

# Mergers & Acquisitions e Cultura Organizzativa: un'analisi empirica

Prof. Luca Giustiniano

---

RELATORE

Prof.ssa Sara Lombardi

---

CORRELATORE

Camilla Presutti - Matr. 755761

---

CANDIDATO



## INDICE

<b>1. INTRODUZIONE .....</b>	<b>4</b>
<b>2. REVIEW DELLA LETTERATURA.....</b>	<b>8</b>
<b>2.1. MERGERS &amp; ACQUISITIONS .....</b>	<b>8</b>
<b>2.1.1 DEFINIZIONE E PROCESSO .....</b>	<b>8</b>
<b>2.1.2. DRIVER E TIPOLOGIE DI M&amp;A .....</b>	<b>11</b>
<b>2.1.3. OPPORTUNITÀ E RISCHI.....</b>	<b>13</b>
<b>2.1.4. POST MERGER INTEGRATION: INTEGRAZIONE OPERATIVA E STRATEGICA.....</b>	<b>17</b>
<b>2.2. INTEGRAZIONE CULTURALE.....</b>	<b>22</b>
<b>2.2.1. Cultura organizzativa: definizioni e funzioni .....</b>	<b>22</b>
<b>2.2.2. Identità organizzativa.....</b>	<b>25</b>
<b>2.2.3. Le sfide dell'integrazione culturale: cultural fit e cultural clash.....</b>	<b>28</b>
<b>2.3. L'IMPATTO DELLA CULTURA SULLA PERFORMANCE DI M&amp;A .....</b>	<b>32</b>
<b>2.3.1. L'approccio degli high performer alla crescita aziendale: le acquisizioni         programmatiche .....</b>	<b>32</b>
<b>2.3.2. Come affrontare l'integrazione post-merger: approccio e strumenti indicati per il         successo .....</b>	<b>37</b>
<b>2.3.3. Salute organizzativa .....</b>	<b>40</b>
<b>2.3.4. Cultural due diligence .....</b>	<b>43</b>
<b>2.3.5. Gestione della comunicazione .....</b>	<b>44</b>
<b>2.3.6. Ruolo e formazione della leadership .....</b>	<b>49</b>
<b>3. METODOLOGIA DI RICERCA .....</b>	<b>52</b>
<b>3.1. DESCRIZIONE DEL CONTESTO DI RICERCA .....</b>	<b>52</b>
<b>3.1.1. Presentazione del caso studio: motivazione e criteri di scelta del caso .....</b>	<b>52</b>
<b>3.1.2. Descrizione del campione di intervistati e criteri di selezione degli stessi.....</b>	<b>54</b>
<b>3.2. METODO DI RACCOLTA DEI DATI: TIPOLOGIA DI INTERVISTE E DOMANDE POSTE AI     PARTECIPANTI .....</b>	<b>55</b>
<b>3.3. EXPERT INTERVIEW.....</b>	<b>59</b>
<b>3.3.1. Presentazione del caso studio e dei dati utilizzati.....</b>	<b>59</b>
<b>3.4. METODO DI CODIFICA DEI DATI .....</b>	<b>60</b>
<b>4. RISULTATI DELLA RICERCA EMPIRICA.....</b>	<b>62</b>
<b>4.1. IL CASO MAIRE – CONSER.....</b>	<b>62</b>

4.1.1. <i>Presentazione e origini delle due realtà: driver strategici dell'operazione</i> .....	62
4.1.2. <i>Valutazione dell'investimento e due diligence</i> .....	64
4.1.3. <i>Pianificazione dell'integrazione: approccio e risultati attesi</i> .....	66
4.1.4. <i>Post Merger Integration</i> .....	70
4.1.4.1. <i>Integrazione dei Sistemi IT</i> .....	70
4.1.4.2. <i>Cambiamento organizzativo e gestione del personale</i> .....	72
4.1.4.3. <i>Gestione della comunicazione con gli stakeholders</i> .....	75
4.1.4.4. <i>Integrazione culturale e identità organizzativa</i> .....	78
4.1.5. <i>Risultati e best practice</i> .....	81
4.2. <i>EXPERT INTERVIEW: IL CASO WIND-TRE</i> .....	83
4.2.1. <i>Presentazione e origini delle due realtà: driver strategici dell'operazione</i> .....	83
4.2.2. <i>Valutazione dell'investimento e due diligence</i> .....	84
4.2.3. <i>Pianificazione dell'integrazione</i> .....	85
4.2.4. <i>Post Merger Integration</i> .....	86
4.2.4.1. <i>Cambiamento organizzativo e reazione delle persone al closing</i> .....	86
4.2.4.2. <i>Approccio integrato a cultura e comunicazione</i> .....	88
4.2.4.3. <i>Ascolto, engagement e formazione della leadership</i> .....	91
4.2.5. <i>Risultati e best practice</i> .....	93
<b>5. DISCUSSIONE DEI RISULTATI</b> .....	<b>95</b>
5.1. <b>SINTESI DEI RISULTATI E CONFRONTO CON LA LETTERATURA ESISTENTE</b> .....	95
5.1.1. <i>Driver strategici e valutazione dell'aspetto culturale nel pre merge: approcci alternativi alla cultural due diligence</i> .....	95
5.1.2. <i>Approccio programmatico alle acquisizioni: creazione di un business case per il successo</i> .....	97
5.1.3. <i>Pianificazione dell'integrazione e considerazione dell'aspetto culturale</i> .....	98
5.1.4. <i>Approccio integrato: comunicazione e ascolto e cultural humility</i> .....	100
5.1.5. <i>Approccio tailor made e integrazione come laboratorio culturale per nuovi approcci futuri</i> 105	
5.2. <b>LIMITAZIONI DELLO STUDIO E FUTURE OPPORTUNITÀ DI RICERCA NELL'AMBITO DELL'INTEGRAZIONE CULTURALE POST-MERGER</b> .....	108
<b>6. CONCLUSIONI</b> .....	<b>111</b>
<b>BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA</b> .....	<b>117</b>

## 1. Introduzione

Le *Mergers and Acquisitions* (M&A) rappresentano strategie di crescita inorganica, attraverso cui le aziende ricorrono a risorse esterne per espandere le proprie attività, sia a livello geografico che in termini di prodotti, servizi o capacità interne. Questo fenomeno, ampiamente diffuso nel panorama aziendale globale, è oggetto di una vasta letteratura, arricchita nel tempo grazie a numerosi casi aziendali.

Nel 2008 la crisi finanziaria ha determinato un significativo calo di fusioni e acquisizioni, distribuendosi in maniera omogenea tra i diversi settori e con una ripresa dei mercati registrata solo a partire dal 2014. Al contrario, l'*impasse* economico derivante dalla pandemia di Covid-19 ha avuto un impatto eterogeneo sui mercati, e la fine delle restrizioni ha spinto molte aziende all'adozione di una strategia di crescita esterna già dall'anno successivo. In questa prospettiva, le operazioni di M&A hanno svolto un ruolo cruciale nella ripresa post-pandemica. Il 2021 ha rappresentato un periodo di picco, con un investimento *record* di 5 trilioni di dollari su scala globale. Tuttavia, nel 2022, il valore delle transazioni ha subito una contrazione, attestandosi a 3,3 trilioni di dollari e discostandosi dai numeri dell'anno precedente (MacMillan et al., 2023).<sup>1</sup> L'improvviso aumento delle operazioni è stato attribuito a una necessità delle aziende di far fronte alle incertezze economiche causate dalla pandemia e di consolidare la propria posizione strategica, utilizzando l'acquisizione di risorse esterne per stimolare la crescita o preservarne il valore in modo resiliente, dimostrando agilità e adattabilità all'interno di un contesto economico e di mercato in rapido cambiamento (MacMillan et al., 2023).<sup>2</sup> Secondo un *report* pubblicato dalla società di consulenza PricewaterhouseCoopers, le M&A rimangono uno strumento di supporto per gli amministratori delegati, imponendo un riposizionamento delle attività e una promozione di crescita sostenibile nel lungo termine (Levy et al., 2023).<sup>3</sup>

Nonostante i potenziali benefici, le fusioni e acquisizioni possono non solo mancare nel generare un valore aggiunto effettivo, ma addirittura comprometterlo, portando con sé notevoli rischi e complessità, proporzionali alle dimensioni degli attori coinvolti. Gli studiosi si sono soffermati sul concetto di "*merger anomaly*", evidenziando una contraddizione sottostante piuttosto significativa tra l'alto tasso di fallimento e il frequente ricorso a tali operazioni nel corso degli anni.

---

<sup>1</sup> MacMillan, I., Prakash, S. and Purowitz, M. (2023) *New Era Merger & Acquisition Strategies*, Deloitte. Available at: <https://www.deloitte.com/global/en/issues/resilience/gx-charting-new-horizons.html> (Accessed: 18 January 2024).

<sup>2</sup> Ibidem.

<sup>3</sup> Levy, B., Lloyd, M. and Marrone, D. (2023) *60% of global CEOs are not planning to delay M&A deals into 2023, even as deals activity falls below record 2021 levels on recession fears*, PwC. Available at: <https://www.pwc.com/gx/en/news-room/press-releases/2023/2023-global-ma-industry-trends-outlook.html> (Accessed: 18 January 2024).

Le fusioni e acquisizioni si riferiscono a operazioni di finanza straordinaria che implicano l'unione di due o più entità aziendali precedentemente separate, con l'obiettivo di realizzare una crescita inorganica. Nonostante rappresentino fenomeni distinti, le cui definizioni saranno approfondite nel prossimo capitolo, entrambi implicano il rilevamento di una o più società da parte di un singolo ente, convergendo nella creazione di una nuova entità societaria. Queste operazioni sono spesso influenzate dalla cultura organizzativa, che costituisce l'argomento centrale di questa tesi.

Il tasso di fallimento delle M&A, situato tra il 70% e il 90% (Kenny, 2020)<sup>4</sup>, è comunemente attribuito dagli studiosi a un'errata esecuzione del processo di integrazione post-fusione, sia dal punto di vista operativo che culturale. Quest'ultimo rappresenta una sfida chiave, specialmente nelle acquisizioni *cross-border* che, coinvolgendo aziende di nazionalità diverse, aumentano la probabilità di scontri culturali (Hopkins, 2008).<sup>5</sup> La cultura organizzativa riflette il comportamento e le attitudini dei *leader* dell'organizzazione, la loro aderenza alla strategia e il modello di *decision making* implementato (Dadonas, 2016).<sup>6</sup>

Nonostante l'aumento dell'attenzione alla dimensione culturale negli ultimi decenni, molti insuccessi in queste operazioni derivano dalla sottostima dell'importanza dell'integrazione culturale a medio-lungo termine. Tale sottovalutazione è stata accentuata dal fatto che la letteratura si è concentrata per lungo tempo sugli aspetti economico-finanziari, trascurando quasi completamente le reazioni che possono manifestarsi tra gli individui all'interno di un'organizzazione (Schiavone & Moeller, 2010).<sup>7</sup> La mancanza di iniziative atte a integrare propriamente due diverse culture aziendali contribuisce al fatto che il 70% delle operazioni fallisce e che il 50% distrugge valore. Si tratta di un aspetto particolarmente rilevante a livello di *top management*, dove risiede il potere di creare fiducia e un ambiente di supporto che influenzi e motivi positivamente dipendenti.

La domanda di ricerca che si affronterà è la seguente: *qual è la correlazione tra operazioni di fusione e acquisizione e cultura organizzativa? Che ruolo svolge la cultura organizzativa nel processo di post merger integration e che impatto ha sulla performance aziendale?*

---

<sup>4</sup> Kenny, G. (2020) *Don't make this common M&A mistake*, *Harvard Business Review*. Available at: <https://hbr.org/2020/03/dont-make-this-common-ma-mistake> ), (Accessed: 18 January 2024).

<sup>5</sup> Hopkins, H. (2008) *Fusioni e acquisizioni transfrontaliere: è importante la strategia o l'integrazione post-fusione?* *International Management Review*.

<sup>6</sup> Dadonas, V. (2016) *Post-merger cultural integration: knowing how culture plays*, *PPT*. Available at: <https://www.slideshare.net/VirgilijusDadonas/postmerger-cultural-integration-66795251> (Accessed: 22 January 2024).

<sup>7</sup> Schiavone, P., & Moeller, S. (2010) 'The Importance of Cultural Integration in Mergers and Acquisitions'. [Video]. YouTube. <https://www.youtube.com/watch?v=VyqsLoMcKM0>

L'obiettivo della tesi è quindi di porre l'attenzione sui fattori culturali, includendoli nell'analisi dell'investimento, con particolare focus sull'approccio del *top management* durante l'intero processo di M&A. L'elaborato analizza come casi studio l'acquisizione di Conser S.p.A. da parte del Gruppo MAIRE nel 2023 e la fusione tra Wind e Tre avvenuta nel 2016.

La *research question* mette in evidenza, da un lato, l'influenza dell'aspetto culturale sulla *performance* di M&A e, dall'altro, l'impatto che quest'ultima ha sulla stessa cultura organizzativa.

Relativamente al primo scenario, da numerosi studi emerge che la cultura aziendale è un fattore determinante per il successo finanziario di un'organizzazione, misurabile all'interno, in termini di soddisfazione e coinvolgimento delle persone, e all'esterno di questa, in termini di risultati di *business*. Si è parlato infatti di “salute organizzativa” come fattore che permette un vantaggio competitivo sostenibile e una crescita aziendale sul lungo termine (Daume et al., 2022).<sup>8</sup> Secondo un'indagine condotta dalla società di consulenza McKinsey & Company, nonostante la forte correlazione tra la salute organizzativa e la *performance* finanziaria, molti *leader* tendono a tralasciare questo aspetto in quanto difficile da misurare e migliorare (Kaetzler et al., 2019).<sup>9</sup>

Per quanto concerne il secondo punto, è possibile considerare la cultura come risultato di una gestione più o meno ottimale dell'integrazione *post merger*. Difatti, una costante tensione alla *performance* aziendale, supportata da processi, sistemi e incentivi idonei, permette la creazione di una cultura aziendale sostenibile. Ne deriva che il cambiamento culturale non è da considerarsi come preconditione dell'integrazione (Dadonas, 2016).<sup>10</sup> La cultura dovrebbe supportare la strategia di *business*, abilitando la creazione di un ambiente che incoraggi gli obiettivi di crescita aziendale posti dal *management* e che abbracci i valori affini al tipo di approccio previsto. Dunque, non si tratta di culture “buone” o “cattive”. Focalizzarsi sui punti di forza culturali che possano migliorare la *performance* aziendale permetterà, in ultimo, di creare una cultura più forte.

---

<sup>8</sup> Daume, P. et al. (2022) *The flip side of large M&A deals*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/m-and-a/our-insights/the-flip-side-of-large-m-and-a-deals> (Accessed: 31 January 2024).

<sup>9</sup> Kaetzler, B., Kordestani, K. and MacLean, A. (2019) *The secret ingredient of successful big deals: Organizational Health*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/the-secret-ingredient-of-successful-big-deals-organizational-health> (Accessed: 18 January 2024).

<sup>10</sup> Dadonas, V. (2016) *Post-merger cultural integration: knowing how culture plays*, PPT. Available at: <https://www.slideshare.net/VirgilijusDadonas/postmerger-cultural-integration-66795251> (Accessed: 22 January 2024).

Secondo la letteratura, più ci si relaziona con persone che ricoprono ruoli apicali, più è possibile distinguere chiaramente la cultura e le differenze tra le organizzazioni coinvolte in un *merge* (Dadonas, 2016).<sup>11</sup> Per questo motivo, l'elaborato si avvale di interviste svolte a dirigenti delle società interessate dai casi studio proposti, MAIRE e WINDTRE, che hanno contribuito in prima persona al processo di integrazione. Focalizzandosi sulle decisioni organizzative del *top management*, l'indagine si sofferma sull'intero processo di acquisizione: *driver* di investimento e *due diligence*, pianificazione dell'integrazione e risultati attesi, integrazione operativa e culturale e risultati dell'integrazione, osservabili al momento in cui è stata condotta l'indagine.

Nello specifico, la tesi di ricerca sarà strutturata in sei capitoli, seguendo un percorso lineare che mira a esplorare il problema in esame.

Il primo capitolo di introduzione fornisce una panoramica del problema analizzato, evidenziando i concetti chiave presenti nella letteratura e delineando la *research question*, che costituirà il fondamento dell'intero lavoro.

Il secondo capitolo, dedicato alla *literature review*, approfondisce in modo esaustivo gli aspetti principali su cui si concentrerà l'indagine. In particolare, propone una descrizione teorica delle operazioni di fusione e acquisizione, focalizzandosi sulla fase di *post merger integration*, trattando poi l'integrazione culturale e l'impatto della cultura sulla *performance* di acquisizione.

