verranno integrate, non potranno convivere come una sola, il soggetto non potrà condurre serenamente la sua vita, sarà meno soddisfatto, meno produttivo. Egli dovrà affrontare un percorso ben definito, in cui l'obiettivo ultimo sarà la maggiore integrazione possibile.

Continuando su questa metafora, il *merger* viene visto come evento scatenante, l'unione di due personalità aziendali, di due culture d'impresa distinte. Risulta difficile pensare che due aziende si integrino perfettamente e in modo spontaneo, senza problematiche, senza contrarre un qualche "disturbo di personalità". A questo proposito, la figura dell'HR sembra la risorsa chiave, un analista e un supporto alla situazione problematica. Il suo obiettivo è quello di condurre al cambiamento nel modo più efficace, valorizzando la nuova personalità aziendale.

#### 2.1 Effetti delle M&A sulle Risorse umane

Il successo di un progetto di fusione o acquisizione è legato anche alla funzione rivestita dai professionisti delle risorse umane nella ridefinizione dell'organico aziendale. Dal momento in cui due imprese intendono condurre e concludere un progetto di M&A, le problematiche relative alla gestione del personale si traducono nel delicato compito di delineare un nuovo assetto aziendale capace di affrontare con successo le nuove sfide del mercato.

Come è stato già sottolineato, le manovre di M&A scaturiscono dalla necessità di produrre un vantaggio competitivo che differenzi l'azienda nascita dalle concorrenti nel settore. A tal fine è necessario che nel nuovo organismo confluiscano figure con diverse competenze e specializzazioni, derivanti dalle due aziende di partenza. Ad avvenuta fusione, il trasferimento del *know-how* avrà tuttavia valore nel momento in cui ad esso seguirà un'efficace manovra di integrazione e coordinazione. Può capitare, tuttavia, che le dinamiche relazionali, nonché la loro importanza nella rinvigorita strategia di business, vengano sottovalutate, o comunque non ritenute trainanti nella riuscita del processo di M&A.

In realtà, il ruolo degli HR riveste una funzione assolutamente primaria nelle fusioni: come sarebbe altrimenti possibile predisporre un quadro esaustivo di quelle che sono le competenze e le relazioni aziendali all'interno di due diversi organici? Secondo tale ottica, infatti, è un prerequisito fondamentale alla buona riuscita della fusione che il grado di compatibilità fra due diverse organizzazioni concorra, insieme a tutti gli altri fattori, al successo del processo. La presa in considerazione dell'aspetto "umano", parimenti a quello tecnico-finanziario, è propria di quei manager e dirigenti capaci di avere una visione privilegiata e lungimirante del processo in atto.

Cicellin-Consiglio, a tal proposito, osservano:

"[...] Infatti, la sola prospettiva finanziaria, come del resto ogni prospettiva particolare di funzione, non è adeguata a fornire teorie sufficientemente esplicative del fenomeno in oggetto, né tanto meno, è in grado di orientare correttamente i comportamenti delle imprese e le loro valutazioni verso una decisione di fusione o acquisizione. In questo scenario la variabile risorse umane è tra le più complesse e imprevedibili, non rappresenta solo un asset essenziale di ciò che si acquista e può da sola contribuire al successo o all'insuccesso di un'operazione di M&A."<sup>12</sup>

In questo senso, la gestione delle risorse umane può essere intesa come vera e propria strategia,

---

<sup>12</sup> M. CICELLIN, S. CONSIGLIO, *I processi di fusione e acquisizione: le implicazioni per le risorse umane e la "soft due diligence"*, Cesit Centro Studi sistemi di trasporto collettivo "Carlo Mario Guerici", Working paper series n. 3 2012



volta all'organizzazione delle singole competenze, di settore in settore. Solo così, il capitale umano dell'impresa concorrerebbe attivamente e consapevolmente alla creazione di valore, della *corporate identity*, dunque al consolidamento del vantaggio competitivo dell'azienda nascente, che possa offrire nuove fette di mercato e destare l'interesse degli azionisti. Il rapporto che si instaura fra l'HR *management* e la prestazione aziendale in termini finanziari è in realtà molto stretto, sebbene legato a variabili di volta in volta differenti.



### Caso WITTUR – SEMATIC

Nel corso del capitolo sarà fatto riferimento alla testimonianza di Luca Grieco, responsabile delle risorse umane di Wittur Italia, azienda che comprende al momento tre sedi sul territorio italiano, due in provincia di Bergamo e una in provincia di Parma. Grieco riveste inoltre un secondo ruolo a livello globale, quello di Business partner della funzione Ricerca e Sviluppo.

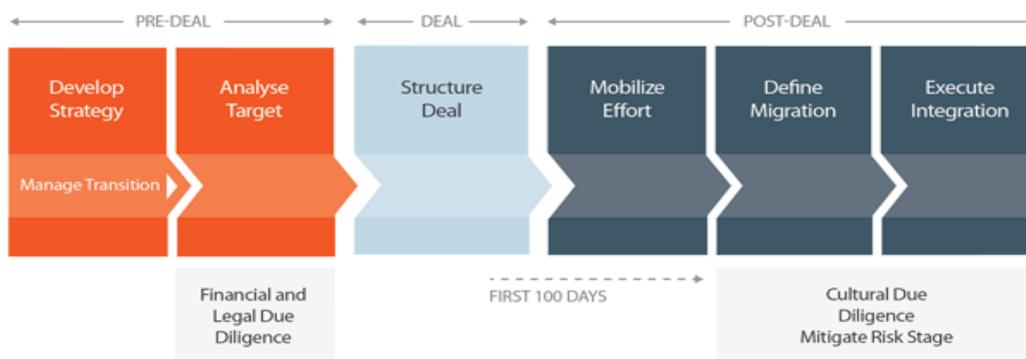
L'azienda ha concluso un processo di fusione con la Sematic, diretto *competitor* sul mercato degli ascensori e della componentistica per ascensori. Obiettivo del processo è stato quello di creare un unico organismo capace di integrare le conoscenze al fine di penetrare più a fondo nel mercato. Ne è derivata un'impresa leader nel settore. L'accordo è stato siglato da Bain Capital, detentore del controllo sulla Wittur, e dal gruppo Carlyle-Zappa, co-proprietari di Sematic.

Il progetto di fusione è derivato dalla condivisione degli interessi e spazi di mercato, nonché dalla prospettiva di integrare competenze complementari per offrire un servizio che possa soddisfare pienamente il cliente. La società nascita rappresenta una delle maggiori aziende B2B, fornitrice di componenti e sistemi per l'industria degli ascensori a livello mondiale.

## 2.2 L'intervento degli HR nelle fasi di M&A: la *Due Diligence*

Gli HR, nel pianificare il proprio intervento sul corpo dipendenti, devono tener conto di quali siano le varie fasi del processo di fusione o acquisizione. Una visione dettagliata dell'iter, che permetta di individuare livelli e fasi sempre più specifici, consente agli HR di prevedere, sviluppare e attuare una pianificazione utile a preparare ed integrare le due strutture organizzative e le rispettive risorse coinvolte.

### Sample Merger Timeframe



Felix Global 2011



Fabio Carniol, Managing Director per l'Italia di Towers Watson, ha così esposto il proprio punto di vista sulla questione:

“Quando nelle grandi operazioni M&A si ricerca la redditività di breve o medio termine, come talvolta avviene nel *private equity*, aumenta la possibilità di sottovalutare il fattore umano. Ma quando si trascurano le risorse umane, aumenta fortemente il rischio di danni successivi: *in primis* il depauperamento delle competenze e l'incapacità di gestire in modo ottimale la fase di integrazione.”

Carniol focalizza poi l'attenzione sulle operazioni internazionali:

“Le *best practice* delle multinazionali mostrano come sia fondamentale concentrarsi sulle persone. Ma occorre muoversi in tempo, in particolare avviando la ricognizione ancora prima della fase di negoziazione. Le aziende meno attente su questo aspetto si rendono conto dell'importanza della *due diligence* quando è ormai troppo tardi. Ai nostri clienti consigliamo di muoversi in anticipo, altrimenti si corre il rischio di lasciarsi sfuggire le risorse-chiave. Può essere difficile e costoso rimpiazzarle in tempi brevi. Un problema molto serio, specie nei settori dove l'apporto della componente umana e del talento è più rilevante.”<sup>13</sup>

Carniol fa dunque riferimento alla fase che precede la fusione, quella della *due diligence* (di cui si parla al cap. 1), delicata anche per quanto riguarda gli aspetti inerenti alle risorse umane. A determinare la buona riuscita dell'operazione, difatti, concorre non solo la scelta del miglior partner, ma anche la pianificazione di un adeguato piano di implementazione. In tale prospettiva, l'analisi preventiva della *due diligence* tiene conto in primo luogo di fattori di natura contabile, finanziaria, fiscale e legale, in secondo luogo del capitale umano; la finalità è non solo la raccolta di tutti i dati aziendali, che possano individuare gli elementi favorevoli e/o sfavorevoli alla fusione, ma anche la corretta combinazione di tali variabili al fine di delineare un adeguato piano d'azione. A questo punto, potrebbe risultare utile un distinguo tra due tipi di *due diligence*:

**Due Diligence convenzionale.** Si tratta dell'approccio tradizionale, attuato nella fase di pre M&A, in cui l'analisi procede andando a comparare dati “classici”, dunque finanziari, fiscali, economici (i cosiddetti *quantitative assets: financial, operations, engineering, logistics, marketing*).

**Soft Due Diligence.** È un tipo di analisi che tiene conto non solo degli aspetti di cui sopra, ma anche di quelli “soft”, ossia le variabili culturali e sociali che concorrono alla compatibilità delle due aziende coinvolte.

Come agisce la *soft due diligence*? L'analisi “diligente” crea un *database* dell'azienda *target*, raccogliendo ed inserendo dati sui dipendenti (compresi i livelli manageriali), quali composizione demografica, status sociale ed economico, competenze. L'obiettivo è trarre un quadro complessivo dal quale dedurre punti di forza e debolezza, affinità, complementarietà e incoerenze fra dipendenti e processi organizzativi, etica aziendale, bisogni ed obiettivi comuni e non. Sarà inoltre possibile valutare i fattori critici della cultura organizzativa, avere una *summa* dei giudizi e degli stati d'animo dei dipendenti, avere chiare le relazioni aziendali e la percezione di quelli che sono gli obiettivi del processo in atto, in modo da ottimizzare al meglio le risorse e le energie.

In tal modo, sarà possibile abbozzare le linee guida e le scelte operative su cui costruire la nuova entità aziendale. Tuttavia è ovvio che, nella misurazione della futura *performance* tramite il ricorso all'analisi dei dati, i margini di errore siano una variante di cui bisogna tener sempre conto. A prescindere da ciò, l'importante è aver reso consapevole il corpo dirigenziale dell'esistenza di tali variabili, suscitando così dibattiti che spostino l'attenzione anche su questo tipo di dinamiche.

Le parole di Cicellin - Consiglio esprimono al meglio tale visione:

---

<sup>13</sup>A. RUSTICHELLI, *Merger & Acquisition: una “due diligence” per le risorse umane*, in Economia, affari e finanza, Repubblica.it, 11 Marzo 2016



“La migliore fusione o acquisizione si ha proprio quando i contrasti di fondo delle organizzazioni conducono al dibattito, fanno crescere l’attenzione dei gruppi coinvolti e fanno iniziare un dialogo sulle dinamiche culturali, lasciando intravedere quella probabile combinazione di culture che tenga conto delle esigenze di tutti e favorisca l’esito della concentrazione. Idealmente, questi dibattiti includono delle considerazioni sulle rispettive culture, che se espresse in ciascuna organizzazione separatamente, non avrebbero lo stesso significato, ma che, invece, si presentano propizie per l’integrazione della nuova realtà.”<sup>14</sup>

La *soft due diligence* comprende una *Human due diligence* (HDD) e una *Cultural due diligence* (CDD).

La **Human DD** intende ridurre le criticità di natura socio-culturale, dunque “umana”, riscontrabili nel corpo dipendenti (si andrà in seguito ad analizzare nello specifico quali esse siano). A tal fine, si procede con lo scandaglio di tali problematiche, o perlomeno delle prime avvisaglie, aiutando il personale a sintonizzarsi con la nuova realtà in via di formazione. Il veicolo attraverso cui è possibile colmare tali disarmonie è senza dubbio la creazione di una *mission* condivisibile, che accomuni tutto l’organico aziendale.

La **Cultural DD**, invece, si prefigge l’obiettivo di tamponare l’impatto di potenziali shock culturali conseguenti al processo di M&A, soprattutto per quanto riguarda la ricaduta delle scelte dirigenziali sui dipendenti. Per *cultura* aziendale si intende *vision*, ossia quella che Shein definisce così:

“La cultura aziendale è l’insieme di valori, percezioni e ideali condivisi dai membri di un’organizzazione, non come uno strumento manageriale, bensì come un insieme di forze potenti, nascoste e inconsce, che influenzano il comportamento quotidiano individuale e collettivo. Essa comprende tutti gli aspetti della storia di un’organizzazione.”<sup>15</sup>

A questo punto è possibile tener conto di un’analisi che Oberlander definisce *cultural fit*<sup>16</sup>. Essa raccoglie dati relativi ad attività, clima aziendale, valori, regole, comparandoli al fine di progettare a dovere la migliore strategia di integrazione delle risorse umane. La *cultural due diligence*, dunque, anticipa già nella fase di pianificazione quelle che potrebbero essere le criticità nel post M&A. Un altro tipo di analisi qualitativa è invece l’indagine di clima (Grieco ha parlato, a tal proposito, di *survey* clima), spesso condotta tramite sondaggi di opinione ed interviste con le quali il personale è invitato ad esprimere il proprio punto di vista riguardo il processo in atto.