Il terzo capitolo mette in luce la metodologia di ricerca utilizzata, descrivendo il contesto dell'analisi, la raccolta e la codifica dei dati, e giustificando le strategie adottate per la scelta e l'analisi dei casi studio.

Nel quarto capitolo, vengono esposti i risultati dell'indagine sull'acquisizione di Conser S.p.A. da parte di Maire Tecnimont S.p.A., presentata come caso studio principale, e della fusione di Wind e Tre, analizzata attraverso un'*expert interview*. L'elaborato copre tutte le fasi del processo di acquisizione e integrazione, riepilogando nell'ultimo paragrafo i *key finding* e le *best practice* emerse dalle interviste.

Il quinto capitolo affronta la discussione dei risultati, confrontando la teoria studiata nella letteratura con quanto attuato nei due *business case*. L'obiettivo è fornire un contributo concreto a quanto esposto nel secondo capitolo della tesi e arricchire la letteratura di nuovi *insights* relativi all'argomento. Verranno inoltre evidenziate le limitazioni dell'elaborato ed esplorate future opportunità di indagine in relazione alla *research question*.

Nel sesto e ultimo capitolo, si procederà a riarticolare quanto emerso dall'intera indagine, proponendone le principali conclusioni alla luce delle esperienze aziendali analizzate.

---

<sup>11</sup> Ibidem.

## 2. Review della letteratura

### 2.1. Mergers & Acquisitions

#### 2.1.1 Definizione e processo

L'acronimo *M&A* sta per *Mergers and Acquisitions* e si riferisce a operazioni finanziarie straordinarie che coinvolgono l'unione di due o più entità aziendali precedentemente separate, con il fine di perseguire una crescita inorganica. Questo processo, guidato dalla società acquirente o dalle società che decidono di fondersi, è finalizzato all'espansione delle operazioni, all'accesso a nuove risorse, tecnologie o mercati, in linea con una strategia aziendale definita.

Sebbene spesso trattate come sinonimi, si tratta di due operazioni distinte. La fusione implica l'unione di due o più aziende di dimensioni simili, formando una nuova e unica entità o una *holding*, mentre l'acquisizione è il processo attraverso cui una (acquirente o *bidder*) rileva il capitale sociale o le attività esistenti di un'altra società più piccola (acquisita o *target*) (Corporate Finance Institute, 2023).<sup>12</sup> Fondamentale in questo tipo di operazioni è il trasferimento di proprietà e controllo dell'acquisita, che avviene quando la *bidder* acquisisce azioni o *asset* sufficienti a ottenere una partecipazione di controllo.

Nonostante il termine *M&A* sia ampiamente diffuso, in letteratura manca una definizione univoca di fusioni e acquisizioni. Difatti, il termine si può riferire anche a *spin-off*, ovvero scorpori di una parte del *business* di un gruppo societario attraverso la costituzione di una nuova società, e altre fattispecie similari (Berk et al., 2018)<sup>13</sup>. Al fine di evitare ambiguità, nel contesto di questo lavoro, l'acronimo *M&A* sarà utilizzato per indicare specificamente le operazioni di finanza straordinaria che conducono all'unione di due o più entità precedentemente separate, con conseguente modifica della struttura proprietaria e della *governance* aziendale.

L'obiettivo principale di queste operazioni è lo sfruttamento di sinergie, ovvero interrelazioni di attività o processi tra le società coinvolte, che generano risultati complessivi superiori alla somma degli *asset* individuali (il concetto è ben rappresentato dall'equazione  $2+2=5$ ). Dunque, queste "sinergie da *takeover*" mirano a creare valore aggiuntivo, spesso derivante dalla riduzione dei costi o

---

<sup>12</sup> Corporate Finance Institute, *Mergers & Acquisitions (M&A)* (2023) *Corporate Finance Institute*. Available at: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/mergers-acquisitions-ma/> (Accessed: 18 January 2024).

<sup>13</sup> Berk, J.B. et al. (2018) *Finanza Aziendale: Vol. 2: Teoria e pratica della finanza moderna*. Milano: Pearson, pp. 177-194.

dall'aumento dei ricavi (Berk et al., 2018)<sup>14</sup>. La sinergia è lo strumento attraverso cui ciascuna unità aziendale consolida la propria posizione competitiva, sfruttando la condivisione di competenze come leva strategica (Lorange, 1991)<sup>15</sup>. A fronte di questo extra-valore, la società acquirente propone un prezzo di offerta maggiore rispetto al valore della capitalizzazione di mercato della società *target* precedente all'offerta, corrispondendo quindi un significativo premio di acquisizione.

Tuttavia, affinché l'operazione sia conveniente per la *bidder*, è necessario che le sinergie superino il premio pagato e che il progetto di investimento sia valutato con un Valore Attuale Netto (VAN) positivo.<sup>16</sup> L'incertezza sulla realizzazione di queste sinergie è l'interrogativo principale dell'operazione, che genera spesso preoccupazioni tra investitori e altri *stakeholder* interni ed esterni (Berk & DeMarzo, 2018).<sup>17</sup>

D'altra parte, anche il consenso del *management* e del Consiglio di Amministrazione della *target* è particolarmente rilevante, tanto che il *takeover* si può definire amichevole oppure ostile in base a questo. I motivi di dissenso del CdA sono riconducibili a un prezzo di offerta non idoneo o a conflitti d'interesse interni (Frankel & Forman, 2017).<sup>18</sup> La relazione tra *bidder* e *target* verrà approfondita nei paragrafi successivi.

Con l'obiettivo di fornire una panoramica chiara del fenomeno descritto, si analizzerà ora il processo di M&A, con particolare focus sul punto di vista dell'acquirente.

All'inizio di un *takeover*, è essenziale che vi sia una pianificazione chiara e precisa di quali saranno le persone coinvolte nel processo (cosiddetta "*working list group*"), stabilendo una *timeline* specifica per la gestione delle attività. Le tre fasi principali per l'acquirente includono: la ricerca delle società *target*, le attività preliminari all'accordo e infine la negoziazione e acquisizione. Dall'altro lato, la società acquisita affronta le fasi di *start-up*, *due diligence* e negoziazione e vendita dei propri *asset*. Nel primo *step* di ricerca della società *target*, la società *bidder* deve elaborare una strategia di acquisizione, valutandone la fattibilità sia da un punto di vista finanziario e strategico che da un punto di vista di integrazione, conducendo un'analisi preliminare relativa a eventuali sinergie e rischi. Prima

---

<sup>14</sup> Ibidem.

<sup>15</sup> Fontana, F. and Boccardelli, P. (2015) *Corporate strategy: Una Prospettiva Organizzativa e finanziaria per la crescita*. Milano: Hoepli, 139-159.

<sup>16</sup> Il concetto di VAN (Valore Attuale Netto) è un meccanismo di valutazione della redditività di un progetto nel tempo, che confronta il valore dei flussi di cassa futuri con il costo iniziale dell'investimento (Berk & DeMarzo, 2018).

<sup>17</sup> Berk, J.B. et al. (2018) *Finanza Aziendale: Vol. 2: Teoria e pratica della finanza moderna*. Milano: Pearson, pp. 177-194.

<sup>18</sup> Frankel, M. E., & Forman, L. H. (2017). *Mergers and acquisitions basics: the key steps of acquisitions, divestitures, and investments*. John Wiley & Sons.

ancora che si intraprenda la ricerca della società *target*, è necessario che il *management* della società acquirente espliciti i razionali strategici dell'operazione e conduca un *assessment* interno per comprendere ed esplicitare le proprie necessità e le potenziali opportunità a cui potrebbe accedere, relativamente alle risorse di cui dispone e al contesto di mercato in cui opera. Dunque, è fondamentale che la società che ha intenzione di effettuare l'operazione stabilisca *in primis* le caratteristiche ricercate nella *target* e le aspettative temporali per la conclusione dell'accordo. Altro tipo di valutazione interna che dovrebbe svolgere l'acquirente prima di procedere, è quello relativo alla salute della propria azienda e della cultura organizzativa. Sulla base di queste ultime, infatti, si fonda la capacità di *leader* e organizzazioni di garantire un'adeguata selezione delle persone, valorizzare i talenti e gestire in maniera efficace la comunicazione e le relazioni con gli *stakeholder*, parallelamente a un'applicazione rigorosa del processo di integrazione. Quest'ultimo, elaborato in fase di pianificazione strategica, dovrebbe essere costantemente rinnovato e aggiornato in relazione all'evoluzione delle necessità organizzative. Ad ogni modo, la salute organizzativa si adatta alle peculiarità di ciascun ente e non esiste dunque un modello unico (Kaetzler et al., 2019).<sup>19</sup> Si tornerà più avanti sull'argomento e sull'approccio utilizzato dalle aziende nelle operazioni di M&A.

La seconda fase prevede lo svolgimento delle attività precedenti l'accordo da parte dell'acquirente, ovvero la raccolta di informazioni relative alla potenziale acquisita e la predisposizione di un *business plan* e di un piano di integrazione iniziali. Successivamente, l'acquirente procede a strutturare l'operazione, definendo eventuali *earn-out* e offerte preliminari non vincolanti.

In questo momento, l'acquirente, spesso supportato da consulenti esterni, svolge un accertamento *ex ante* del valore dell'impresa che intende acquisire e del suo stato di salute (cosiddetta *due diligence*). Tale analisi riproduce il quadro della situazione della *target*, *in primis* economica, finanziaria e fiscale, così come relativa ad aspetti operativi e legati al *core business*. Ancora poco diffusa, è la *cultural due diligence* – che verrà approfondita nel paragrafo 2.3.4 - focalizzata in particolare sulla *governance* aziendale e la reazione delle risorse umane. Si tratta di una valutazione particolarmente utile affinché il *management* prenda coscienza della possibilità di fusioni tra società che, sebbene potenzialmente complementari da un punto di vista operativo e di *business*, presentano diverse incongruenze e punti di frizione da un punto di vista valoriale. Durante la *due diligence* si analizzano opportunità e rischi dell'investimento, predisponendo inoltre adeguati sistemi di garanzia, indennizzo o risarcimento.

---

<sup>19</sup> Kaetzler, B., Kordestani, K. and MacLean, A. (2019) *The secret ingredient of successful big deals: Organizational Health*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/the-secret-ingredient-of-successful-big-deals-organizational-health> (Accessed: 18 January 2024).

A fronte di questo studio a tutto tondo dell'acquisita, è possibile definire un *business plan* definitivo e una valutazione economica delle potenziali sinergie, accedendo alle informazioni che la società venditrice mette a disposizione dei potenziali acquirenti nella *data room*.

In seguito a una valutazione positiva della *target*, i legali dell'acquirente si occupano di definire un contratto di compravendita preliminare, che verrà negoziato (per esempio in merito al pagamento o eventuali accordi accessori), fino ad arrivare a un'offerta vincolante (cosiddetta "*binding offer*"), costituita fondamentalmente da prezzo, garanzie richieste e definizione della forma di corrispettivo. Inoltre, in quest'ultima fase di negoziazione, la *bidder* può effettuare un'ulteriore *due diligence* prima di perfezionare la chiusura dell'accordo (Berk et al., 2018)<sup>20</sup>.

Successivamente alla creazione della nuova società, il *management*, spesso affiancato da consulenti o *advisor* esterni, affronta la fase di *Post Merger Integration*, durante la quale le entità precedentemente separate devono coordinarsi per l'integrazione di sistemi e processi che permetteranno il raggiungimento del controllo sull'intera organizzazione. Allo stesso tempo, è richiesta una revisione della struttura organizzativa, dei ruoli e delle responsabilità del *management*, insieme alla definizione di una nuova cultura organizzativa, o dell'affermazione di una delle due culture precedenti. Si tratta di un processo interattivo e graduale, che impatta l'intera azienda sia a livello generale che nelle relazioni tra gli individui che ne fanno parte. La letteratura ha recentemente concentrato maggiormente l'attenzione sulle dinamiche relazionali e sull'impatto che operazioni come fusioni e acquisizioni possono avere sul comportamento e sulle *performance* individuali dei dipendenti. Questo aspetto è di particolare rilevanza in quanto è proprio attraverso tali relazioni che la collaborazione e il trasferimento di competenze strategiche diventano catalizzatori per la creazione di valore sinergico. Pertanto, è di cruciale importanza gestire attentamente questa fase, in modo da assicurare il conseguimento effettivo e la sostenibilità dell'accordo (Haspeslagh & Jamison, 1991).<sup>21</sup>

### **2.1.2. Driver e tipologie di M&A**

Un'operazione di M&A non è solo una strategia, bensì un fattore importante che abilita la strategia stessa e la creazione di valore a lungo termine in base a una varietà di condizioni e obiettivi strategici. Tra gli obiettivi emergono in primo luogo le sinergie che, traducendosi nella creazione di prodotti o

---

<sup>20</sup> Ibidem.

<sup>21</sup> Haspeslagh, P. C., & Jamison, D. B. (1991). *Managing Acquisitions: Creating Value through Corporate Renewal*. The Free Press.

servizi di maggior valore e vantaggio competitivo all'interno del mercato, diventano veri e propri *driver* di acquisizione.

Dunque, in base alla natura dell'operazione e alle finalità perseguite, fusioni e acquisizioni possono prendere diverse forme, spesso indicate tutte sotto il generico termine "fusione".

Si verificano fusioni orizzontali tra società operanti nello stesso settore, al fine di accrescere il proprio potere di mercato e ottenere economie di scala. È una pratica molto comune nelle grandi imprese *capital intensive*, in cui si verificano eccessi di capacità produttiva e si mira ad ammortizzare gli alti costi fissi. Nel 2011, una fusione di rilievo nell'industria tecnologica fu quella tra Hewlett-Packard (HP) e Compaq, che diede vita a un colosso globale dal valore combinato di oltre 87 miliardi di dollari. Più recente, la fusione nel 2019 tra The Walt Disney Company e 21st Century Fox, che consentì alla prima di espandersi nel *business* di intrattenimento e *media* (Forbes.it, 2019).<sup>22</sup> Tuttavia, questo tipo di unioni sono scrupolosamente controllate da autorità *antitrust* e garanti della concorrenza, incaricate di tutelare consumatori e imprese terze da eccessive concentrazioni di mercato e generazione di monopoli. Difatti, è significativo l'esempio della fusione nel 2018 tra Wind e Tre nel settore delle telecomunicazioni e dei servizi di telefonia mobile, avvenuta solo in seguito all'autorizzazione dell'Unione Europea alla vendita del 50% di Wind da Vimpelcom al Gruppo CK Hutchison, cui faceva riferimento Tre (Caroli & Mazzù, 2022).<sup>23</sup>

Si parla di fusioni orizzontali anche nel caso dell'acquisizione avvenuta nel 2019 di Easy Welfare da parte di Edenred, attive rispettivamente nel settore del *welfare* aziendale e dei buoni pasto, e la recente acquisizione di Conser S.p.A. da parte del Gruppo MAIRE nel 2023, con un'espansione di quest'ultimo nel *business* delle plastiche biodegradabili. Di queste operazioni si parlerà più avanti nel dettaglio.

Avvengono poi fusioni verticali tra aziende che operano lungo la stessa catena di fornitura ma in posizioni diverse (per esempio se la società *target* è fornitrice o cliente dell'acquirente), in modo da ridurre inefficienze produttive e costi di transazione. L'integrazione verticale conferisce vantaggi di controllo diretto e coordinazione degli impianti o dei canali di distribuzione e vendita, permettendo di ridurre il rischio di mercato in settori dove vi è alta volatilità dei prezzi di *input* e *output*. Inoltre,

---

<sup>22</sup> Forbes.it, F. (2019) *Quanto l'accordo Disney-Fox Ha Arricchito Ancora di più Rupert Murdoch, Quanto l'accordo Disney-Fox ha arricchito ancora di più Rupert Murdoch*. Available at: <https://forbes.it/2019/03/21/quanto-laccordo-disney-fox-ha-arricchito-ancora-di-piu-rupert-murdoch/> (Accessed: 19 January 2024).

<sup>23</sup> Caroli, M.G. and Mazzù, M.F. (2022) «*Value and values*»: *purpose, reputation e scelte di brand nella fusione WINDTRE*, *Luiss Business School*. Available at: <https://businessschool.luiss.it/be-inspired-blog-ita/purpose-brand-windtre/> (Accessed: January 2024).

spostandosi lungo la medesima filiera, sia verso l'alto sia verso il basso, l'azienda può consolidare la propria posizione nel settore. Una fusione verticale fu operata nel 2017 da Amazon, con l'acquisto di Whole Foods, catena di supermercati biologici con oltre 450 negozi (Rigby, 2020).<sup>24</sup>

Infine, le fusioni conglomerate rappresentano l'unione di aziende che, provenendo in origine da settori distinti e non correlati, si uniscono al fine di beneficiare delle opportunità fornite da nuovi mercati e ridurre la vulnerabilità ai rischi a cui sono soggette all'interno di un singolo settore (Berk et al., 2018)<sup>25</sup>. Un esempio di fusione conglomerata è rappresentato dall'unione avvenuta nel 1996 e tra la Walt Disney Company e l'American Broadcasting Company (ABC), la prima attiva nel settore dell'intrattenimento attraverso la produzione di contenuti e parchi a tema e la seconda una rete televisiva statunitense focalizzata sulla trasmissione commerciale. La fusione diede vita a un unico conglomerato mediatico che comprendeva sia la produzione di contenuti che la loro distribuzione attraverso la rete televisiva, con l'obiettivo di diversificare le attività e sfruttare le sinergie tra vari settori dell'intrattenimento (Fabrikant, 1995).<sup>26</sup>

A prescindere dalle tipologie analizzate, ci si riferirà alle operazioni di M&A facendo riferimento alle relazioni che intercorrono tra acquirente e acquisita.

### 2.1.3. Opportunità e rischi

Si è precedentemente discusso delle sinergie derivanti da un'operazione di fusione o acquisizione in termini di incremento di profittabilità. Affinché questo si realizzi, il management deve essere in grado di cogliere le opportunità che ne derivano per trarne vantaggi competitivi in termini di diversificazione, vantaggi fiscali, riduzione della concorrenza, acquisizione di nuove competenze, efficientamento aziendale e miglioramento della gestione dei canali di distribuzione. D'altra parte, il successo di queste operazioni deriva anche dalla cura la gestione di potenziali rischi che riguardano:

---

<sup>24</sup> Rigby, D. (2020) *The amazon-whole foods deal means every other retailer's three-Year plan is obsolete*, *Harvard Business Review*. Available at: <https://hbr.org/2017/06/the-amazon-whole-foods-deal-means-every-other-retailers-three-year-plan-is-obsolete?registration=success> (Accessed: 19 January 2024).

<sup>25</sup> Berk, J.B. et al. (2018) *Finanza Aziendale: Vol. 2: Teoria e pratica della finanza moderna*. Milano: Pearson, 177-194.

<sup>26</sup> Fabrikant, G. (1995) *Walt Disney to acquire ABC in \$19 billion deal to build a giant for entertainment*, *The New York Times*. Available at: <https://www.nytimes.com/1995/08/01/business/media-business-merger-walt-disney-acquire-abc-19-billion-deal-build-giant-for.html> (Accessed: 20 January 2024).

valutazione delle sinergie, asimmetrie informative, conflitti di interesse, complessità dell'integrazione e resistenza culturale (Fontana & Boccardelli, 2015)<sup>27</sup>.

La diversificazione, intesa come strategia di crescita e mitigazione del rischio, coinvolge l'espansione in nuove aree geografiche o settori. Questa pratica mira a ridurre la concentrazione di rischi, come quelli legati a specifici mercati, settori, prodotti o dipendenza da singoli clienti o fornitori. In questo modo le aziende possono costruire gruppi più resilienti, riducendone la vulnerabilità a eventi imprevisti.

Inoltre, le società possono beneficiario diventati fiscali riducendo l'onere fiscale futuro attraverso l'utilizzo di perdite fiscali registrate dalla società *target* nel passato. La pratica è particolarmente vantaggiosa per le società conglomerate, che possono bilanciare perdite profitti tra divisioni diverse. Tuttavia, esistono limitazioni legislative per evitare abusi come "bare fiscali", al fine di inibire operazioni di M&A che abbiano come unico scopo lo sfruttamento di vantaggi fiscali (ex art. 84 TUIR).

La creazione di rendita di monopolio e la riduzione della concorrenza sono tre vantaggi significativi derivanti dalla formazione di nuove entità attraverso fusioni acquisizioni. Questo processo implica che i costi di eliminazione di un concorrente siano sostenuti dall'azienda acquirente, mentre i benefici si estendono all'intero settore; perciò, la prima ne trarrà effettivamente vantaggio nel caso in cui erano presenti elevate barriere all'ingresso del settore o nel caso di una forte differenziazione di prodotto. Ad ogni modo, sono previste leggi ed enti *antitrust* a livello nazionale e internazionale a tutela della concorrenza del mercato e dei consumatori.

La ricerca e acquisizione di nuove migliori competenze spesso uno dei *driver* fondamentali di fusioni acquisizioni, specialmente nei settori legati a nuove tecnologie emergenti. Tali operazioni consentono infatti all'azienda di acquisire rapidamente nuove competenze anziché ricercare e assumere personale specializzato. È il caso anche di Google, che tra il 2010 e il 2017, ha acquisito 166 aziende per accrescere le sue capacità tecniche, tra cui intelligenza artificiale, robotica, sicurezza *internet*, realtà virtuale e *cloud computing* (Grant, 2018).<sup>28</sup> Si tratta inoltre della già citata acquisizione di Conser S.p.A. da parte del grande gruppo ingegneristico MAIRE nel 2023, con cui questa ha avuto accesso

---

<sup>27</sup> Fontana, F. and Boccardelli, P. (2015) *Corporate strategy: Una Prospettiva Organizzativa e finanziaria per la crescita*. Milano: Hoepli, 139-159.

<sup>28</sup> Grant, R.M. (2018) *Contemporary strategy analysis*. Hoboken, NJ: Wiley and Sons, 347.

non solo a tecnologie proprietarie di alto valore da aggiungere al proprio portafoglio, ma anche a importanti competenze relative a una nicchia di settore ad alto tasso di crescita.<sup>29</sup>

L'efficientamento aziendale è senz'altro uno dei *driver* fondamentali delle fusioni verticali. La riduzione dei costi e degli *asset* in eccesso che ne deriva non si riferisce solo a risorse tangibili, ma anche a risorse immateriali quali incapacità gestorie degli amministratori delegati, che verrebbero sostituiti in seguito all'operazione. In questo caso si parla di ristrutturazioni interne.

Relativamente alle fusioni verticali, un ulteriore vantaggio è la possibilità di controllo diretto degli input produttivi o dei canali di distribuzione specie nel caso in cui questi siano particolarmente rilevanti per il *core business*, scarsamente fungibili e soggetti ad ampie variazioni di prezzo (Fontana & Boccardelli, 2015)<sup>30</sup>.

Allo stesso tempo, l'alto tasso di fallimento che continuano a registrare le operazioni di M&A mette ancora più in risalto i rischi che ne derivano. Gli studiosi si sono riferiti alla contraddizione tra l'alto tasso di insuccessi e il continuo ricorrere a queste operazioni da parte delle aziende come a un "anomalia nelle fusioni". Difatti, il mercato globale dei *takeover* risulta essere molto attivo, con un valore medio annuo di oltre 1000 miliardi di dollari (Berk et al., 2018)<sup>31</sup>.

Una delle prime sfide che viene evidenziate è quella relativa alla valutazione di un giusto prezzo per la società *target*, che permetta all'acquirente di trarre profitto tutelandone la stabilità finanziaria. Si parla di maledizione del vincitore quando il valore delle sinergie di un'acquisizione viene sovrastimato a causa di un calcolo impreciso o di carenza di informazioni e asimmetrie informative in merito all'attuale situazione della *target*. Gli acquirenti fronteggiano infatti sia una scarsità di informazioni che un accesso limitato agli *stakeholder* della società di cui valutano l'acquisizione, mentre i consulenti esterni che supportano l'acquirente sono coinvolti solo parzialmente nel processo. Di conseguenza, è stato rilevato che il 70% delle fusioni sovrastima le sinergie sui ricavi, considera ipotesi eccessivamente ottimistiche sui tempi di acquisizione e che, in particolare, le dissinergie vengono spesso ignorate. In questo modo tra il 10 e il 35% del valore di mercato dell'acquisita non viene trasferito alla *bidder* e il valore di quest'ultima viene diluito. Relativamente a ciò, la letteratura ha fatto spesso riferimento a una "*hubrys hypothesis*", ovvero a un eccesso di fiducia pronti delle capacità gestorie dei CEO. Uno studio di McKinsey evidenzia invece come un maggiore

---

<sup>29</sup> Maire Tecnimont (2023) *Maire Tecnimont acquisisce la quota di Maggioranza di Conser, socie...*, *Maire Official Website*. Available at: <https://www.mairetecnimont.com/it/newsroom/comunicati-stampa/dettaglio/acquisizione-maggioranza-conser/> (Accessed: 20 January 2024)

<sup>30</sup> Fontana, F. and Boccardelli, P. (2015) *Corporate strategy: Una Prospettiva Organizzativa e finanziaria per la crescita*. Milano: Hoepli, 108-111.

<sup>31</sup> Berk, J.B. et al. (2018) *Finanza Aziendale: Vol. 2: Teoria e pratica della finanza moderna*. Milano: Pearson, 177.

coinvolgimento dei *manager* di linea chiave e una pianificazione più puntuale dell'integrazione post fusione, affiancata alla considerazione di esperienze pregresse di M&A migliora la qualità delle stime (Christofferson et al., 2004)<sup>32</sup>.

Ulteriori fattori che minano il successo di queste operazioni sono conflitti di interessi interni al *management*, specialmente quando la direzione non coincide con proprietà dell'azienda. In questo caso, infatti, chi amministra la società non è chiamato a sostenere elevati costi per l'operazione e anzi potrebbe essere interessato più all'aumento del proprio compenso e della propria posizione, che generalmente derivano dall'incremento della dimensione aziendale, che all'effettiva sostenibilità della fusione (Grant, 2018).<sup>33</sup>

Dopo il *closing* dell'operazione, si apre la fase di *Post-Merger Integration*, che implica spesso il verificarsi di importanti criticità. Secondo un articolo dell'Harvard Business Review del 2020, riassumendo i dati della maggior parte delle indagini svolte su operazioni di M&A, il fallimento di queste si attesta intorno a un tasso variabile tra il 70 e il 90%, il più delle volte a causa di problemi legati all'integrazione, operativa e culturale, delle due parti coinvolte (Kenny, 2020).<sup>34</sup> Dallo studio emergono due fattori relativi all'integrazione e altrettanto rilevanti per la riuscita dell'accordo: la reazione degli *stakeholders* interni (*in primis* i dipendenti) ed esterni (clienti, fornitori e investitori). La reazione dei dipendenti è probabilmente la più delicata e impattante sulla riuscita dell'operazione, in quanto sono direttamente coinvolti dal cambiamento in corso, manifestando spesso preoccupazioni relative a stabilità professionale e retributiva, opportunità di carriera, potenziale inasprimento dell'ambiente lavorativo e comunicazione con un nuovo *management*. Inoltre, dopo una fusione o acquisizione, specie se all'interno dello stesso settore, si considera un esubero di circa il 30% delle risorse umane. Ciò richiede, da un lato, all'azienda una ristrutturazione organizzativa e un'impegnativa gestione dell'integrazione culturale delle diverse realtà coinvolte e, dall'altro, ai dipendenti la capacità di adattarsi rapidamente a un nuovo contesto (Marks et al., 2018).<sup>35</sup> Tutti questi fattori potrebbero portare le persone chiave ad allontanarsi dall'organizzazione cercando opportunità altrove, compromettendo quindi la trasmissione di *know-how* su cui si basa la creazione di sinergie

---

<sup>32</sup> Christofferson, S.A., McNish, R.S. and Sias, D.L. (2004) *Where mergers go wrong*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/where-mergers-go-wrong> (Accessed: 20 January 2024).

<sup>33</sup> Grant, R.M. (2018) *Contemporary strategy analysis*. Hoboken, NJ: Wiley and Sons, 346-347.

<sup>34</sup> Kenny, G. (2020) *Don't make this common M&A mistake*, Harvard Business Review. Available at: <https://hbr.org/2020/03/dont-make-this-common-ma-mistake> (Accessed: 18 January 2024).

<sup>35</sup> Marks, M.L., Mirvis, P. and Ashkenas, R. (2018) *Your company just got bought out. what do you do next?*, Harvard Business Review. Available at: <https://hbr.org/2017/03/surviving-ma> (Accessed: 20 January 2024).<sup>35</sup>

da *asset* intangibili. Parallelamente, ne deriverebbe anche un rallentamento dell'innovazione e della produttività aziendale.

Dunque, ciò che assume particolare rilevanza è che le risorse acquisite debbano essere compatibili con quelle esistenti, sia in termini di operativi, integrando struttura organizzativa, *asset* e processi, che in termini culturali (Christensen et al., 2021).<sup>36</sup>

#### **2.1.4. *Post Merger Integration*: integrazione operativa e strategica**

Un'operazione di fusione e acquisizione, se condotta nella maniera corretta, costituisce una solida base per la crescita e la sopravvivenza di un'azienda, consentendole di ristrutturare le proprie attività attraverso aggiunta, redistribuzione, combinazione o cessione di beni e *asset*, con l'obiettivo di rafforzare la base di risorse di cui dispone. Allo stesso tempo, il rischio è che portino a un netto declino, generando più problemi che valore per l'organizzazione (Bodner & Capron, 2018).<sup>37</sup>

In questo contesto, vi è una forte necessità di individuare una specifica strategia di integrazione che vada di pari passo con la strategia di *business*, in modo da trovare un *fit* tra i cambiamenti in atto all'interno dell'organizzazione e le evoluzioni del processo strategico. Tale strategia di integrazione, come già anticipato, è caratterizzata da una dimensione operativa e da una culturale. Ad ogni modo, i risultati di questo processo si vedono nel lungo periodo, generalmente tra i 7 e i 10 anni.

In primo luogo, occorre specificare che all'interno di un'operazione di M&A si possono evidenziare due processi cruciali: quello di formulazione degli obiettivi della strategia dell'operazione (*strategy formulation*), di competenza del *top management* con il supporto di consulenti esterni, e quello di implementazione effettiva di tali razionali (*strategy implementation*), affidata invece al *core* organizzativo, cioè alle risorse interne del gruppo. Acquisizioni di successo richiedono una giusta combinazione tra queste due fasi. Difatti, nonostante la maggior parte delle acquisizioni fallisca per problemi di acquisizione postuma, la letteratura sottolinea che la maggior parte di questi problemi si sarebbero potuti prevenire nella fase di pianificazione e *assessment* delle potenziali sfide cui l'organizzazione sarebbe andata incontro. Ne risulta che la gestione dell'acquisizione sia una capacità organizzativa tanto complessa quanto rara, che si sviluppa attraverso uno apprendimento mirato basato sull'esperienza. Le prestazioni nelle fusioni e acquisizioni migliorano con l'aumentare

---

<sup>36</sup> Christensen, C.M. et al. (2021) *The big idea: The new M&A Playbook*, Harvard Business Review. Available at: <https://hbr.org/2011/03/the-big-idea-the-new-ma-playbook> (Accessed: 20 January 2024).

<sup>37</sup> Bodner, J. and Capron, L. (2018) *Post merger integration*, *Journal of Organization Design*, 7(1). doi:10.1186/s41469-018-0027-4.

dell'esperienza, e sembra esserci una soglia di apprendimento oltre la quale le acquisizioni successive significativamente al valore complessivo (Grant, 2018).<sup>38</sup>

Dunque, necessitando di una scrupolosa pianificazione che abiliti la realizzazione delle sinergie, è chiaro che l'integrazione cominci ancora prima della chiusura dell'accordo. Si distinguono quattro processi fondamentali, due relativi alla formulazione della strategia e due relativi alla sua implementazione. Tali processi si realizzano ed evolvono in maniera parallela e non consecutiva (*co-evolving*), all'interno di un contesto dinamico e connesso con il mondo esterno. Per questo motivo, si parla di "processi" e non di "fasi", che hanno invece una data di inizio e una data di scadenza più definite. La *performance* di integrazione di breve e/o lungo periodo non può essere valutata solo rispetto al piano strategico, ma anche in relazione alla capacità dell'azienda di adattarsi a ciò che accade nell'ambiente competitivo in continua evoluzione. Nel corso dell'integrazione il *driver* chiave è la ricerca del *fit* tra ciò che succede all'interno dell'organizzazione e l'evoluzione del processo strategico (Burgelman & McKinney, 2005).<sup>39</sup>

Tornando alla *strategy formulation*, questa si divide in formulazione della logica di integrazione e *target* di risultato, da un lato, e in creazione dell'*integration plan*, dall'altro.

La prima è svolta da consiglio di amministrazione, *top management* e consulenti esterni di entrambe le società, che prendono decisioni di alto livello riguardo obiettivi strategici e organizzativi. Il *top management* della società acquirente formula la strategia aziendale spiegando come la combinazione delle due società creerà valore, migliorando il posizionamento del nuovo ente sul mercato, rafforzando le competenze distintive delle due società precedenti e sfruttando le sinergie. Inoltre, fornisce *forecast* sull'andamento del mercato di riferimento e, sulla base di questi, stabilisce dei *performance goals* come razionali dell'operazione, sia in termini di obiettivi strategici e finanziari di breve e lungo termine, che di creazione di valore per gli azionisti.