Anche dalla testimonianza di Luca Grieco emerge chiaramente il ruolo della *due diligence*:

“Nella *due diligence* ci sono tanti aspetti che vengono valutati e impostati per fondere un’azienda in un’altra, uno di questi aspetti è quello della valutazione del capitale umano dei rischi, inerente al valore dell’azienda. Quando parliamo di rischi intendiamo i rischi legati al cambiamento, che generalmente si declinano nella perdita di valore per fuori uscita e nella perdita di valore per calo della motivazione e quindi della performance.

Durante questo tipo di processi, la funzione delle risorse umane ha secondo me un duplice ruolo, cioè presidia alcuni processi, alcuni elementi chiave che sono all’interno della responsabilità della funzione.”

Quali possono essere, invece, i limiti della *due diligence*? Innanzitutto è opportuno sottolineare come, in tutti i casi, si tratti di analisi molto delicate, in quanto esse agiscono su fattori spesso non espliciti, anche se altrettanto influenti sui processi. Inoltre, maggiore è la “distanza socio-culturale” fra le due organizzazioni, maggiore è il grado di rischio nella riuscita del progetto. I limiti di tale strumento potrebbero inoltre emergere di fronte a fattori quali la riservatezza delle informazioni prima dell’annuncio ufficiale, la velocità delle tempistiche, che non lascerebbero spazio ad indagini sul

---

<sup>14</sup> Ibidem

<sup>15</sup> E.H. SCHEIN, *Culture d’Impresa*, Raffaello Cortina Editore, 2001

<sup>16</sup> R. OBERLANDER, *Cultural Due Diligence, Mergers & Acquisitions: the Dealermaker’s Journal*, Novembre/Dicembre 1999



personale, infine le implicazioni di natura politica, o più in generale gli interessi degli *stakeholders*, tali da annullare qualsiasi altra esigenza. A questo tipo di difficoltà viene a concorrere, infine, la poca popolarità di tale approccio d'analisi, di natura ancora occasionale e non ben radicata nell'approccio operativo dei gestori delle risorse umane.

### 2.3 Il ruolo HR nella risoluzione delle criticità

È plausibile che dalla fusione di due aziende scaturisca una realtà ibrida, in cui le caratteristiche delle due organizzazioni non si limitino a confluire in maniera automatica, ma piuttosto si rimodellino *ex novo*.

A sua volta, lo stravolgimento dei processi, delle strutture e della stessa cultura aziendale potrebbe comportare, per i dipendenti, status psicologici di diversa natura, quali ad esempio incertezza, timore per il proprio futuro professionale, diffidenza. Stati d'animo dai quali, non di rado, potrebbero generarsi conflittualità. Tale circostanza ha effetti tanto sulla motivazione quanto sulla concreta resa produttiva del corpo dipendenti, dunque sulla qualità globale del lavoro e, a lungo raggio, sul successo della neo impresa. Si è arrivato, difatti, a parlare di una vera e propria "*merger syndrome*"<sup>17</sup> che si alimenta a tutti i livelli dell'organismo aziendale.

Volendo ora approfondire tale aspetto, occorre fare *in primis* una panoramica sugli atteggiamenti e sulle situazioni che più di frequente richiedono l'azione risolutivo-gestionale delle risorse HR, e su quali siano, per l'appunto, tali interventi.

L'esperienza colta dalle parole di Luca Grieco anticipa in maniera esaustiva quanto si andrà ad approfondire:

"Durante la fusione tra due entità legali ci sono un insieme di aspetti appunto legali di cui le Risorse Umane devono tenere conto, come per esempio le armonizzazioni contrattuali, gli adeguamenti contrattuali, tutto ciò che è legato all'amministrazione del personale, i processi di performance management fino ad arrivare a processi di più alto livello.

C'è poi un secondo ruolo più trasversale all'azienda, che è quello di supporto alle organizzazioni e al management nella gestione del capitale umano e, in special modo, delle resistenze che vengono messe in atto nelle fasi di trasformazione. Le resistenze portano o all'uscita delle persone dall'azienda, e questo significa che le Risorse Umane strutturano e implementano piani di *retention* che possono essere più o meno articolati, oppure la resistenza si può manifestare nel capitale umano tramite un abbassamento della performance fondamentalmente legato all'aspetto motivazionale."

La fase sicuramente più delicata, per quanto riguarda l'iter di fusione o acquisizione, è quella iniziale, ossia quella della progettazione e dell'avvio delle trattative. Una volta risolte le problematiche riscontrate nella fase di pianificazione, non bisogna distogliere l'attenzione dagli sviluppi in fase di implementazione. È infatti opportuno verificare se la progettazione preliminare vada a concretizzarsi nell'iter di fusione o acquisizione. È ormai assodato, infatti, che il processo di M&A risulti instabile in tutte le sue fasi; è necessario, pertanto, che l'*expertise* non perda mai d'occhio il proprio settore di intervento, in questo caso l'HR. La gradualità con cui avviene l'integrazione di due organizzazioni implica una costante cooperazione delle due parti coinvolte, anche di fronte a nuove ed ulteriori conflittualità. Passando poi alla fase ultima, quella del post M&A, si può notare come qui entrino in gioco altre problematiche, come ad esempio i conflitti relativi "all'incontro-scontro" fra due diverse culture aziendali. Anche qui, un efficace intervento dell'HR risulta fondamentale alla definizione del vantaggio competitivo duraturo nel tempo.

A tal proposito, esaustive le parole di New Era HRM:

"Per una gestione al top e una visione trasversale ed un intervento efficace sui processi risorse umane, il Team HR deve conoscere i contesti ambientale, operativo e strategico, all'interno dei quali

---

<sup>17</sup>A. RIBERG, *Mergers & Acquisitions: A Critical Reader*, Routledge, 2006



l'impresa decide di far ricorso a operazioni straordinarie come risposta a nuove nascenti necessità e obiettivi.<sup>18</sup>

Per una più agevole riflessione, si è scelto di suddividere tali criticità in tre macro aree:

**Integrazione.** Tra le problematiche più frequenti scaturenti durante l'attuazione di una procedura di M&A vi è senza dubbio la resistenza, da parte del personale, al cambiamento e all'integrazione con le nuove risorse. Ciò potrebbe verificarsi soprattutto nel caso delle acquisizioni, quando l'azienda acquisita subisce le scelte imposte dall'acquirente, trovandosi di colpo inglobata in un ambiente estraneo. Nel peggiore dei casi, potrebbe verificarsi assenteismo, fino alla vera e propria fuga di talenti (anche tra le classi dirigenziali), i quali preferiscono scostarsi dal nuovo organismo aziendale venutosi a formare, una realtà in cui il proprio ruolo potrebbe essere ridimensionato a discapito dell'autonomia operativa e decisionale.