Al contempo, prima ancora che l'elaborazione della strategia venga completata, la direzione aziendale deve occuparsi del secondo processo, ovvero la creazione di un *integration plan* specifico per le esigenze delle società coinvolte e la definizione del nuovo *executive team*.

Vengono fissati specifici obiettivi per ciascun gruppo di attori con cui si relaziona alla società, spiegando le possibilità di successo dell'operazione. È fondamentale tenere in considerazione la reazione di *stakeholder* esterni, specialmente clienti e fornitori, che potrebbero non approvare la

---

<sup>38</sup> Grant, R.M. (2018) *Contemporary strategy analysis*. Hoboken, NJ: Wiley and Sons, 346-347.

<sup>39</sup> Burgelman, R.A. and McKinney, W. (2005) 'Managing the strategic dynamics of acquisition integration: Lessons from HP and Compaq', *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.804565.

fusione acquisizione con altre aziende o *brand* determinando un calo delle vendite o un aumento dei costi di approvvigionamento (Kenny, 2020).<sup>40</sup> Come menzionato nel paragrafo precedente, investire in una comunicazione chiara e diretta con i clienti, per esempio attraverso delle interviste, potrebbe ottimale per sondare il terreno (Kenny, 2019).<sup>41</sup>

Inoltre, si forma un *integration team* per la creazione del piano, cui contribuiscono i responsabili delle funzioni. Da un lato, la definizione del nuovo comitato esecutivo e dei livelli successivi di *management* porta al ridisegno di ruoli e responsabilità degli individui all'interno dell'organizzazione. Dall'altro, si procede al *phasing out*, ovvero la razionalizzazione delle risorse aziendali (dal portafoglio prodotti al personale) nel caso di ridondanze post-*merger* e l'ottenimento di sinergie di breve termine (Burgelman & McKinney, 2005).<sup>42</sup> I *target* di acquisizione vengono selezionati in relazione all'obiettivo strategico sottostante, distinguendo tra operazioni che si basano su un modello di *business* già esistente e quelle mirate a ridefinirlo completamente. In relazione a questo, varierà anche l'approccio l'integrazione utilizzato. Per esempio, nel caso di reinvenzione *disruptive* del *business model*, l'integrazione dovrebbe essere evitata in un primo momento per permettere a questo modello di *business* di fiorire e affermarsi (Christensen et al., 2011).<sup>43</sup>

Vengono inoltre pianificate strategie pluriennali volte allo sviluppo di una nuova cultura organizzativa, affrontare in maniera efficace le dinamiche competitive e raggiungere obiettivi di lungo termine in vista dell'esecuzione dell'integrazione strategica. Attraverso le *due diligence* effettuate, il *management* ha gradualmente accesso a un maggior numero di informazioni riguardo l'azienda *target*, che utilizza per valutare e prevenire eventuali rischi e opportunità, rivedendo anche gli obiettivi considerati nel processo uno (Burgelman & McKinney, 2005).<sup>44</sup>

La *strategy implementation* vede invece il processo di integrazione operativa e quello di integrazione strategica. Il terzo processo, relativo all'integrazione operativa, dura generalmente da sei mesi ad un anno e si apre con la firma dell'accordo di fusione e il lancio dell'effettiva esecuzione dell'*integration plan* precedentemente stabilito. Si tratta probabilmente del momento più complicato del *post merger*, nel quale l'attivazione della nuova struttura organizzativa e la naturale avversità delle persone al

---

<sup>40</sup> Kenny, G. (2020) *Don't make this common M&A mistake*, *Harvard Business Review*. Available at: <https://hbr.org/2020/03/dont-make-this-common-ma-mistake> (Accessed: 18 January 2024).

<sup>41</sup> Kenny, G. (2019) *Customer surveys are no substitute for actually talking to customers*, *Harvard Business Review*. Available at: <https://hbr.org/2019/01/customers-surveys-are-no-substitute-for-actually-talking-to-customers> (Accessed: 20 January 2024).

<sup>42</sup> Burgelman, R.A. and McKinney, W. (2005) 'Managing the strategic dynamics of acquisition integration: Lessons from HP and Compaq', *SSRN Electronic Journal*, 5-6. doi:10.2139/ssrn.804565.

<sup>43</sup> Christensen, C. M., Alton, R., Rising, C., & Waldeck, A. (2011). *The New M&A Playbook*. Harvard Business Review.

<sup>44</sup> Burgelman, R.A. and McKinney, W. (2005) 'Managing the strategic dynamics of acquisition integration: Lessons from HP and Compaq', *SSRN Electronic Journal*, 5-6. doi:10.2139/ssrn.804565.

cambiamento potrebbe causare numerosi malumori interni. In questo momento si procede infatti a selezionare le persone che ricopriranno nuovi o già esistenti ruoli nei vari livelli di *management* (dalle prime linee ai *middle manager*) e, eventualmente, a licenziare risorse in eccesso. Allo stesso tempo, l'avvicinamento tra le due aziende precedentemente separate comporta il sorgere dei primi scontri culturali. La *leadership* strategica ha un ruolo cruciale nell'affrontare queste sfide. Il *management* si concentra sul raggiungimento di obiettivi di breve termine che possano assicurare tutti gli interlocutori dell'azienda e far apprezzare loro i cambiamenti attraverso piccoli ma efficaci *quick win*. La difficoltà risiede nella capacità di non trascurare la visione strategica di lungo periodo e perseguire contemporaneamente gli obiettivi più distanti che abilitano il successo finale dell'integrazione. L'integrazione operativa mette continuamente alla prova la strategia aziendale ideata nel primo processo, per cui è fondamentale istituire un meccanismo di *feedback loop*, che permetta di rivedere e modificare la logica di integrazione e i *performance goals*, alla luce della situazione attuale interna ed esterna (Burgelman & McKinney, 2005).<sup>45</sup>

Il quarto processo vede l'esecuzione dell'integrazione strategica di lungo termine. In particolare, vengono attuate le iniziative strategiche pluriennali pianificate *pre-closing* e riesaminate in considerazione dei cambiamenti in corso all'esterno dell'organizzazione. Tali strategie hanno come obiettivo anticipare i *competitor* e costruire un vantaggio sostenibile nel tempo, per esempio attraverso la riconfigurazione dell'intero portafoglio strategico. La ricerca del *fit* tra l'evoluzione dell'ambiente esterno e la capacità della nuova organizzazione di sviluppare questi quattro processi nella giusta traiettoria implica che l'interazione strategica si svolga parallelamente a quella operativa. Nonostante il diverso orizzonte temporale di riferimento, gli obiettivi perseguiti richiedono una rivalutazione continua in base allo sviluppo interno dell'organizzazione e alle dinamiche di contesto in cui si trova (Burgelman & McKinney, 2005).<sup>46</sup> Bisogna considerare i tempi di integrazione delle società e che le condizioni alle quali questi piani strategici sono stati ideati, all'inizio dell'*integration planning*, potrebbero essere mutate. A questo punto, *top management* e *team* di integrazione hanno il compito di esaminare il contesto competitivo in rapida evoluzione, mentre il restante *core* organizzativo continua a lavorare ai restanti aspetti dell'integrazione operativa e al raggiungimento dei risultati aziendali in *target*.

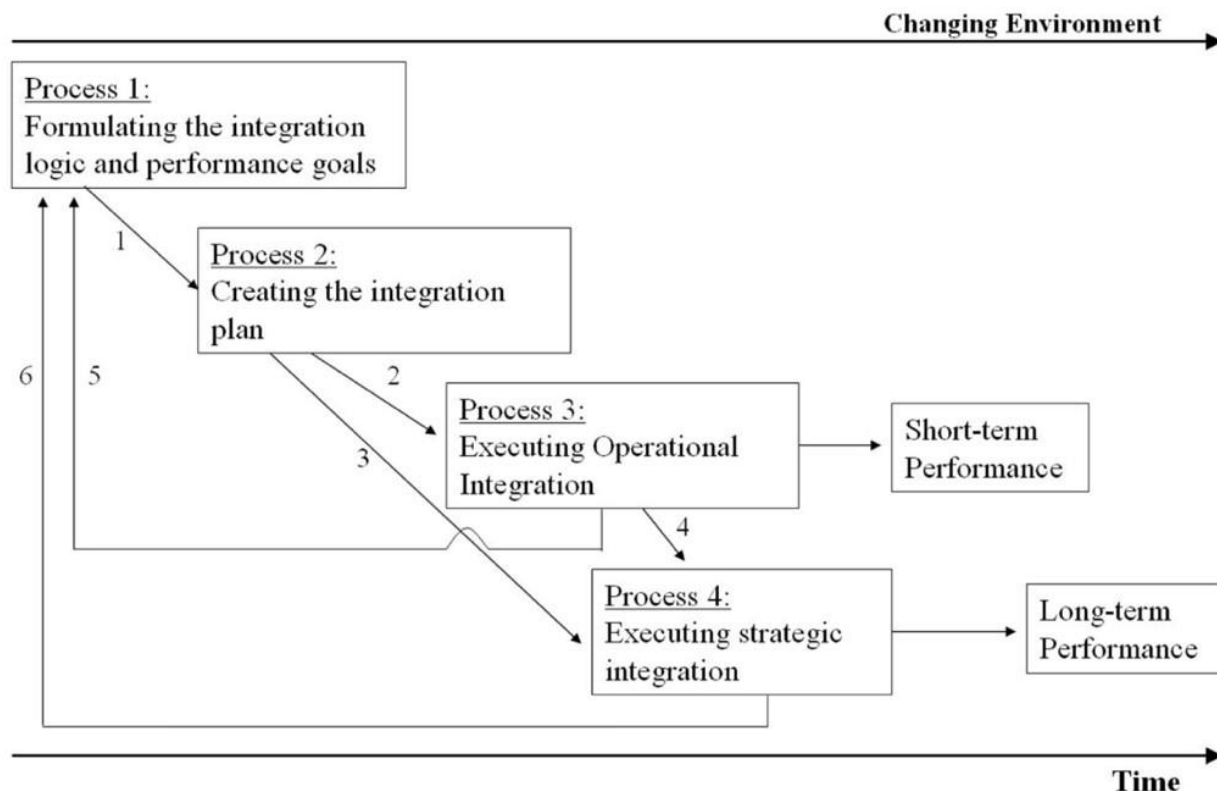
---

<sup>45</sup> Ibidem, 6-8.

<sup>46</sup> Ibidem.

**Figure 1: Strategic Dynamics of Acquisition Integration**

## Figure 1: Strategic Dynamics of Acquisition Integration: Co-evolving Key Processes



Fonte: modello di Burgelman & McKinney (2005).<sup>47</sup>

Al fine di assicurarsi che il percorso di integrazione stia procedendo nella maniera adeguata e di poter intervenire prontamente in caso contrario, l'organizzazione deve dotarsi di indicatori di monitoraggio che, a parte quelli che si differenziano per ogni settore, riguardano: tasso di assenteismo, percezione interna del clima lavorativo e andamento delle vendite. La co-evoluzione di questi processi è evidente nel fatto che nel secondo processo (*integration planning*) viene progettato e pianificato ciò che accadrà sia nel terzo che nel quarto processo (effettiva integrazione operativa e strategica). Questo monitoraggio di determinati KPI implica un effetto di retroazione (*feedback loop*), che permette di testare e revisionare le *key assumptions* su cui si basa la logica di integrazione, guardando alla realizzazione di *target* di breve e lungo periodo (Burgelman & McKinney, 2005).<sup>48</sup>

<sup>47</sup> Burgelman, R.A. and McKinney, W. (2005) *Managing the strategic dynamics of acquisition integration: Lessons from HP and Compaq*, SSRN Electronic Journal, 44. doi:10.2139/ssrn.804565.

<sup>48</sup> Ibidem.

Il caso della fusione tra Hewlett-Packard (HP) e Compaq avvenuta nel 2002 è un caso studio fondamentale per l'analisi dell'integrazione *post-merger*. Dall'esperienza di queste due aziende tecnologiche emerge come il fallimento di uno solo di questi processi possa comportare all'insuccesso dell'intera integrazione, nonostante gli ottimi risultati ottenuti nel conseguimento degli obiettivi di breve termine. In questo caso, l'errore cruciale della direzione aziendale è stato quello di riservare insufficiente *effort* e risorse nel processo di esecuzione dell'integrazione strategica, assorbito dalle urgenze dettate da integrazione operativa e *performance goals* di breve termine. Inoltre, questo ha comportato una carenza nel meccanismo di *feedback* dall'integrazione operativa agli obiettivi di *performance* e dall'integrazione strategica alla logica di integrazione.

La definizione di una nuova cultura organizzativa è uno dei punti riguardanti il processo di integrazione strategica.

## **2.2. Integrazione culturale**

### **2.2.1. Cultura organizzativa: definizioni e funzioni**

La difficoltà di integrare le culture delle società coinvolte in un'M&A è uno dei motivi più comuni che contribuiscono al fallimento di queste operazioni di crescita inorganica. Nel sondaggio Outlook 2023 di Bain, circa il 50% dei partecipanti ha attribuito che l'insuccesso dei loro accordi passati all'adattamento culturale o alla difficoltà a integrare i *team* di gestione (Berman et al., 2023).<sup>49</sup>

Per cultura si intende “un complesso di valori e credenze condivise all'interno di una comunità”, che delineano ciò che è ritenuto auspicabile o meno all'interno di questa. Si tratta quindi di “convinzioni e presupposti condivisi di lunga data e in gran parte impliciti che influenzano il comportamento, gli atteggiamenti e il significato di una società” (Miller & Fernandes, 2009)<sup>50</sup>.

Da questa nozione emerge la natura implicita, l'influenza e la resilienza del fenomeno studiato.

---

<sup>49</sup> Berman, M. et al. (2023) *How to avoid the fault lines sending tremors through cultural integration in M&A*, Bain. Available at: <https://www.bain.com/insights/cultural-integration-m-and-a-report-2023/> (Accessed: 26 January 2024).

<sup>50</sup> Miller, F.D. and Fernandes, E. (2009) *Cultural issues in mergers and acquisitions*, Deloitte US. Available at: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-ma-consulting-cultural-issues-in-ma-010710.pdf> (Accessed: 21 January 2024).

Difatti, gli individui che condividono stessi principi e valori non li riconoscono facilmente, mentre appaiono più evidenti agli occhi di osservatori esterni. Nonostante ciò, la cultura esercita un'enorme influenza sulle persone, sia in termini di comportamento che dell'interpretazione data alle azioni compiute. La natura implicita della cultura contribuisce alla sua resilienza: condividendola, le persone sono convinte della correttezza delle proprie azioni e agiscono in accordo con questa in ogni contesto, senza nemmeno rendersene conto. Proiettando questo concetto all'interno di un'organizzazione aziendale, è chiaro che la cultura sia un fattore determinante nella definizione della *mission*, nel modo di lavorare e di conseguenza nella stessa *performance* di un'azienda (Miller & Fernandes, 2009)<sup>51</sup>.

Secondo Edgar Schein, professore emerito presso la Sloan School of Management del MIT di Boston, la cultura è un sistema coerente di presupposti fondamentali che un determinato gruppo ha creato e scoperto nell'affrontare sfide di adattamento all'esterno e di integrazione interna. Una volta che tali principi si sono dimostrati validi ed efficaci, sono stati trasmessi ai nuovi membri del gruppo come il modo corretto di percepire, pensare e reagire di fronte a problemi simili. Si tratta di una concezione dinamica della cultura, la quale ha una duplice funzione all'interno dell'organizzazione: da un lato, rafforzare i legami interni all'azienda, diventando "collante sociale" e conferendo un senso di appartenenza e continuità, dall'altro, facilitarne l'adattamento all'ambiente esterno (Schein, 1985)<sup>52</sup>.

Allo stesso tempo, la cultura rappresenta ciò che un insieme di individui ha in comune e attraverso cui si distingue dagli altri (Hofstede, 2010), definendo quindi parte dell'identità dell'azienda.<sup>53</sup>

Lo schema di azioni, credenze e comportamenti condivisi dai membri dell'organizzazione è raffigurabile come un *iceberg*, di cui si distingue una parte manifesta da una nascosta. La prima è rappresentata dalla punta, costituita da simboli manifesti, *slogan*, comportamenti e contesto fisico, mentre la seconda comprende i *core values* dell'organizzazione e le sue interpretazioni.<sup>54</sup>

Citando lo stesso Schein, l'analisi della cultura organizzativa può essere suddivisa in tre livelli: artefatti, valori e assunti di base, ovvero tre gradi di visibilità del fenomeno culturale da parte di un osservatore esterno. Differenziando quindi la prospettiva di osservazione, si può chiarire la confusione esistente intorno alle varie definizioni di cultura (Schein, 1992).

---

<sup>51</sup> Ibidem.