In questo senso, l'intervento degli HR è volto a progettare un piano di integrazione che tenga conto di aspetti che nella letteratura di settore sono definiti *hard* e *soft*.<sup>19</sup>

Tra gli elementi *hard*, ritenuti tali in quanto discussi sul tavolo delle trattative di M&A, vi sono le tipologie contrattuali, le modalità di remunerazione, il problematico ridimensionamento dei costi tramite la riduzione dell'organico; la *talent acquisition*, ossia la capacità di trattenere in azienda le *key people* utili al mantenimento del *know how* interno.”

Relativamente agli aspetti *hard* del HR management, Cicellin-Consiglio scrivono:

“Nel quinquennio successivo l'annuncio legale di combinazione, ossia l'approvazione legale della nuova organizzazione, gli stessi manager e dirigenti vengono sottoposti ad un periodo di forti autovalutazioni in cui tirano le somme del loro operato e si trovano a condividere emozioni, insoddisfazioni e percezioni sui cambiamenti imposti e su ciò che avverrà; il risultato di questo quinquennio è un altissimo tasso di *turnover*, tanto che si assiste a delle vere e proprie “fughe di talenti” e che, nella maggior parte dei casi, gli abbandoni, soprattutto da parte dell'azienda acquisita o incorporata, sono attesi come una necessità, proprio a causa di una forte perdita di autonomia e di una convivenza che non può essere accettabile.”<sup>20</sup>

Gli aspetti *soft* sono invece quelli che si tende, erroneamente, a mettere da parte o porre in secondo piano nel corso delle negoziazioni. Si intende, nello specifico, la gestione delle risorse umane da un punto di vista delle competenze ed attitudini, dei valori, delle responsabilità all'interno del nuovo comparto aziendale.

Un efficace piano di *management* delle risorse umane prevede, in linea con quanto osservato, un'analisi preventiva che permetta di individuare potenziali fattori critici; nello specifico, è opportuno tener conto delle problematiche che potrebbero interpersi fra la pianificazione e l'effettiva realizzazione del progetto di M&A. Alla fase di analisi dovrebbe seguire un intervento mirato a sciogliere i nodi critici, operando sulle esigenze manifestate dalle due aziende coinvolte.

**Comunicazione.** Tra le problematiche che l'*expertise* HR affronta in queste circostanze vi è quella relativa alla gestione della comunicazione tra le molteplici aree aziendali, sia in senso *top-down* che *bottom-up*. In un'azienda strutturata, infatti, non è scontato che la resa comunicativa risulti sempre e comunque efficiente.

“Ovunque voi posizionate la comunicazione al di fuori dell'HR” - spiega Grieco nel corso dell'intervista - “se ci pensate, questo posizionamento risulterebbe parziale in termini o di efficacia o di capacità di tiro e di competenze.”

Grieco prosegue poi spiegando come “ci sono altri luoghi dove troviamo la comunicazione: per

<sup>18</sup> *Il team HR contribuisce al successo delle operazioni straordinarie*, in [www.Newerahrm.it](http://www.Newerahrm.it)

<sup>19</sup> 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*, 1999, vol. 28, n. 2

<sup>20</sup> *Ibidem*



cominciare, ad esempio, il marketing o le aziende che hanno la comunicazione come funzione indipendente, o la comunicazione gestita dai *manager*, dalle singole *unit*, ma comunque la conseguenza è il rischio di perdere coerenza d'insieme, o di perdere prossimità dalla fonte decisionale. Se demandi la comunicazione a strutture organizzative, perdi coerenza d'insieme. Dunque per me la comunicazione è la piattaforma su cui si costruisce un processo di trasformazione positiva”.

È opportuno inoltre focalizzare l'attenzione su un particolare fenomeno che tende a manifestarsi specialmente durante le delicate fasi delle trattative preliminari (preparazione e pianificazione): lo sviluppo e la diffusione dei “*rumors*”, o “*voci di corridoio*”, di fronte ai quali gli HR sono chiamati ad elaborare opportune strategie di contenimento. Si tratta di voci non ufficiali, generatesi tra gli stessi dipendenti, che a lungo andare potrebbero generare un senso di sfiducia nei confronti della dirigenza aziendale. L'intervento *top-down*, in questo caso, è volto a rimodulare, gestire e, al meglio, azzerare tali voci ufficiose. Una strategia vincente, in tal senso, prevede l'elaborazione e la gestione di una comunicazione “ufficiale” chiara e costante, al fine di evitare “momenti bui”, di silenzio, terreno fertile per i *rumors*.

Grieco riporta la propria personale esperienza facendo queste osservazioni:

“Le chiacchiere di corridoio pesano enormemente, soprattutto nelle prime fasi, quelle più incerte e quelle di transizione vera e propria. Come impedire tali circostanze? Serrando i tempi il più possibile. Infatti, i tempi morti della comunicazione nei processi di cambiamento sono il più grande alimento dei timori delle persone: meno si sa, più si genera incertezza, più si generano chiacchiere. I manager sono pagati soprattutto per rappresentare, nel contesto organizzativo in cui sono collocati, l'azienda. Pertanto essi ne sono la voce, e posso svolgere questa funzione con capillarità e anche una certa informalità: ciò permette una profondità di affondo più efficace di un comunicato ufficiale o di una riunione.”

**Formazione.** È ormai ben chiaro che la strategia di fusione o acquisizione dovrebbe essere elaborata tenendo conto anche dell'aspetto umano.<sup>21</sup> Occorre dunque pianificare anticipatamente interventi mirati a formare il personale nell'ottica della nuova azienda nella quale i dipendenti si troveranno a co-operare. Un'opportuna *action* da parte del comparto HR prevede, dal punto di vista delle relazioni sociali, la sollecitazione di nuovi nodi nevralgici, sicuramente più complessi rispetto a quelli delle due aziende precedenti alla fusione. Per far sì che tali nodi agiscano efficacemente, i dipendenti necessitano di essere inseriti all'interno di un iter formativo che li porti a conoscenza dei nuovi processi organizzativi. La corretta preparazione del personale garantisce il coinvolgimento dello stesso (in termini di acquisizione della nuova *corporate responsibility*) e la sollecitazione di nuove leve motivazionali che tengano uniti gli *employees*.

Come afferma Grieco, “c'è qui una formuletta che forse conoscete che per definire i contorni del tema funziona molto bene e dice che la performance è il risultato delle competenze di una persona moltiplicate la motivazione, quindi, quando la motivazione è zero si può avere la persona più competente del mondo, ma il risultato è comunque zero. Quindi su questa leva il fattore motivazionale diventa un fattore dominante, quando c'è un cambiamento c'è una curva motivazionale che dipende da cosa mette in atto l'azienda, da che tipo di azioni politiche sviluppa in modo da mitigare la profondità e l'ampiezza di questa curva”.