<sup>52</sup> Schein, E. H. (1985). *Organizational Culture and Leadership*. San Francisco: Jossey-Bass Publishers.

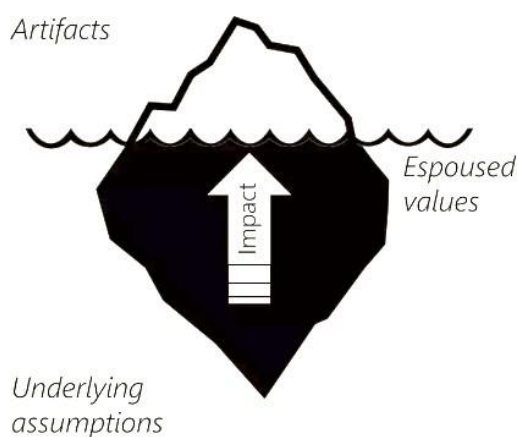
<sup>53</sup> Hofstede, G., Hofstede, G. J., & Minkov, M. (2010). *Cultures and Organizations: Software of the Mind*. Intercultural Cooperation and Its Importance for Survival. New York: McGraw Hill.

<sup>54</sup> Hall, E. T. (1990). *Understanding Cultural Differences; Germans, French and Americans*. International Press.

Gli artefatti rappresentano il livello più visibile, comprendendo tutti i fenomeni che un individuo esterno a un gruppo a lui sconosciuto può osservare, sentire o percepire (struttura organizzativa, processi, comportamenti, linguaggio, abbigliamento) e che ne riflettono l'identità.

Al livello intermedio, i valori sono invece le idee cui un'organizzazione fa riferimento, con lo scopo, da un lato, di consolidare internamente il consenso verso il *top management* e il senso di appartenenza verso l'organizzazione e, dall'altro, di spiegarne e legittimarne l'operato all'esterno. A seconda che siano dichiarati o meno, si tratta di valori espliciti (evidenti in dichiarazioni agli *stakeholders*, pubblicazione di documenti ufficiali, manifesti, statuti) o impliciti (che emergono, per esempio, da *policies* e procedure). In particolare, assumono particolare rilevanza le caratteristiche che emergono implicitamente dai comportamenti delle persone.

Infine, gli assunti di base sono le credenze inconsce, le percezioni e le convinzioni radicate profondamente nell'organizzazione, tanto da influenzare fortemente il modo in cui le persone vedono il mondo e si comportano, sebbene possano essere difficili da identificare in quanto impliciti e non verbalizzati (Dadonas, 2016).<sup>55</sup>



Fonte: Dadonas, V. (2016) *Post-merger cultural integration: knowing how culture plays*.

Secondo un *report* di McKisney, nonostante le definizioni teoriche di cultura come combinazione di culture nazionali, artefatti, coinvolgimento e soddisfazione dei dipendenti, sia da prediligere un approccio più pragmatico. La cultura è quindi il risultato della visione o missione che guida un'azienda, dei valori che orientano il comportamento dei suoi membri, e delle pratiche di gestione, norme operative e mentalità che caratterizzano il modo in cui effettivamente viene svolto il lavoro

<sup>55</sup> Dadonas, V. (2016) *Post-merger cultural integration: knowing how culture plays*, PPT. Available at: <https://www.slideshare.net/VirgilijusDadonas/postmerger-cultural-integration-66795251> (Accessed: 22 January 2024).

(Engert et al., 2019).<sup>56</sup> La cultura organizzativa comincia dunque con la dichiarazione di *vision* aziendale, definendo lo scopo (*purpose*), che i suoi membri devono perseguire rispettando i valori dell'azienda. Prende forma, da un lato, dai valori di fondatore e dai comportamenti del gruppo direttivo, dall'altro, da variabili esogene quali il settore e il contesto nazionale di riferimento. Un'azienda afferma concretamente i propri valori attraverso strutture organizzative, *policies* (quali piani di *compensation and benefit*) e pratiche informali, generando un grande impatto sulle persone, in termini di attitudine al lavoro e gratificazione. Conseguenze di questi meccanismi si possono misurare in termini di *performance* e di *stress*.

Ad ogni modo, la cultura organizzativa si può definire anche come modo in cui membri di un'organizzazione si rapportano tra di loro, al lavoro e al mondo esterno.

Inoltre, il fenomeno è caratterizzato da una molteplicità di fattori quali ambiente esterno, settore, dimensione e natura del personale, tecnologie in uso, storia e proprietà dell'organizzazione.

È rilevante considerare che all'interno di una stessa cultura organizzativa, nonostante ce ne sia una dominante e accettata dalla maggioranza delle persone, possono distinguersi diverse sub-culture e identità, presentandosi quindi in maniera complessivamente disomogenea. Tali sottoculture, che possono sovrapporsi e talvolta “scontrarsi” tra loro, riflettono questioni o problemi comuni che vengono affrontati dall'organizzazione o all'interno della stessa (Dadonas, 2016).<sup>57</sup>

### 2.2.2. Identità organizzativa

L'identità organizzativa è strettamente collegata alla cultura organizzativa ed è un elemento importante per la comprensione del funzionamento di un ente, una sorta di “meccanismo di coordinamento interno” in grado di influenzare gli atteggiamenti e i comportamenti dei membri di un'organizzazione (Simon, 1947).<sup>58</sup>

---

<sup>56</sup> Engert, O. et al. (2019) *Organizational culture in mergers: Addressing the unseen forces*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/organizational-culture-in-mergers-addressing-the-unseen-forces> (Accessed: 22 January 2024).

<sup>57</sup> Dadonas, V. (2016) *Post-merger cultural integration: knowing how culture plays*, PPT. Available at: <https://www.slideshare.net/VirgilijusDadonas/postmerger-cultural-integration-66795251> (Accessed: 22 January 2024).

<sup>58</sup> Monti, A. and Montanari, F. (2022) *L'identità Organizzativa di Fronte Al Cambiamento*, *Rivista Impresa Sociale*. Available at: <https://www.rivistaimpresasociale.it/rivista/articolo/l-identita-organizzativa-di-fronte-al-cambiamento-centro-studi-sereno-regis> (Accessed: 31 January 2024).

Da un punto di vista macro, l'identità organizzativa è costituita da un insieme di codici che caratterizzano le organizzazioni di una stessa popolazione, distinguendo le une dalle altre.

A livello micro, l'identità organizzativa è definita come la risposta principale, distintiva e durevole che gli individui di un'organizzazione forniscono a domande quali "chi siamo?", "cosa stiamo facendo?", "cosa vogliamo diventare nel futuro?". Ciò significa che la dichiarazione in questione riguarderà caratteristiche essenziali per l'organizzazione e che la distinguono dalle altre. Inoltre, la natura durevole dell'identità ne sottolinea la persistenza di alcune caratteristiche nel tempo, che potrebbe ostacolare cambiamenti organizzativi, che implicherebbero la perdita di una parte di questa e un potente impatto sull'intero ente.

L'identità organizzativa si definisce un fenomeno collettivo, influenzato fondamentalmente dall'interazioni tra i singoli membri di un'organizzazione tra loro e con l'esterno. In particolare, la percezione che un individuo ha della propria organizzazione (identità) e la percezione che di come questa sia percepita all'esterno (immagine). Dunque, all'interno di un'organizzazione, le persone esprimono la loro comprensione della cultura organizzativa attraverso l'identità organizzativa: il pensiero interno influenza l'immagine organizzativa all'esterno e quest'ultima influenza a sua volta la prima.

La forza dell'identità organizzativa aumenta con la condivisione di tali percezioni tra i membri dell'organizzazione, incrementandone così il potenziale di identificazione. Maggiore è l'identificazione, maggiore sarà il coinvolgimento, l'allineamento agli obiettivi organizzativi e il *commitment* verso l'azienda.

L'identità organizzativa può cambiare nel tempo a fronte di evoluzioni del contesto esterno o dell'equilibrio tra diverse percezioni individuali interne e, come la cultura, risulta più evidente nei periodi di transizione, di scelta strategiche, cambiamento o nel caso di disallineamento tra obiettivi, valori e aspettative dei suoi membri.

In un processo di fusione o acquisizione l'identità emerge poiché questa implica un cambiamento organizzativo, ovvero un susseguirsi di tensioni tra elementi di continuità e discontinuità con il passato. Nel momento in cui l'organizzazione deve adattarsi alle nuove condizioni del contesto in cui opera, i suoi membri possono mettere in discussione la loro stessa percezione relativa agli elementi centrali, distintivi e durevoli che costituiscono l'identità. Conseguentemente, ci si interroga su quali siano gli elementi durevoli che persisteranno e quali siano quelli che evolveranno insieme all'organizzazione.

L'identità organizzativa è stata definita anche come costrutto sociale in continua evoluzione (Gioia et al., 2000). La sua trasformazione può essere impiegata come guida per il cambiamento organizzativo. La velocità e agilità con cui questa evolve varia a seconda di quanto sia radicata la loro cultura e di quanto questa sia resistente al cambiamento. Ad esempio, nel caso in cui esistano identità multiple all'interno di una stessa organizzazione, ossia diverse interpretazioni di ciò che è centrale, distintivo e duraturo per l'impresa, questo potrebbe portare, da un lato, a disallineamenti, incoerenze e conflitti interni, dall'altro, maggiore flessibilità nella capacità di rispondere a complessi cambiamenti esterni (Monti & Montanari, 2022).<sup>59</sup>

Un rischio rilevante relativo a una scorretta gestione di un'operazione di M&A o della fase di *post-merger* è quello di *identity ambiguity*. In primo luogo, le società coinvolte possono avere concezioni diverse relative a quali siano le caratteristiche centrali, distintive e durature della loro stessa organizzazione. Inoltre, l'immagine che i membri dell'acquirente possono avere dell'acquisita, o viceversa, potrebbe differire dall'auto-descrizione in cui quest'ultima si identifica. Infine, una comunicazione poco efficace da parte dei *leader* riguardo gli obiettivi strategici dell'operazione e il piano previsto per l'accordo, può creare una situazione in cui esistono molteplici interpretazioni riguardo gli elementi *core*, dunque l'identità, di quella che sarà l'entità risultante dalla fusione.

Affinché l'integrazione possa avere successo e le persone possono sentirsi coinvolte e partecipare attivamente al cambiamento con lo stesso *commitment* e allineamento agli obiettivi, è fondamentale che tali elementi, dell'una e dell'altra società, siano ben chiari ai membri di entrambe.

La mancanza di chiarezza da parte della *leadership* può comportare conseguenze drastiche per la riuscita dell'accordo, scatenando incomprensioni e ostilità tra i nuovi colleghi. In questo caso, il meccanismo di identificazione può portare all'instaurarsi della già citata sindrome "noi contro loro", una lotta alla "supremazia culturale" che inibisce la collaborazione e distrae le persone da obiettivi aziendali operativi e strategici, di breve e lungo termine.

Al contrario, l'acquirente dovrebbe gestire l'integrazione all'insegna del rispetto reciproco tra le due culture e cercando di mischiare il più possibile i dipendenti delle due organizzazioni, per stimolare la comunicazione orizzontale e lo scambio di *know-how*, facilitando il processo di comprensione delle

---

59 Ibidem.

prospettive altrui. In questo modo è possibile integrare più agilmente le due culture (Dadonas, 2016).<sup>60</sup>

### 2.2.3. Le sfide dell'integrazione culturale: *cultural fit* e *cultural clash*

L'integrazione culturale, ovvero il processo di unione e armonizzazione delle culture organizzative delle aziende coinvolte in un *merge*, determina la sostenibilità o meno dell'accordo nel lungo termine. Come anticipato nei paragrafi precedenti, la cultura si è rivelata una delle barriere più importanti alle M&A, costituendo la causa del 30% dei fallimenti di queste operazioni (Dixon, 2005).<sup>61</sup> Nonostante ciò, spesso i *leader* trascurano di attribuirgli l'attenzione che merita. Circa il 95% dei dirigenti riconosce l'importanza dell'adattamento culturale ai fini della riuscita dell'integrazione e il 25% segnala la mancanza di coesione culturale e allineamento come la principale causa di insuccesso nei tentativi di integrazione (Engert et al., 2019).<sup>62</sup>

Per gestire le differenze culturali con successo, i *manager* dovrebbero dedicare al *cultural fit*, sia durante la fase di *pre-merger* che in quella di *post-merger integration*, la stessa attenzione che pongono sui fattori finanziari e strategici (Dadonas, 2016).<sup>63</sup> Il *cultural fit* indica allineamento e coerenza tra le due organizzazioni da un punto di vista valoriale e comportamentale, ma non implica che vi debba essere uniformità completa affinché due aziende siano compatibili, piuttosto la capacità di gestire e rispettare le differenze culturali in modo costruttivo. Difatti, sebbene sia possibile fare un primo *assessment* della cultura *pre-merger*, l'effettivo allineamento tra le due si verificherà fondamentalmente in fase di integrazione e sul lungo periodo.

---

<sup>60</sup> Dadonas, V. (2016) *Post-merger cultural integration: knowing how culture plays, PPT*. Available at: <https://www.slideshare.net/VirgilijusDadonas/postmerger-cultural-integration-66795251> (Accessed: 22 January 2024).

<sup>61</sup> Dixon, I. (2005). *Culture Management and Mergers and Acquisitions*. Society for Human Resource Management case study.

<sup>62</sup> Engert, O. et al. (2019) *Organizational culture in mergers: Addressing the unseen forces, McKinsey & Company*. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/organizational-culture-in-mergers-addressing-the-unseen-forces> (Accessed: 22 January 2024).

<sup>63</sup> Dadonas, V. (2016) *Post-merger cultural integration: knowing how culture plays, PPT*. Available at: <https://www.slideshare.net/VirgilijusDadonas/postmerger-cultural-integration-66795251> (Accessed: 22 January 2024).



Fonte: Giustiniano, L. (2021) *Organizzazione e Operazioni di M&A, Corso di Progettazione Organizzativa, LUISS Guido Carli University, 16.*

Dunque, questa attira l'interesse degli studiosi nel momento in cui si profila un cambiamento dirompente all'interno dell'organizzazione, come nel caso di un'operazione di M&A che, in fase di integrazione, può provocare uno scontro (*cultural clash*) tra le culture coinvolte. Tale collisione avviene molto prima che gli obiettivi strategici delle due società si incontrino. Raffigurando le culture organizzative come due blocchi di ghiaccio, l'urto si verifica nel momento in cui le due basi sommerse, rappresentate dai valori e l'identità di ciascuna, si avvicinano fino a entrare in contatto, al contrario degli obiettivi strategici che sono invece posizionati sulle punte (Dadonas, 2016).



Fonte: Giustiniano, L. (2021) *Organizzazione e Operazioni di M&A, Corso di Progettazione Organizzativa, LUISS Guido Carli University, 16.*

Il “*Global M&A Report 2023*” di Bain & Company propone un’ulteriore interpretazione delle differenze culturali di due enti come “linee di faglia culturali”, poiché causano attriti che possono essere previsti, similamente alle linee di faglia tra placche tettoniche, di cui è possibile prevedere quando e dove avverrà lo scontro. Vengono identificati tre tipi di faglie: differenza di scopo, a differenza del processo decisionale e differenze di *engagement*.

Nel primo caso le aziende differiscono nel *purpose* finale e nei valori, permeando profondamente i comportamenti dei dipendenti, al di là della *mission* aziendale dichiarata, motivo per cui le società coinvolte rischierebbero di non trovare un punto d’intesa comune. Nel secondo caso, è l’utilizzo di diversi processi di *decision making* riflette differenze e ancora più radicate in termini di approccio a una situazione specifica, compromettendo la possibilità di giungere alla finalizzazione dell’accordo. Se ignorate, queste differenze possono causare importanti ritardi nell’integrazione e la perdita totale di talenti chiave, minando la riuscita finale dell’accordo.

Nel terzo scenario, aspettative e modalità di interazione e di lavoro completamente diverse tra i dipendenti non consentirebbero di soddisfare le esigenze del personale, portando ad una drastica riduzione dell’*engagement* e, conseguentemente all’allontanamento dei talenti dall’organizzazione, che andrebbero a cercare opportunità altrove (Berman et al., 2023).<sup>64</sup>

Secondo Shenkar, le differenze tra una cultura e l’altra assumono realmente un significato nel momento in cui queste entrano in contatto le une con le altre. Al contrario, fin quando le culture rimangono separate e non interagiscono tra loro, le diversità tra queste possono sembrare meno rilevanti o influenti (Dadonas, 2016).<sup>65</sup> Emerge quindi la natura dinamica della cultura, che si adatta ed evolve in risposta a diverse influenze e condizioni, prendendo forma dalla sovrapposizione con altre culture.

Nello specifico, il *cultural clash* comporta conseguenze alquanto rischiose, tra cui:

- Sfiducia, incertezza, timore, dunque *stress* per il futuro tra i membri del *core* organizzativo. Una strategia di comunicazione interna errata da parte del *management* comporta confusione

---

<sup>64</sup> Berman, M. et al. (2023) *How to avoid the fault lines sending tremors through cultural integration in M&A, Bain*. Available at: <https://www.bain.com/insights/cultural-integration-m-and-a-report-2023/> (Accessed: 26 January 2024).

<sup>65</sup> Dadonas, V. (2016) *Post-merger cultural integration: knowing how culture plays, PPT*. Available at: <https://www.slideshare.net/VirgilijusDadonas/postmerger-cultural-integration-66795251> (Accessed: 22 January 2024).

relativamente agli obiettivi dell'accordo, con conseguente *disengagement* e graduale allontanamento delle persone dalla società;

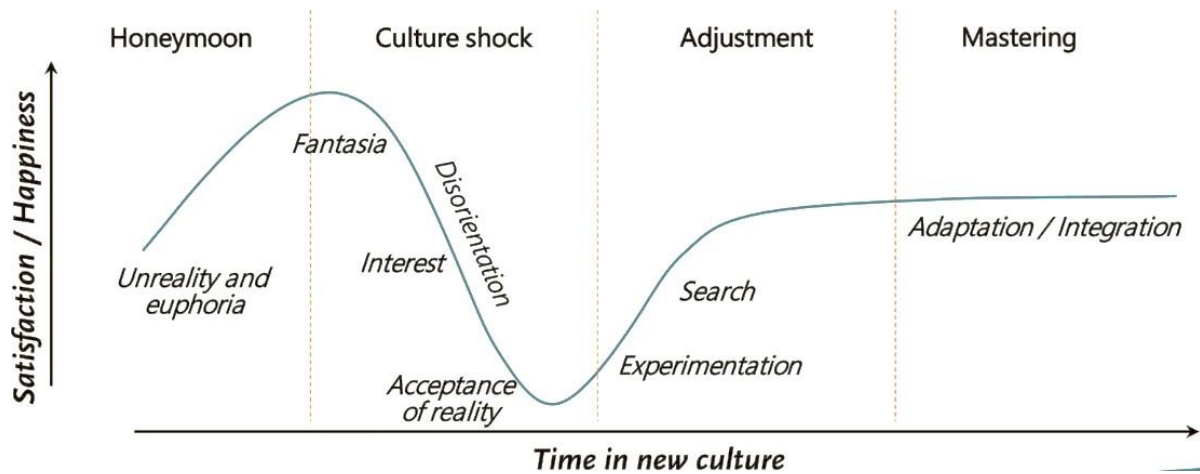
- Incomprensioni tra le persone che, non conoscendo i tratti principali delle due culture coinvolte, non riescono a relazionarsi positivamente con i propri colleghi;
- Assenza di collaborazione, o addirittura azioni ostili verso i membri dell'altra organizzazione, alimentando il dualismo "noi contro loro", dove gli acquirenti sono riconosciuti come "vincitori" e gli acquisiti come "sconfitti": una sorta di lotta di potere dove una cultura prevale sull'altra;
- Distrazione dal *core business*, con conseguente rischio di un calo di produttività, fatturato e volumi di vendita;
- Sensazione di inadeguatezza e insoddisfazione del personale rispetto al contesto mutato, che potrebbe decidere di lasciare l'azienda. Questo ha un effetto estremamente dannoso per l'organizzazione, che perde capacità, *know-how* ed *expertise*, specie se si tratta di talenti chiave, incorrendo inoltre in ulteriori costi di riorganizzazione, *hiring*, formazione di nuovi dipendenti e deterioramento di *reputation* come *employer*.

Le operazioni di M&A *cross-border*, coinvolgendo società di nazioni diverse, possono sfociare nella creazione di *stress* e attitudini negative dei dipendenti alla cooperazione con l'altra società coinvolta. Durante una PMI, così come negli anni successivi a questa, emerge costantemente una complessa dinamica tra la richiesta di mantenere un grado di autonomia da parte dell'acquisita e la necessità di integrazione da parte dell'acquirente, quest'ultima mirata a massimizzare i benefici sinergici derivanti dall'M&A. Tale tensione è spesso indicata come il "paradosso coordinamento-autonomia" e rappresenta una sfida chiave nella fase di *post-merger*.

In particolare, alla presenza di diverse culture nazionali, l'acquirente che mostra un approccio troppo rigido verso l'integrazione dell'acquisita finisce per danneggiare la riuscita dell'operazione. Forzare persone che sono fortemente radicate alla loro cultura di origine non è mai positivo, in quanto porta spesso a disallineamenti sugli obiettivi da raggiungere e ostacola l'interazione tra dipendenti di culture diverse. La strategia di integrazione applicata dall'azienda acquirente determinerà il numero di rapporti tra le società coinvolte e il conseguente livello di scontro culturale cui andrà incontro.

La difficoltà di assimilazione della nuova cultura emergente dalla fusione può comportare uno "*shock culturale*", ovvero un disorientamento dei dipendenti, che non riescono a distinguere ciò che è appropriato da ciò che non lo è, e che accompagna il processo di transizione da una cultura all'altra.

Gli scontri culturali si possono riflettere principalmente a livello della struttura e dei sistemi di lavoro, dello stile gestionale e dell'esercizio di potere (Dadonas, 2016).<sup>66</sup>



Fonte: Dadonas, V. (2016) *Post-merger cultural integration: knowing how culture plays, PPT*.

### 2.3. L'impatto della cultura sulla *performance* di M&A

#### 2.3.1. L'approccio degli *high performer* alla crescita aziendale: le acquisizioni programmatiche

Per catturare il più possibile valore, un'organizzazione ha la possibilità di adottare diverse strategie di crescita, sia organiche che inorganiche. In particolare, uno studio decennale, condotto su 162 società di telecomunicazione a livello globale, ha evidenziato che solo un terzo di queste utilizza tutti i metodi che a ha disposizione per espandersi. Un approccio diversificato all'acquisizione di risorse, le imprese dimostrano una sorprendente probabilità 46% in più di garantirsi la sopravvivenza nei cinque anni successivi rispetto a quelle che si affidano principalmente ad alleanze, un incremento del 26% rispetto alle aziende che utilizzano fusioni e acquisizioni e un 12% in più rispetto a strategie di crescita organica (Capron & Mitchell, 2014).<sup>67</sup>

Nello specifico, la ricerca Global 2000 di McKinsey ha dimostrato che l'approccio programmatico alle M&A, rispetto agli altri approcci organici, selettivi o *big-deal* è quello che con più probabilità permette a un'azienda a sovraperformare rispetto ai propri concorrenti. Si tratta quindi di fusioni e

<sup>66</sup> Ibidem.

<sup>67</sup> Capron, L. and Mitchell, W. (2014) *Finding the right path*, *Harvard Business Review*. Available at: <https://hbr.org/2010/07/finding-the-right-path> (Accessed: 31 January 2024).

acquisizioni di dimensioni moderate, svolte in maniera regolare e sistematica, come parte della strategia di crescita aziendale. Difatti, i *player* che acquisiscono in modo programmatico, in media, generano circa il 2% annuo in più di TSR rispetto ai loro *competitor*, risultato che invece non è mai stato registrato da un'azienda che utilizzasse uno degli altri approcci.

Secondo lo stesso studio, inoltre, questa modalità ha successo nella maggior parte dei settori dell'economia, è in grado di resistere a periodi di alta volatilità economica e, se abbinato a un approccio di acquisizioni *large-deal* - dove la capitalizzazione di mercato della società *target* è pari almeno al 30% nella capitalizzazione di mercato dell'acquirente – ne diversifica il rischio, aumentandone la probabilità di creare effettivamente valore e di non distruggerlo (Rudnicki et al., 2019).<sup>68</sup> In effetti, si tratta di optare per numerosi accordi di dimensioni ridotte che incrementino gradualmente la capitalizzazione di mercato nel corso degli anni, piuttosto che affidarsi a transazioni episodiche (cosiddette “*big bang*”).

Ad ogni modo, ciò che i dirigenti dovrebbero ricordare è che “le fusioni e acquisizioni programmatiche non sono puramente giochi di volume, ma strategie aziendali per costruire sistematicamente nuovi *asset*, servizi e capacità”, coerentemente con il *purpose* aziendale, la comprensione del proprio vantaggio competitivo e la fiducia nella propria capacità di esecuzione (Daume et al., 2021).<sup>69</sup> Si tratta di un approccio che non cambia in relazione al successo al fallimento di una singola operazione, ma che è intrinseco nella strategia di lungo termine.

Nonostante ogni acquisizione sia caratterizzata da elevate complessità, gli acquirenti di successo trovano la strada per costruire e migliorare continuamente una propria capacità di acquisizione che crei costantemente valore e porti loro un considerevole vantaggio competitivo.

Secondo uno articolo di McKinsey, le aziende tendono a ottenere buoni risultati nelle M&A quando si dedicano a queste allo stesso modo con cui si dedicano ad altre discipline critiche. Dunque, sono richieste quattro capacità istituzionali spesso trascurate:

- Impegno tematico alle acquisizioni, ovvero sviluppare una *pipeline* di M&A in relazione a specifici temi, dettagliati e misurabili, che supportino chiari obiettivi aziendali;

---

<sup>68</sup> Rudnicki, J., Siegel, K. and West, A. (2019) *How lots of small M&A deals add up to big value*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/repeat-performance-the-continuing-case-for-programmatic-m-and-a> (Accessed: 31 January 2024).

<sup>69</sup> Daume, P. et al. (2021) *How one approach to M&A is more likely to create value than all others*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/how-one-approach-to-m-and-a-is-more-likely-to-create-value-than-all-others> (Accessed: 18 January 2024).

- Investire nella propria reputazione di acquirente, preoccupandosi della percezione delle *target* e di elevarsi rispetto ad eventuali altri *bidder* del settore, presentandosi come un gruppo coeso, audace e collaborativo;
- Coerenza tra processo di M&A e visione strategica aziendale, integrando una *due diligence* finanziaria con una strategica. Allo stesso modo, la strategia di integrazione deve seguire la strategia di *business*;
- Rivalutazione continua degli obiettivi di sinergia durante l'integrazione, relativamente all'evoluzione dell'operazione, con il fine di garantire flessibilità di adattamento alle informazioni acquisite durante il processo. Inoltre, dovrebbero valutare i propri vantaggi e le tempistiche necessarie per raggiungere gli obiettivi con la massima onestà, prediligendo un approccio basato su dati e fatti (Ferrer et al., 2013).<sup>70</sup>

Inoltre, uno studio successivo della stessa società di consulenza pone particolare attenzione su una frequente revisione del proprio portafoglio, sistemi di incentivazione per i dipendenti e sviluppo di capacità di M&A.

Difatti, un riesame costante dei propri *asset* permette di cogliere eventuali opportunità di *joint venture*, acquisizione o dismissione delle attività, mantenendo una struttura *lean* e reattiva al contesto di mercato e di settore.

L'attenzione alla *governance* e agli incentivi del personale, specialmente per il *team* di M&A, è uno strumento cruciale per tenere alto il tasso di *engagement* ed evitare importanti costi di *turnover* e dispersione delle competenze, non solo attraverso sistemi di *compensation*, ma anche attraverso il consolidamento di una sana cultura aziendale in linea con le esigenze delle persone.

Infine, investire nello sviluppo di capacità di M&A, sia per le fasi iniziali di *due diligence* e coinvolgimento degli *stakeholders* esterni, che di integrazione *post-merger*, è estremamente utile per affrontare sfide attuali e future.

Per trarre il giusto valore dall'operazione, è infatti fondamentale possedere *capabilities* idonee, sia tecniche che di gestione dell'intero processo. Gli acquirenti di successo contano su solide *expertise* e *business case* relativi ai quattro ambiti dell'operazione (ricerca delle opportunità e strategia di M&A, *due diligence* e conclusione dell'accordo, modello organizzativo e operativo, integrazione), ma si distinguono specialmente per le abilità di integrazione post-acquisizione.

Inoltre, le due abilità di integrazione con le differenze più significative in termini percentuali tra *performance* di alto e basso livello - gestione efficace delle differenze culturali e definizione di

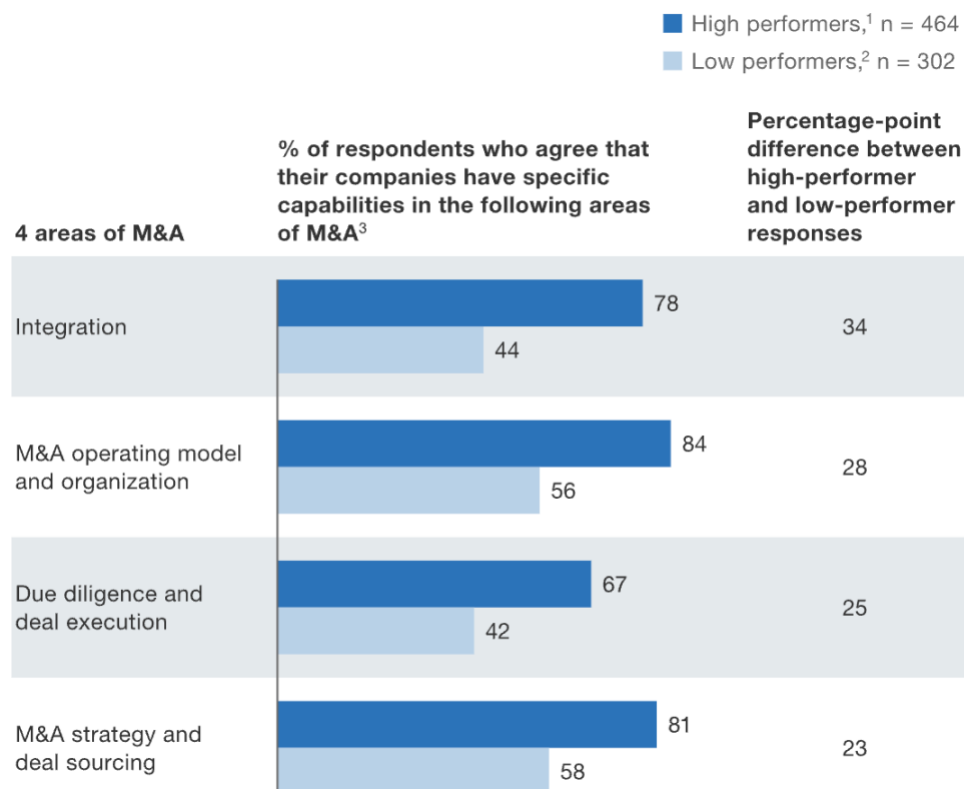
---

<sup>70</sup> Ferrer, C., Uhlaner, R. and West, A. (2013) *M&A as competitive advantage*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/m-and-a-as-competitive-advantage> (Accessed: 31 January 2024).

obiettivi di sinergia - sono anche quelle in cui, complessivamente, gli intervistati segnalano minori competenze.

Nel grafico sottostante, le imprese identificate come “*high performers*” hanno gestito transazioni che nei cinque anni successivi hanno raggiunto o superato i *target* di sinergie di costi o ricavi, contrariamente rispetto ai “*low performers*” (Doherty et al., 2015).<sup>71</sup>

Ulteriore aspetto che viene evidenziato è relativo alla dimensione e alle competenze del *team* di M&A. Queste variano rispetto alle esigenze del programma di *merger*, al tipo di *leadership* che la squadra dovrà incarnare e ai rapporti del gruppo di M&A con *top management* e singole *business unit*. In termini di competenze, è importante che vi sia una varietà tale da garantire le capacità essenziali per affrontare tutti i tipi di accordi o attività. Inoltre, il ruolo e la *leadership* del *team* di M&A e delle *business unit* nell’integrazione cambiano in relazione al tipo di operazione.



Fonte: Doherty, R., Liu, S. and West, A. (2015) *How M&A practitioners enable their success*, McKinsey & Company.

<sup>71</sup> Doherty, R., Liu, S. and West, A. (2015) *How M&A practitioners enable their success*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/how-m-and-a-practitioners-enable-their-success> (Accessed: 31 January 2024).

Per esempio, nel caso di piccole acquisizioni a livello di prodotto, quale l'acquisizione di Conser da parte di Maire Tecnimont S.p.A., che verrà esaminata nel quarto e quinto capitolo, le operazioni sono spesso condotte da *business unit* con competenze specifiche nel settore. In questo caso, l'integrazione è gestita da *integration managers* dedicati all'esecuzione di un piano di integrazione il più possibile coerente con le *operations*. Anche le condizioni di settore influenzano l'approccio utilizzato nella gestione di M&A. Per esempio, *player* molto diversificati necessitano di un *team* di M&A con conoscenze più trasversali e profonde relative a settore e *competitors* (Rudnicki et al., 2019).<sup>72</sup>

Tornando alle acquisizioni programmatiche, nonostante non è detto che questo approccio sia adatto a ogni tipo di azienda, approfondire i *driver* che guidano la gestione di queste nei processi di M&A, è estremamente interessante per trarne preziosi *insights* su più larga scala.