Grieco prende ad esempio la propria esperienza per quanto riguarda gli interventi in ambito formativo nella fase di post acquisizione:

“Abbiamo avviato un progetto di co-progettazione con una società esterna, specializzata in

---

<sup>21</sup> A.F. BUONO, J.L. BOWDITCH, *The Human Side of Mergers and Acquisitions*, BeardBooks, Washington, 1989



formazione. Sono fortemente convinto dell'intervento dei consulenti perché non è possibile farne a meno in una struttura come la nostra. Essi portano un *know how* aggiornato, mentre tu, azienda, porti la capacità di definire le esigenze interne, sconosciute al consulente. Viene da sé che non esistono in questi ambiti formati prestabiliti. Nel nostro caso, siamo partiti da interviste ai dipendenti, per saggiare la loro percezione di clima e le loro aspettative riguardo la fusione”.

## 2.4 “Giochi di ruolo”: l'HR management nella ridefinizione dell'organico aziendale

Si è accennato alla necessità, non rara, di ricorrere al ridimensionamento del personale al termine di un processo di M&A, o perlomeno alla riprogettazione dello stesso. In quest'ultimo caso, è importante identificare con chiarezza quali siano le necessità all'interno dell'azienda e verificare la compatibilità dell'organico con i ruoli richiesti. Nel caso in cui i dipendenti fossero posti nelle condizioni di rivestire ruoli differenti dal precedente, potrebbero palesarsi episodi di destabilizzazione e resistenza al cambiamento, dovuti alla difficoltà di abbandonare la routine legata alla mansione fino ad allora svolta.

Funzione dell'*expertise HR* è quella di predisporre i dipendenti al cambiamento, rendendoli consapevoli del sopraggiunto assetto aziendale. A tal fine, un adeguato intervento di formazione aziendale, tramite corsi di aggiornamento, è la migliore strategia da adottare. In questo senso, gli HR intervengono tramite il monitoraggio della mole di lavoro assegnata ad ogni dipendente, individuando eventuali sovraccarichi: i compiti assegnati ad un dipendente non dovrebbero risultare moltiplicati ma semplicemente adattati alle nuove esigenze.

Altro compito dell'HR è quello di evitare ambiguità o sovrapposizioni di ruoli. Dall'avvenuta fusione, infatti, potrebbero derivare due o più figure con funzioni simili o del tutto uguali, incapaci di operare assieme fino a generare contrasti o competizione tra le parti, tanto da intralciare l'efficienza della nuova strategia aziendale. Quando uno specifico ruolo non è definito con esattezza, ogni dipendente non avrà ben chiara la propria funzione all'interno della struttura aziendale, dunque nemmeno le proprie responsabilità, i propri diritti e i propri doveri. In questi casi, oltre alla predisposizione di percorsi formativi, anche un'adatta strategia comunicativa favorisce l'efficienza delle operazioni di ricollocazione. Come già esplicitato in precedenza, infatti, la comunicazione *top-down* dev'essere costante e ben gestita durante tutte le fasi del processo di M&A.

## 2.5 Questioni di Leadership: funzione, ridefinizione e gestione del ruolo di leader.

Una volta individuate le criticità risultanti dalla procedura di M&A nell'ambito HR, è importante ricordare come tali dinamiche siano legate ad un altro fattore fondamentale: la definizione della *leadership* (o delle *leadership*) d'impresa.

Tra le conseguenze di un processo di M&A, compare infatti l'eventuale annullamento della precedente *leadership*. Da ciò, la necessità di ridefinire una nuova figura manageriale. Tale circostanza potrebbe non palesarsi nel caso delle acquisizioni, in cui l'azienda acquirente entra legalmente in possesso dell'azienda acquisita, mantenendo intatto il proprio ruolo di *leadership*. In questi casi, tra l'altro, è importante che il *leader* della società acquirente abbia un'approfondita conoscenza dei processi organizzativi e del modello di business dell'azienda acquisita. Quando invece dal processo di fusione risulta necessario stabilire una nuova *leadership*, potrebbero verificarsi problematiche nel caso in cui la figura del *leader* non venisse chiaramente identificata. L'assenza di *leadership* ben definita potrebbe destare un senso di disorientamento all'interno dell'organico aziendale, incapace di assimilare la strategia e la *mission* della nuova struttura organizzativa venutasi a formare.

Compito del leader è quello di creare e trasmettere la nuova cultura aziendale, in modo che i dipendenti siano consapevoli della nuova organizzazione e siano posti in condizione di accettarla. E' importante, inoltre, che la definizione dei ruoli chiave avvenga con tempistiche rapide, immediatamente dopo l'avvenuta fusione. Una celere disposizione della nuova struttura



organizzativa rientra nei motivi di successo o mancato successo dell'impresa nascente. Come avviene la selezione del nuovo leader? Tale fase è molto importante per il successo dell'impresa, in quanto la presenza di una figura capace di prendere e veicolare decisioni cruciali dovrebbe essere subito chiara a tutti i membri dell'organizzazione.

Tra le *skills* di una forte *leadership* vi è il saper individuare le criticità scaturite dalla fusione, il cogliere e l'accogliere le differenze di cultura tra le due differenti aziende, l'individuare i punti di forza e di debolezza; la definizione di una chiara strategia di business. Compito della *leadership* è inoltre quello di saper comunicare a tutti i livelli aziendali coinvolti nel processo e, eventualmente, saper trattenerne dipendenti di valore che abbiano intenzione di abbandonare l'azienda.

A prescindere da quanto la leadership riesca ad affermarsi, non di rado la gestione dei processi di M&A, potrebbe essere affidata ad esperti esterni, i cosiddetti *advisor*, ossia consulenti chiamati a supervisionare le scelte strategiche dei dirigenti al fine di massimizzare, in termini di tempi, costi e risultati, la resa qualitativa del progetto.

In conclusione, è possibile avere un quadro complessivo di come (e quanto) le risorse umane siano coinvolte nei processi di fusione e acquisizione. È ora tangibile come una mancata inclusione delle problematiche legate a tale aspetto possa avere implicazioni sul successo di queste operazioni. L'osservazione di Rimmer-Aaron San Andres concorre a sottolineare questo aspetto:

“The financial risks associated with human resources may have a significant impact on the valuation and ultimate purchase price the buyer is willing to pay for the target company. However, it would be shortsighted to focus only on financial risks. The assessment of management talent and navigation of human resource transition challenges will drive the success and economics of the portfolio company during private equity ownership, and are therefore instrumental in maximizing the buyer's ultimate return on investment.”<sup>22</sup>

---

<sup>22</sup> S. RIMMER, A. SANANDRES, *Human resource due diligence*, in *Private Equity Company Due Diligence*, PEI, PwC, 2012



## CAPITOLO 3

### STAKEHOLDER IN MERGER & ACQUISITION

#### 3.1 Il Legame tra M&A & Stakeholder

Dopo aver parlato di cosa sono *Merger* e *Acquisition*, dei diversi tipi di *Merger* che possono avvenire tra due aziende e di che peso possono avere le risorse umane all'interno di queste strategie, risulta fisiologico parlare del legame tra M&A e *stakeholder* esterni alle aziende.

Così come gli individui, le aziende non hanno solo una sfera interna con cui fare i conti, ne hanno anche una sociale. Il soggetto aziendale non gode solo nel sentirsi internamente integrato, ma ha bisogno anche di essere in sinergia con il contesto che lo circonda. Il *merger* non è solo un evento interno, riguarda tutti gli *stakeholder*, riguarda il cliente e il contesto in cui agiscono le società originarie.

Secondo Freeman, gli *stakeholder* sono individui o gruppi che influenzano o sono influenzati dagli obiettivi dell'azienda. Sono considerati *stakeholder* primari gli investitori, i clienti, i lavoratori e i fornitori; sono invece *stakeholder* secondari tutti coloro che agiscono nel contesto politico e di comunità in cui sono immerse le due organizzazioni.<sup>23</sup> Le relazioni tra gli *stakeholder* sono variabili molto importanti per strategie aziendali complesse come queste. Gli *stakeholder* hanno una certa legittimità di potere nei confronti delle aziende, corrono rischi in base alle azioni aziendali e incidono su di esse in vario modo. D'altro canto, le politiche interne, i processi e le procedure messe in atto nelle società coinvolte hanno un impatto sugli *stakeholder*: questi potranno sviluppare un *commitment* verso l'azienda e contribuire al suo successo o distaccarsi da essa, se non addirittura assumere una posizione di aperto contrasto.<sup>24</sup>

Vista la natura *disruptive* delle M&A, alcuni *stakeholder*, durante tali processi, possono perdere il loro interesse, e quindi il loro ruolo, o semplicemente cambiarlo.<sup>25</sup>

A questo proposito, la mappatura degli *stakeholder*, strumento usato specialmente in *project management*, potrebbe essere di solido aiuto per capire se e come gli *stakeholder* delle due aziende si integrano, spostano, aggiungono o sottraggono nella mappatura relativa alla nuova azienda risultante dalle M&A.

Lo scopo di questo strumento è quello di identificare gli *stakeholder* che hanno influenza e potere sulla *Merger*, classificarli in base alle variabili presi in considerazione dalla mappatura e scegliere le strategie di gestione delle diverse tipologie.

Le variabili che influenzano la posizione degli *stakeholder* sulla mappa sono potere e interesse:

Il potere dà informazioni sul livello di influenza che lo *stakeholder* ha sul progetto, che in questo caso potrebbe essere il processo di *Merger*. Il potere è alto se lo *stakeholder* ha un'influenza incisiva e può esercitarla attraverso la gerarchia, la competenza tecnica, il potere d'acquisto, l'esercizio di norme e leggi, la pubblica opinione. Il potere è basso quando l'influenza dello *stakeholder* è limitata o nulla. Per quanto riguarda l'interesse, invece, rimanda al livello di influenza che la *Merger* avrebbe sul business dello *stakeholder* in termini di obiettivi, attività e risultati. È alto quando il progetto di *Merger* coincide con gli obiettivi di *business* dello *stakeholder*, è basso se l'esito delle M&A non apporta grandi cambiamenti alla realtà dello *stakeholder*.

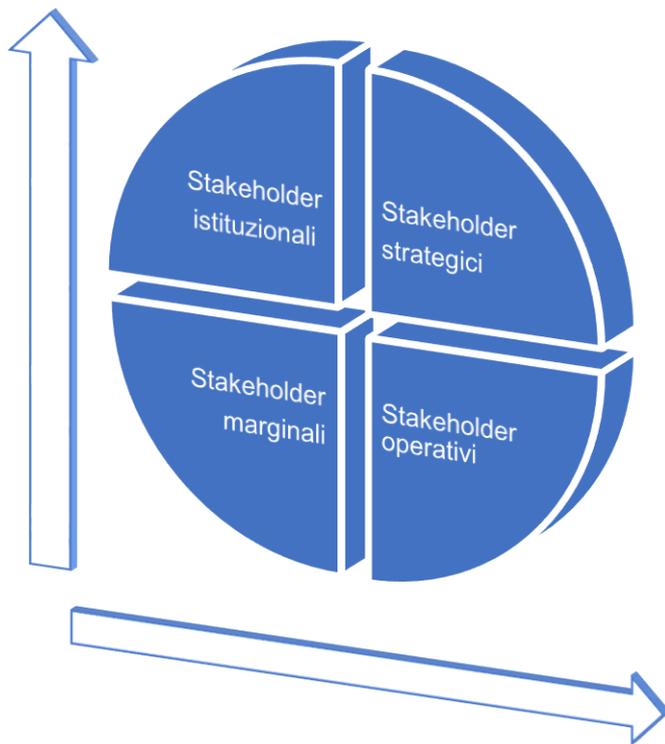
---

<sup>23</sup> S.A.WADDOCK - S.B.GRAVES, "The impact of merger and acquisitions on corporate stakeholder practices", Journal of corporate citizenship, vol.2, aprile 2016

<sup>24</sup> S.A. WADDOCK - SMITH, 2000

<sup>25</sup> S.A.WADDOCK - S.B.GRAVES, "The impact of merger and acquisitions on corporate stakeholder practices", Journal of corporate citizenship, vol.2, aprile 2016

Mappatura degli *stakeholder*.



Poiché le M&A hanno lo scopo di far acquisire alle aziende coinvolte più efficienza o ridurre la competizione in un mercato saturo<sup>26</sup>, secondo Chase e colleghi<sup>27</sup>, questo tipo di processi portano agli stakeholder e alla società dei vantaggi, in quanto creano mercati più efficienti e stimolano migliori performance manageriali.

Considerato che le M&A avvengono proprio per acquisire innovazione, tecnologie o fette di mercato mancanti, non sembra scorretto affermare che uno degli obiettivi di tali cambiamenti potrebbe essere proprio quello di soddisfare i bisogni di più stakeholder.