Gli acquirenti programmatici sono particolarmente esperti in quelle che sono state definite “le tre C delle fusioni e acquisizioni”: *Competitive advantage*, *Convinction*, *Capacity*.

In primo luogo, la maggior propensione rispetto ai loro pari di sviluppare un solido piano di acquisizione, che definisca esplicitamente come l'operazione contribuirà alla strategia aziendale, permette loro di essere più consapevoli del proprio vantaggio competitivo, delle dinamiche di settore e delle proprie capacità o esigenze in termini di acquisizione e dismissione di *asset*, consolidando tale vantaggio anche di fronte a *shock* economici.

In secondo luogo, l'aggiornamento continuo dei temi centrali di M&A della società permette di creare convinzioni solide per operazioni mirate, agendo rapidamente nel caso in cui emergano delle opportunità interessanti.

Infine, un modello operativo ben sviluppato abilita un forte senso di capacità interna (in termini finanziari, di talento e organizzazione).

Dunque, gli acquirenti programmatici hanno spesso costruito infrastrutture organizzative e stabilito *best practice* lungo tutte le fasi del processo di M&A (creazione della strategia, *due diligence* e pianificazione dell'integrazione, definizione del modello operativo). La gestione di tali transazioni non può essere considerata come quella di eventi isolati o sporadici, piuttosto come una competenza di lunga durata che richiede di conseguenza un'accurata pianificazione strategica (Rudnicki et al., 2019).<sup>73</sup>

---

72 Rudnicki, J., Siegel, K. and West, A. (2019) *How lots of small M&A deals add up to big value*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/repeat-performance-the-continuing-case-for-programmatic-m-and-a> (Accessed: 31 January 2024).

73 Ibidem.

Due ulteriori aspetti fondamentali che caratterizzano i *bidder* di successo sono l'analisi combinata e progressiva della profittabilità aziendale – concentrandosi sulla crescita dei ricavi e reimpostando continuamente i costi di base per creare il massimo valore ed evitare il rischio di erodere la marginalità – e l'attenzione verso una cultura aziendale sana. Secondo uno studio di McKinsey, infatti, la cultura è spesso un importante motore della *performance* finanziaria.

Una cultura aziendale sana è una vera e propria fonte di vantaggio competitivo, misurabile sia all'interno dell'organizzazione, in termini di soddisfazione e *commitment* del personale, che all'esterno, in termini di *performance* aziendale. Una cultura aziendale sana abilita la crescita aziendale nel lungo termine e rende il vantaggio sostenibile nel tempo (Daume et al., 2022).<sup>74</sup>

### **2.3.2. Come affrontare l'integrazione *post-merger*: approccio e strumenti indicati per il successo**

Si presenterà ora un'*overview* di come le organizzazioni dovrebbero gestire il processo di integrazione *post merger*, di cui si approfondiranno i singoli aspetti nei paragrafi successivi.

Secondo il sopracitato studio di Bain & Company, le aziende dovrebbero seguire tre *step* fondamentali per una buona integrazione. *In primis*, analizzare in anticipo le faglie culturali più rischiose, prendere poi scelte precise riguardo l'approccio da utilizzare in fase di integrazione e, infine, creare un ufficio di *integration management* che operi come un laboratorio in cui testare le strade potenzialmente percorribili, apprendendo le necessità della nuova azienda combinata, nell'ottica di un riallineamento culturale (Berman et al., 2023).<sup>75</sup>

Nonostante l'80% delle integrazioni mostri un interesse iniziale per la cultura, la maggior parte degli acquirenti si trova comunque a fronteggiare problematiche culturali che richiedono interventi significativi. Il grafico di seguito spiega questo fenomeno sulla base dei dati forniti da una *survey* della società di consulenza Bain & Company (Berman et al., 2023).<sup>76</sup>

---

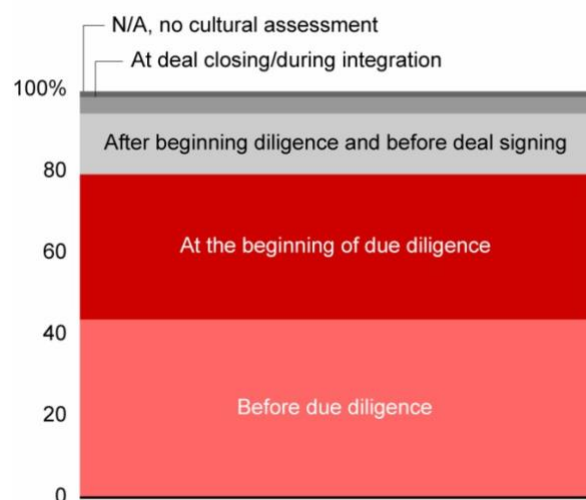
<sup>74</sup> Daume, P. et al. (2022) *The flip side of large M&A deals*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/m-and-a/our-insights/the-flip-side-of-large-m-and-a-deals> (Accessed: 31 January 2024).

<sup>75</sup> Ibidem.

<sup>76</sup> Ibidem.

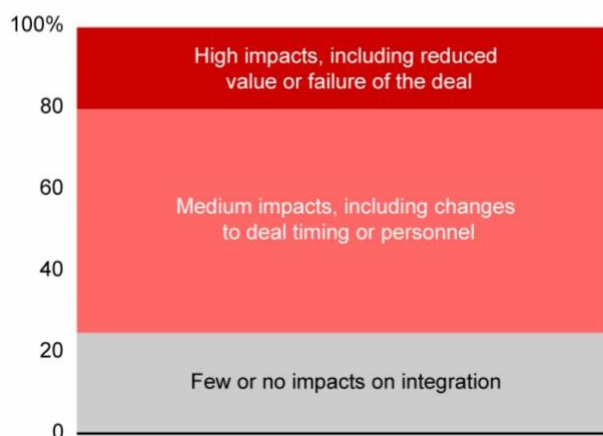
**80% of integrations address culture at or before the start of the diligence process**

How early in the deal-making process do companies assess cultural fit?



**75% of integrations still have cultural issues that lead to program delays, personnel changes, or worse**

How much impact have difficult cultural issues had on deal outcomes?



Fonte: Bain M&A Practitioners' 2023 Outlook Survey. <sup>77</sup>

L'identificazione delle faglie culturali e la valutazione del potenziale impatto che queste potrebbero avere sul valore finale dell'accordo devono avvenire in fase di *due diligence* e necessariamente prima della chiusura del *closing*. È difatti fondamentale un *assessment* preventivo della compatibilità culturale tra le organizzazioni poiché le questioni culturali che potrebbero pregiudicare il *fit* con l'acquirente. In questo contesto, è essenziale il ruolo della *leadership*, che dovrebbe guidare il *team* ed elaborare tempestivamente un piano di intervento che lavori sulle differenze esistenti, prima queste che si espandano irrimediabilmente. Inoltre, è importante che il *management* ricordi ai propri dipendenti che si tratta di differenze di natura culturale e non personale, che non determinano in alcun modo il talento, la professionalità o il valore degli attori coinvolti, motivo per cui, se affrontate per tempo, le faglie culturali non costituiscono impedimento a priori al successo dell'accordo.

In secondo luogo, una volta stabilita la compatibilità e individuati i potenziali punti di contrasto, l'acquirente dovrebbe lavorare su questi in modo da anticipare il sorgere di incomprensioni e percezioni errate, utilizzandole piuttosto come appiglio per favorire l'allineamento culturale.

Le persone facenti parte del gruppo incaricato dell'integrazione (cosiddetti "*integrators*") dovrebbero far emergere tempestivamente le percezioni equivocate, incentivando un dialogo e confronto

<sup>77</sup> Berman, M. et al. (2023) *How to avoid the fault lines sending tremors through cultural integration in M&A*, Bain. Available at: <https://www.bain.com/insights/cultural-integration-m-and-a-report-2023/> (Accessed: 26 January 2024).

costruttivo tra i *team* di entrambe le società, sfatando falsi miti e spegnendo eventuali motivi di conflitto.

In questo contesto ma in generale all'interno di un'integrazione, l'umiltà culturale è una caratteristica fondamentale che le *leadership* di entrambe le organizzazioni devono possedere. Si tratta della capacità di riconoscere la presenza di un *gap* tra le due culture, mostrando però allo stesso tempo apertura al cambiamento e volontà di imparare l'una dall'altra. Un approccio di *cultural humility* abilita l'instaurazione di un meccanismo di mutuo rispetto e attenzione verso l'altro, sconfiggendo la presunzione di superiorità insita nella sindrome "noi contro loro". Inoltre, in questo modo il *management* riesce ad avvicinarsi alle persone dell'altra organizzazione, guadagnandone maggior fiducia e coinvolgimento (Dadonas, 2016).<sup>78</sup>

Secondo lo stesso articolo, è importante che il *management* cerchi il dialogo con le persone della propria organizzazione implementando strategie di ascolto attivo quali sondaggi e interviste, possibilmente ancor prima della chiusura dell'accordo, in modo che le opinioni siano del tutto sincere e non influenzate da alcun *bias*. Il confronto dovrebbe vertere sull'identità dell'organizzazione, ovvero la percezione di questa da parte dei suoi stessi dipendenti, sull'immagine che questi hanno della potenziale acquirente o acquisita e su quella che pensano possa essere l'immagine che gli altri hanno di loro. Al contrario, una gestione superficiale dell'integrazione può comportare una "*cultural blindness*", per cui ciascun gruppo tende a interpretare la realtà unicamente dalla propria prospettiva e influenzati dai propri "filtri culturali": un atteggiamento di chiusura al cambiamento che rende ancor più complessa e pressoché impossibile la fusione tra le due organizzazioni.

Un atteggiamento aperto e umile migliora la *performance* stessa dell'integrazione, riducendo la possibilità di conflitti interni, riducendo i *bias* e aumentando l'*engagement* delle persone impiegate in ruoli interculturali. Ciò è particolarmente importante per costruire una base solida per relazioni professionali a lungo termine e per il raggiungimento di obiettivi comuni.

Infine, l'integrazione può essere impiegata come strumento per promuovere l'allineamento culturale e modellare una nuova cultura che abiliti la coesione e il miglioramento dei risultati aziendali del nuovo ente, di conseguenza la sua crescita ed espansione.

Allo stesso tempo, è rilevante tenere a mente che lo *stress* creato da questi processi può talvolta accentuare divisioni preesistenti, potenzialmente aggravate da una gestione confusa e poco attenta della reazione delle persone all'operazione. Per evitare che ciò si verifichi, le aziende dovrebbero dedicare particolare *effort* in una pianificazione chiara e trasparente dell'integrazione, operando

---

<sup>78</sup> Dadonas, V. (2016) *Post-merger cultural integration: knowing how culture plays, PPT*. Available at: <https://www.slideshare.net/VirgilijusDadonas/postmerger-cultural-integration-66795251> (Accessed: 22 January 2024).

attraverso comunicazioni puntuali e coerenti, e investendo nella costruzione di relazioni il più possibile autentiche e durevoli sia tra colleghi che tra personale e *management*.

Inoltre, da questo processo possono emergere numerosi aspetti gestionali, culturali, di comunicazione e operativi, che potrebbero essere utili all'azienda risultante dalla fusione. Per questo motivo l'integrazione può essere intesa come "laboratorio culturale" da cui sperimentare nuovi approcci al lavoro e acquisire conoscenze sulle scelte culturali più efficaci al miglioramento la nuova organizzazione (Dadonas, 2016).<sup>79</sup>

### 2.3.3. Salute organizzativa

McKinsey ha sottolineato che le organizzazioni "sane" hanno il triplo delle probabilità di sovraperformare rispetto a quelle malsane e ciò è valido per qualsiasi settore. La società di consulenza americana si occupa del monitoraggio di questa variabile per migliaia di aziende da oltre vent'anni attraverso l'*Organizational Health Index* (OHI) e ha evidenziato che, nonostante vi sia una forte correlazione tra la salute organizzativa della società *bidder* prima della chiusura dell'accordo e la *performance* finanziaria successiva, molti *leader* finiscono per trascurare questo aspetto in quanto difficile da misurare e migliorare (Kaetzler et al., 2019).<sup>80</sup>

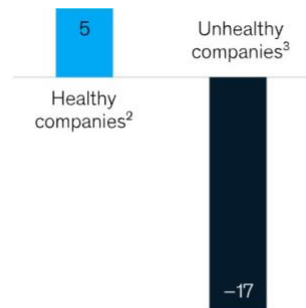
Nel sondaggio *Global 2000* di McKinsey, le aziende con una cultura "sana" sono quelle ad avere ottenuto, rispetto ai propri *competitor*, mediamente il 5% in più di rendimento totale per gli azionisti (TSR) nei due anni successivi all'acquisizione. Al contrario, le aziende "malsane" hanno registrato una variazione di TSR del -17% nello stesso orizzonte temporale.

---

<sup>79</sup> Ibidem.

<sup>80</sup> Kaetzler, B., Kordestani, K. and MacLean, A. (2019) *The secret ingredient of successful big deals: Organizational Health*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/the-secret-ingredient-of-successful-big-deals-organizational-health> (Accessed: 18 January 2024).

Median change in excess  
total shareholder returns  
2 years post-close,<sup>1</sup> %



<sup>1</sup>Measured using excess total shareholder returns compared with their industry peers, to isolate the effects measured from broader industry trends. Based on McKinsey's Organizational Health Index (OHI) data collected over more than 15 years from more than 1,000 companies, across 100 countries.

<sup>2</sup>Those companies with OHI scores in the top two quartiles of the data set.

<sup>3</sup>Those companies with OHI scores in the bottom two quartiles of the data set.

Source: McKinsey analysis of deal database and OHI databases

Fonte: Daume, P. *et al.* (2022) *The flip side of large M&A deals*, McKinsey & Company.

Difatti, soprattutto nel caso di grandi acquisizioni che potrebbero comportare evidenti disallineamenti culturali, è fondamentale che gli acquirenti valutino per tempo la propria salute organizzativa e quella della *target*, in modo da prevenire *cultural clash* con effetti distruttivi sulla perdita di talenti chiave da entrambe le parti, con annessi costi di *turnover* e perdita di *know-how* (Daume et al., 2022).<sup>81</sup>

Nonostante non esista un unico modello valido per tutte le aziende, si definiscono “sane” quelle che dimostrano una forte gestione di talenti, una buona comunicazione interna ed esterna e una valutazione preventiva della disciplina interna necessaria per svolgere un’integrazione di successo.

In primo luogo, per una creazione di valore su larga scala, è fondamentale che un’organizzazione selezioni le persone giuste e ne valorizzi il talento. In fase di integrazione, questo si declina nella selezione di personale da entrambe le realtà coinvolte nell’operazione, valutando inoltre anche l’assunzione dall’esterno, se necessario.

In secondo luogo, soprattutto in una fase di grande cambiamento come quella di una fusione, deve esserci massima attenzione alla comunicazione con le parti interessate, relativamente sia a *stakeholder* interni che esterni. La relazione con questi, in particolare con clienti, fornitori e *partner* strategici, dev’essere infatti il più possibile solida affinché un’organizzazione sia il meno possibile vulnerabile rispetto ai propri concorrenti.

Infine, un *assessment* preventivo delle proprie capacità interne permette di capire se l’organizzazione è in grado di affrontare correttamente l’integrazione, e in caso positivo di pianificarla in maniera

---

<sup>81</sup> Ibidem.

piuttosto serrata attraverso una disciplina interna in termini di: gestione finanziaria, organizzazione, trasparenza di risultati e *risk management*.

Relativamente alla prima, questa prevede uno *screening* delle operazioni e della posizione finanziaria della *target*; è fondata su parametri chiari che forniscano una visione trasversale su tutti i livelli analizzati. Continua con la *due diligence* e successivamente con una pianificazione preliminare, via via più specifica, con la conferma del *closing*.

In termini organizzativi, affinché i dipendenti abbiano una chiara aspettativa relativamente a propri ruoli e responsabilità, è fondamentale creare un organigramma che elimini ogni dubbio attraverso l'esplicitazione di precedenti organizzazioni implicite e linee di riporto o l'implementazione di eventuali riassetti organizzativi. Per quanto riguarda la divisione dei compiti all'interno di ciascun *team*, specialmente per quello di M&A o delle *business unit* coinvolte nell'integrazione, l'approccio adottato dipende da come si aspetta che la conclusione degli accordi supporti obiettivi strategici specifici (Doherty et al., 2016).<sup>82</sup>

Inoltre, una comunicazione chiara e trasparente dei risultati ottenuti implica che vengano rese chiare le conseguenze in caso di successo o fallimento del raggiungimento dei *target* prestabiliti.