Altri autori però, sostengono che M&A possano danneggiare gli stakeholder fino a renderli ostili all'intero progetto. Questo può effettivamente portare, all'interno della nostra mappa, alla sparizione di alcuni SH e quindi a un cambiamento dell'assetto tra *pre-merger* e *post-merger*. Queste differenze di interesse e potere degli stakeholder sull'organizzazione risultante dalla merger possono essere dovute a incompatibilità delle due culture aziendali, danneggiando così il livello di integrazione e interazione del nuovo assetto.<sup>28</sup>

Diversi studi, per esempio, dimostrano che la performance dell'azienda post-merger può essere meno efficiente di quanto sperato: può capitare che i clienti perdano il contatto sociale e identitario che sentivano con il brand o che i lavoratori siano particolarmente sotto tensione. Non sono rare, quindi, le situazioni in cui si creano o aggravano problematiche nel rapporto con gli *stakeholder* e l'ambiente esterno all'azienda.<sup>29</sup>

### 3.2 Il cliente

Il cliente è uno stakeholder di vitale interesse per la nuova azienda, è quello che, forse, influenza maggiormente la scelta di M&A. Sono molte le circostanze che possono influenzarlo positivamente o negativamente: il cambiamento di qualità del prodotto percepito *post-merger*, la sua reperibilità e il rapporto con la linea dell'azienda.<sup>30</sup> Se si pensa, quindi, che, grazie a una merger, l'azienda

<sup>26</sup> R.TOWN, *The Welfare Impact of HMO Mergers*, *Journal of Health Economics*, 2001

<sup>27</sup> D.G.CHASE- D.J.BURNS - G.A.CLAYPOOL, *A Suggested Ethical Framework for Evaluating Corporate Mergers and Acquisitions*, *Journal of Business Ethics*, 1997

<sup>28</sup> Y.WEBER, *Corporate cultural fit and performance in Mergers and Acquisition*, *Human Relations*, 1996

<sup>29</sup> N.K.AVKIRAN, *The Evidence on Efficiency Gains: The Role of Mergers and the Benefits to the Public*, *Journal of Banking and Finance*, 1999

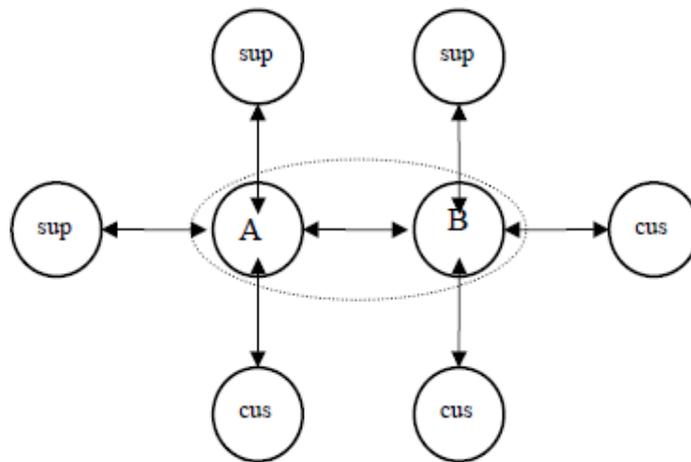
<sup>30</sup> G. AHUJA - R.KATILA, *Technological Acquisitions and the Innovation Performance of Acquiring Firms: A Longitudinal Study*, *Strategic Management Journal*, 2011

acquirente ha accesso anche al segmento di clientela dell'azienda target, questo assunto risulterà vero solo se il cliente reagirà positivamente al cambiamento.

Secondo Hunt<sup>31</sup> bisogna considerare che spesso le aziende coinvolte in M&A operano in contesti diversi e non basta quindi la loro unione per soddisfare entrambi i segmenti di clientela. A questo proposito, Nohria<sup>32</sup> sostiene che bisognerebbe guardare l'organizzazione come un sistema complesso che interagisce con un ambiente sempre dinamico. Bisogna pertanto assumere un punto di vista che vada oltre il contesto interno e i processi dell'azienda.

Per trarre, quindi, i vantaggi dell'azienda target, non basta che essa sia acquisita. Bisogna mettere in atto delle attività di costruzione, mantenimento e sviluppo della relazione con la clientela, aspetto che spesso le aziende trascurano. A tal proposito nelle procedure di M&A, specialmente tra aziende B2C, è importantissimo includere il marketing nella formulazione delle strategie, allo scopo di stimolare la fedeltà e il *commitment* del cliente al brand, che esso sia mantenuto o totalmente nuovo.<sup>33</sup>

Anderson e colleghi<sup>34</sup> raffigurano efficacemente il processo di interazione e connessione di relazioni, che si dovrebbe creare dopo una Merger tra gli attori coinvolti:



In questo diagramma A e B sono le due aziende coinvolte nella Merger: "sup" sta per fornitori e "cus" per clienti. Ne consegue che i cambiamenti nelle relazioni tra due punti del diagramma si ripercuotono su tutti gli altri.

In conclusione, sulla base dei contributi presi in esame, il cliente risulta uno degli stakeholder più importanti nelle M&A. Nel mercato odierno le strategie di marketing non puntano più a vendere prodotti, ma esperienze, e veicolano delle *brand image* ben definite che stimolino la *brand awareness* e un'identificazione quanto più totale tra consumatore e prodotto.

<sup>31</sup> J.W.HUNT, *Changing Pattern of Acquisition Behaviour in Takeovers and the Consequences for Acquisition Processes*, Strategic Management Journal, 11, pp. 69-77, 1990

<sup>32</sup> N. NOHRIA, *Is a Network Perspective a Useful Way of Studying Organizations?*, in N. NOHRIA, R.G. ECCLES, *Networks and Organizations: Structure, Form, and Action*, Boston: Harvard Business School Press, pp. 1-22, 1992

<sup>33</sup> R.K.SRIVASTAVA, T.A.SHERVANI, L.FAHEY, *Market based assets and shareholder value: A framework for analysis*, Journal of Marketing 62, pp.2-18, 1998

<sup>34</sup> J.C.ANDERSON, H. HAKANSSON, J. JOHANSON, *Dyadic Business Relationships Within a Business Network Context*, Journal of Marketing, Vol 58, No 4, pp. 1-15, 2003



## CONCLUSIONI

Una delle difficoltà nell'approccio a questo lavoro è stata sicuramente la poca familiarità, almeno iniziale, con il tema. In un primo momento M&A sembrano argomenti legati prettamente all'ambito finanziario ed è all'interno della relativa letteratura specializzata che abbiamo reperito buona parte delle fonti di questo elaborato.

Tale impressione, però, ha fatto presto a diradarsi: sebbene nel primo capitolo si faccia ricorso a classificazioni e termini un po' lontani dal mondo HR, già dal secondo si sottolinea la stretta connessione tra le risorse umane e le strategie di fusione e acquisizione d'azienda. Si è quindi sottolineato in che modo leadership, comunicazione, gestione del personale e ridefinizione dell'organico siano tematiche che investono e condizionano enormemente il delicato percorso verso il cambiamento.

Sembra superata, d'altronde, la visione che vede lo specialista HR chiuso all'interno della torre d'avorio aziendale, senza alcun contatto con l'esterno o con l'ambiente che lo circonda. Si va sempre più, invece, verso una figura strategica, a stretto contatto con il business dell'azienda e in continuo aggiornamento riguardo gli sviluppi del contesto in cui essa opera. Questo rende coloro che lavorano e lavoreranno in questo campo, molto più abili nel generare valore all'interno dell'organizzazione, specialmente in momenti di forte cambiamento come lo possono essere le procedure di M&A.

È per questo, e per rispettare il tema assegnato, che ci si è soffermati principalmente sul legame tra HR e M&A, che sembrava debole all'inizio, ma che è stato percepito come un forte vincolo dopo un'analisi approfondita dei fenomeni in esame.

Di forte interesse, inoltre, è stata la riflessione circa le strategie "*per un merger di successo*" e il delicato rapporto con gli stakeholder esterni, specialmente il cliente. Ci si è chiesto, infatti, come un'azienda che acquisisce o viene acquisita, dovrebbe accompagnare il consumatore verso un cambiamento di qualsiasi entità, assicurandosi il risultato più favorevole possibile. Sebbene i contributi utili alla risoluzione di questo interrogativo non siano moltissimi in letteratura, il terzo capitolo del lavoro cerca di rispondere a questa domanda nel modo più esaustivo possibile.

In conclusione, è emerso un quadro dei processi di M&A che li vede come fenomeni complessi, non solo nella loro natura finanziaria, ma anche come integrazione del capitale umano e culturale di due imprese, tali per cui gli specialisti HR sono chiamati ad impiegare il proprio *expertise* tramite la potentissima arma della comunicazione e la leva della formazione aziendale. Solo così risulta possibile controllare le criticità intrinseche del cambiamento: la perdita di valore per fuori uscita, per calo della motivazione e, di conseguenza della performance.



## Bibliografia

AHUJA G. - KATILA R., *Technological Acquisitions and the Innovation Performance of Acquiring Firms: A Longitudinal Study*, Strategic Management Journal, 2011

ANDERSON J.C, HAKANSSON H., JOHANSON J., *Dyadic Business Relationships Within a Business Network Context*, Journal of Marketing, Vol 58, No 4, pp. 1-15, 2003

ANNOVAZZI M., ARIETTI A., *People Due Diligence: una scelta obbligata per un M&A vincente*, HayGroup, Speciale M&A

ARLOTTA C., BOCCIA A & ALTRI, *Incentivi per favorire la quotazione delle pmi sui mercati internazionali e in Italia. Opportunità e proposte*. Franco Angeli Editore, 2015

Autori vari, *Pmi e M&A in Italia. Una strada sicura per la crescita*, Franco Angeli Edizioni, 2015

AVKIRAN N.K., *The Evidence on Efficiency Gains: The Role of Mergers and the Benefits to the Public*, Journal of Banking and Finance, 1999

BUONO A.F., BOWDITCH J.L., *The Human Side of Mergers and Acquisitions*, BeardBooks, Washington, 1989

CICELLIN M., CONSIGLIO S., *I processi di fusione e acquisizione: le implicazioni per le risorse umane e la "soft due diligence"*, Cesit Centro Studi sistemi di trasporto collettivo "Carlo Mario Guerci", Working paper series n. 3 2012

CHASE D.G.,- BURN, D.J., CLAYPOOL G.A., *A Suggested Ethical Framework for Evaluating Corporate Mergers and Acquisitions*, Journal of Business Ethics, 1997

CONCA V., *Le acquisizioni. Valutare e gestire i processi di crescita*, Egea, Milano 2010, p.16

DE SILVA J., *HR challenges in mergers & Acquisitions*, Human Talents International, 2012

HUNT J.W., *Changing Pattern of Acquisition Behaviour in Takeovers and the Consequences for Acquisition Processes*, Strategic Management Journal, 11, pp. 69-77, 1990

FORESTIERI G., *Corporate and Investment Banking*, Egea, 2000

GAUGHAN P.A., *Mergers, acquisitions and corporate restructurings*, Fourth Edition, 2007

KAZMI S.Q.R., *Role of HR in merger and acquisitions*, 2012

LONG. T, *Mergers and Acquisitions a Study of Horizontal Vertical and Conglomerate Mergers to Ascertain Trends in Success Or Failure*, 2007

MANYIKA, J., CHUI, M., BROWN, B., BUGHIN, J., DOBBS, R., ROXBURGH, C., & BYERS, A. H. *Big data: The next frontier for innovation, competition, and productivity*, McKinsey Global Institute, 2011

NAPOLITANO M.R., *La gestione dei processi di acquisizione e fusione di imprese*, Franco Angeli, Milano 2003

NOHRIA N., *Is a Network Perspective a Useful Way of Studying Organizations?*, i N.

NOHRIA,R.G. ECCLES, *Networks and Organizations: Structure, Form, and Action*, Boston:



Harvard Business School Press, 1992

OBERLANDER R., *Cultural Due Diligence, Mergers & Acquisitions: the Dealermaker's Journal*, Novembre/Dicembre 1999

PECORARO R.A., *Criticità, conseguenze e impatto delle aggregazioni aziendali sulla gestione operative, strategica e a livello di Supply Chain Management*, Tesi di master, Scuola Universitaria professionale della Svizzera Italiana, 2016

RIBERG A., *Mergers & Acquisitions: A Critical Reader*, Routledge, 2006

RIMMER S., SANANDRES, A., *Human resource due diligence*, in *Private Equity Company Due Diligence*, PEI, PwC, 2012

RUSTICHELLI A., *Merger & Acquisition: una "due diligence" per le risorse umane*, in *Economia, affari e finanza*, Repubblica.it, 11 Marzo 2016

SCHEIN E.H., *Culture d'Impresa*, Raffaello Cortina Editore, 2001

SRIVASTAVA R.K., SHERVANI T.A., FAHEY L., *Market based assets and shareholder value: A framework for analysis*, *Journal of Marketing* 62, pp.2-18, 1998

TETENBAUM T.J., *Beating the odds of merger and acquisition failure: Seven key practices that improve the chance for expected integration and synergies*, *Organisational Dynamics*, 1999, vol. 28, n. 2

TOWN R., *The Welfare Impact of HMO Mergers*, *Journal of Health Economics*, 2001

WADDOCK S.A. - GRAVES, S.B., *"The impact of merger and acquisitions on corporate stakeholder practices"*, *Journal of corporate citizenship*, vol.2, Aprile 2016

WEBER Y., *Corporate cultural fit and performance in Mergers and Acquisition*, *Human Relations*, 1996

## Sitografia

<http://www.mergerintegration.eu/Typesofpostmergerintegration.html#.WKs-wDsrJdg>

<http://www.toolshero.com/strategy/acquisition-integration-approach-model/>

<https://timreview.ca/article/490>

<http://www.accountingtools.com/due-diligence-checklist>

<http://www.mergermarket.com>

[https://en.wikipedia.org/wiki/Non-disclosure\\_agreement](https://en.wikipedia.org/wiki/Non-disclosure_agreement)

<http://www.investopedia.com/terms/d/dcf.asp>

<http://www.felixglobal.com>

<http://www.Newerahrm.it>

<http://www.bloomberg.com>

<http://www.pwc.com>