Infine, in caso di necessità, è necessario che si preveda un intervento diretto da parte del *top management* per la gestione dei rischi e delle conseguenze (Kaetzler et al., 2019).<sup>83</sup>

L'importanza di instaurare una cultura sana e un buon senso di appartenenza tra i dipendenti è un tema che è andato acquisendo sempre più rilevanza dopo il fenomeno della *Great Resignation* nel periodo post-pandemico. Nell'analizzare quanto accaduto all'interno delle organizzazioni tra 2020 e 2021, McKinsey ha evidenziato i tre principali motivi citati dai dipendenti dimissionari: mancanza di apprezzamento da parte dell'organizzazione (54%), dei propri *manager* (52%) e senso di appartenenza al lavoro (51%). Questa crescente valorizzazione dei fattori relazionali, contraria all'approccio transazionale adottato finora dai datori di lavoro, dovrebbe stimolare importanti riflessioni nel *management* delle aziende (De Smet et al., 2021).<sup>84</sup>

---

<sup>82</sup> Doherty, R., Ferrer, C. and Rinaudo, E.K. (2016) *Building the right organization for mergers and acquisitions*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/building-the-right-organization-for-mergers-and-acquisitions> (Accessed: 31 January 2024).

<sup>83</sup> Kaetzler, B., Kordestani, K. and MacLean, A. (2019) *The secret ingredient of successful big deals: Organizational Health*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/the-secret-ingredient-of-successful-big-deals-organizational-health> (Accessed: 31 January 2024).

<sup>84</sup> De Smet, A.D. et al. (2021) *'great attrition' or 'great attraction'? the choice is yours*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/great-attrition-or-great-attraction-the-choice-is-yours> (Accessed: 01 February 2024).

Infatti, “i dipendenti desiderano relazioni più forti, un senso di connessione ed essere visti” e “se non trovano la cultura, la connettività e la coesione che cercano, sono pronti a cercare altrove”, per questo motivo le organizzazioni dovrebbero evolvere il proprio approccio (De Smet et al., 2022) <sup>85</sup>.

Dunque, promuovere un senso di appartenenza e garantire che la cultura organizzativa si adatti alle evoluzioni del contesto esterno e alle esigenze dei dipendenti rappresentano due fattori fondamentali per la *retention* dei dipendenti.

Nei paragrafi successivi si approfondiranno gli elementi che contribuiscono in maniera fondamentale al successo di un'integrazione: *cultural due diligence*, gestione della comunicazione e formazione della *leadership* al cambiamento.

#### 2.3.4. *Cultural due diligence*

Se la cultura rappresenta “come vengono svolte le attività”, la sfida di un'M&A si presenta al momento di gestire e allineare queste diverse pratiche di approcciare il lavoro (Engert et al., 2019).<sup>86</sup>

Affinché l'investimento venga valutato correttamente e a 360°, è necessario che l'acquirente consideri non solo i fattori economici, finanziari, legali o strategici, bensì anche il *cultural fit* con la *target*, ovvero la compatibilità culturale con questa. Il processo prende il nome di “*cultural due diligence*” e comprende la valutazione di una potenziale *target* dal punto di vista di valori, *vision*, *mission*, stili di *leadership* e percezioni riguardo l'organizzazione, il *management* e il modo di lavorare nella società *target*. Parallelamente, valuta il grado di compatibilità di questi elementi con quelli dell'acquirente. Dunque, non si limita a vagliare semplicemente la somiglianza di valori e schemi comportamentali, piuttosto se e come due organizzazioni possano combinare le proprie culture tra loro, identificandone i rischi e le opportunità che si combinano con gli obiettivi strategici dell'organizzazione risultante dall'accordo. Il *driver* fondamentale di questo processo è quello di escludere le società che non abbiano *cultural fit* con l'acquirente, cioè quanto queste siano compatibili in termini di valori organizzativi, *vision* e *mission*, *policies*, procedure e obiettivi aziendali.

---

<sup>85</sup> De Smet, A. et al. (2022) *It's not about the office, it's about belonging*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/the-organization-blog/its-not-about-the-office-its-about-belonging> (Accessed: 18 January 2024).

<sup>86</sup> Engert, O. et al. (2019) *Organizational culture in mergers: Addressing the unseen forces*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/organizational-culture-in-mergers-addressing-the-unseen-forces> (Accessed: 22 January 2024).

Tale concetto si differenzia dunque dalla *due diligence* lato HR, focalizzata invece su *headcount*, schemi di *turnover* del personale, percorsi di carriera o pacchetti di compensazione con cui appianare le disuguaglianze tra i dipendenti della stessa *seniority* all'interno delle due organizzazioni.

In primo luogo, è necessario che l'azienda acquirente analizzi internamente la propria cultura organizzativa e nazionale, in modo da identificare i fattori culturali che l'acquisita dovrebbe complementariamente avere, che sono cruciali per l'integrazione. Solo in seguito, la *due diligence* può supportare l'organizzazione nel comprendere eventuali aspetti che potrebbero ostacolare la negoziazione o l'integrazione.

Per comprendere se ci sia effettivamente *fit* tra due società, è necessario analizzare le esigenze e le preoccupazioni dei dipendenti della *target*, specialmente dei talenti chiave, per prevenire il sorgere di eventuali incomprensioni o disallineamenti a processo già iniziato. In particolare, il verificarsi della sindrome “noi contro loro” potrebbe mettere a dura prova la riuscita dell'accordo o dell'integrazione. Evidenziando rischi e opportunità cui vanno incontro, il processo prepara il *management* a raggiungere gli obiettivi della futura entità organizzativa.

Si presenta quindi come un vero e proprio *risk assessment*, che segnala, da un lato, potenziali collisioni organizzative o culturali tra le società coinvolte, dall'altro, le sinergie che potrebbero determinarne il successo. Inoltre, si opera una valutazione a 360° del rischio di conflitti che possono sorgere tra le due entità in termini di percezione reciproca attuale, visione dell'eventuale e futura organizzazione, prospettive dei *top management*, relazione tra funzioni e dipartimenti e con tutti gli *stakeholders* dell'una o dell'altra organizzazione (Dadonas, 2016).<sup>87</sup>

### 2.3.5. Gestione della comunicazione

La comunicazione riveste un ruolo fondamentale in qualsiasi stadio del processo di integrazione, utile all'allineamento della *leadership* e dell'interna organizzazione verso una prospettiva di cambiamento e trasformazione. Una gestione efficace dev'essere in grado di rispondere in maniera sincera e tempestiva alle principali domande del personale delle società coinvolte, relativamente a cosa sta accadendo, perché sta accadendo e come, fornendo inoltre una visione di quelle che saranno le

---

<sup>87</sup> Dadonas, V. (2016) *Post-merger cultural integration: knowing how culture plays, PPT*. Available at: <https://www.slideshare.net/VirgilijusDadonas/postmerger-cultural-integration-66795251> (Accessed: 22 January 2024).

principali variazioni sia a livello di quadro generale che di attività quotidiane. Questo deve avvenire sin dal giorno in cui la fusione viene annunciata, in modo da prevenire la nascita di eventuali *rumor*. Difatti, “il primo messaggio veicolato alle risorse di un’organizzazione è generalmente quello che influenza maggiormente la loro prospettiva” (Dadonas, 2016).<sup>88</sup>

Il piano di comunicazione rappresenta un elemento cruciale per informare e influenzare le parti interessate prima della conclusione delle transazioni. Pertanto, è essenziale avviare il processo in anticipo e comunicare in modo efficace il messaggio appropriato, sia prima che dopo la conclusione dell'affare (Engert et al., 2019).<sup>89</sup>

Principi fondamentali per una comunicazione efficace all'interno di un contesto in evoluzione includono trasparenza, coerenza, coinvolgimento, chiarezza, empatia e adattabilità.

La trasparenza è essenziale per favorire un ambiente in cui i membri dell'organizzazione si sentano liberi di condividere informazioni e idee senza timore di ritorsioni. Questo contribuisce a costruire fiducia, riducendo l'incertezza.

Il coinvolgimento attivo dei dipendenti attraverso la richiesta di *feedback*, ascolto attivo delle preoccupazioni e risposte adeguate promuove un senso di partecipazione e appartenenza.

Un approccio empatico, comprensibile e personalizzato è consigliato per una comunicazione efficace. Questa dev’essere gestita in maniera personalizzata rispetto a contesti e interlocutori e, a tal proposito, è fondamentale che via sia una solida consapevolezza della cultura organizzativa.

Dunque, elementi essenziali dell’informazione degli *stakeholders* chiave sul processo di M&A sono: *audience* di riferimento, canali (verbali, *e-mail*, formali o informali), tempismo, contenuto e capacità di modulare tale contenuto in relazione alle controparti.

Comunicare nei giusti tempi ciò che è effettivamente rilevante sulla fusione ogni volta che vi sia necessità è essenziale per mantenere un’interazione diretta e continua con i vari *stakeholders* ed evitare i silenzi da cui potrebbero nascere paura e *rumors*, a fronte di lacune informative.

Inoltre, la comunicazione non dovrebbe essere solo unidirezionale dalla *leadership* verso il resto dell'organizzazione. Al contrario, creare canali di confronto bidirezionali e promuovere un ambiente in cui le persone si sentano sicure nel condividere *feedback* e suggerimenti contribuisce a una

---

<sup>88</sup> Ibidem.

<sup>89</sup> Engert, O. et al. (2019) *Communications in mergers: The glue that holds everything together*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/communications-in-mergers-the-glue-that-holds-everything-together> (Accessed: 01 February 2024).

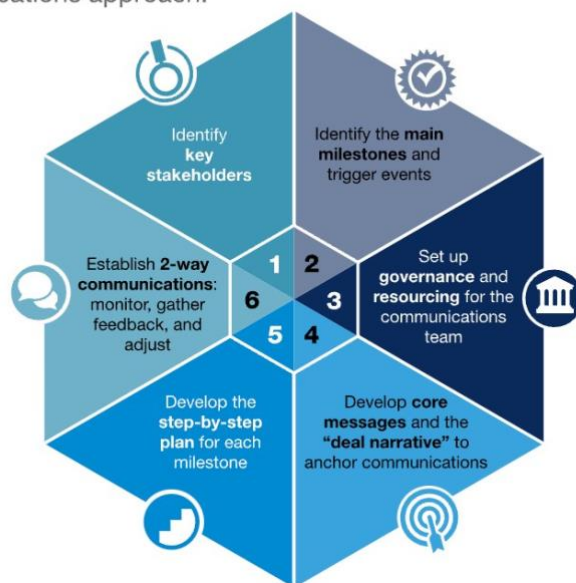
comunicazione più efficace e inclusiva, al fine di instaurare un rapporto di fiducia che guidi il processo di cambiamento dell'organizzazione (Dadonas, 2016).<sup>90</sup>

Secondo uno studio di McKinsey, a causa della molteplicità di urgenze cui devono far fronte in un'M&A, le aziende tendono spesso ad attribuire scarsa importanza alla pianificazione delle comunicazioni nei vari *step*, attribuendo completamente tale compito alle funzioni HR e *Communication*. Al contrario, coinvolgere la *leadership* esecutiva in un piano strutturato di comunicazione in più fasi del processo permette di raggiungere alti livelli di motivazione e sostegno da parte dei vari *stakeholders*, sia interni che esterni.

Dunque, un approccio sistematico in sei fasi è utile per l'esecuzione e il monitoraggio lo scambio di informazioni sulla fusione. Inoltre, tali fasi sono spesso iterative e richiedono un continuo miglioramento con i *feedback* man mano raccolti.

Sono rappresentate nel grafico sottostante.

Six essentials help build and execute a robust integration-communications approach.



Fonte: Engert, O. *et al.* (2019) *Communications in mergers: The glue that holds everything together*, McKinsey & Company.

<sup>90</sup> Dadonas, V. (2016) *Post-merger cultural integration: knowing how culture plays, PPT*. Available at: <https://www.slideshare.net/VirgilijusDadonas/postmerger-cultural-integration-66795251> (Accessed: 22 January 2024).

In primo luogo, si tratta di identificare le principali parti interessate creando messaggi mirati e personalizzati per ciascun gruppo.

Per esempio, una delle prime preoccupazioni dovrebbe essere quella di stimolare l'interesse dei clienti e assicurare fornitori e investitori nei confronti di un'offerta nuova e ampliata, dedicando particolare attenzione alla comunicazione con questi. In questi processi può essere molto utile sondare l'opinione dei consumatori chiave, evitando però infiniti sondaggi a risposta multipla che, al contrario, risultano spesso fastidiosi e controproducenti. Sarebbe invece ottimale parlare direttamente ai clienti finali tramite interviste, in un numero che permetta di raccogliere abbastanza informazioni per arrivare a delineare un quadro chiaro (cosiddetto punto di "saturazione") (Kenny, 2019).<sup>91</sup>

Inoltre, occorre ribadire che il piano di comunicazione si deve rivolgere in particolare ai dipendenti ad alto potenziale, per cui il rischio di dimissioni è più probabile e impattante sull'organizzazione. Dunque, è cruciale investire tempo in piani di formazione, carriera e incentivi destinati ai talenti, trasmettendo loro quanto sono apprezzati e dando loro visibilità su opportunità e prospettive future all'interno dell'azienda, sia tramite riunioni di *team* che incontri individuali tra *manager* e dipendenti.

In secondo luogo, identificare le tappe principali del processo e innescare una comunicazione efficace e specifica per ciascuna di queste. Il lavoro di comunicazione è infatti attivo in ogni fase dell'operazione, ma raggiunge dei picchi critici al momento dell'annuncio dell'accordo, alla chiusura della transazione e il primo giorno dopo il *closing*. Per esempio, un errore comune è non comunicare con gli *stakeholders* nel periodo che intercorre tra l'annuncio dell'accordo e il giorno uno, trattandosi invece di un momento importante per ottenere *feedback* ed eventualmente intraprendere azioni correttive. Il primo giorno dopo la chiusura dell'accordo è un evento cruciale per chiarire i dubbi dei dipendenti sulla trasformazione in corso e chi sarà a guidarla. Allo stesso tempo, è necessaria un'attenzione verso i canali con clienti chiave e fornitori, ribadendo l'impegno dell'azienda nei loro riguardi. Ad ogni modo, il lavoro del gruppo di comunicazione continua dopo la chiusura della transazione, sia a cadenza regolare che per la trasmissione di decisioni importanti, affinché le modifiche siano effettivamente comprese e accettate da tutti.

Lo *step* successivo prevede la configurazione della *governance* e delle risorse per il *team* dedicato alle comunicazioni. Si chiariscono quindi ruoli e responsabilità delle persone coinvolte nel lavoro, con una stretta collaborazione tra *team* di comunicazione, responsabile della funzione, *leader*

---

<sup>91</sup> Kenny, G. (2019) *Customer surveys are no substitute for actually talking to customers*, *Harvard Business Review*. Available at: <https://hbr.org/2019/01/customers-surveys-are-no-substitute-for-actually-talking-to-customers> (Accessed: 20 January 2024).

dell'integrazione e comitato direttivo dell'integrazione. In particolare, sarebbe ottimale definire un processo per l'approvazione e la diffusione delle comunicazioni.

La quarta fase implica lo sviluppo di messaggi fondamentali e una “narrativa dell'accordo”, su cui devono basarsi tutte le comunicazioni rivolte a tutti gli *stakeholder*, affinché queste siano effettivamente coerenti. Oltre alla logica di fondo del *deal*, le comunicazioni devono tutte riferirsi alla *Employee Value Proposition* (EVP) e alla storia del cambiamento, ovvero quale sarà il valore aggiunto per i dipendenti e ciò che si dovrà fare per trarre valore dall'accordo. Inoltre, per garantirne l'efficacia, i messaggi chiave devono essere testati e perfezionati in tutta l'organizzazione (Engert et al., 2019).<sup>92</sup>

Quinto punto è lo sviluppo di un piano *step-by-step* per ogni tappa fondamentale del processo di M&A. Il *team* di comunicazione dovrebbe lavorare a stretto contatto con l'ufficio di integrazione per costruire un piano di comunicazione dettagliato (i “chi, cosa, quando, come, dove e perché” relativi alla fusione), utilizzando gli stessi strumenti di *project management* impiegati per l'integrazione degli altri processi aziendali, dettagliando risultati attesi, *audience*, scadenze, tempistiche richieste per il lavoro e processi di approvazione dei contenuti. Nel “come” ha particolare importanza la valutazione dei vari canali con cui trasmettere messaggi coerenti e adeguati a ciascuna categoria.

Infine, il sesto *step* prevede di stabilire comunicazioni bidirezionali tra *management* aziendale e i diversi *stakeholders*, raccogliendo *feedback* da questi in modo da monitorare comprensione e opinioni riguardo alle informazioni ricevute e all'andamento dell'operazione. A questo punto, i *team* di comunicazione e di integrazione dovrebbero analizzare insieme le risposte ricevute in modo da intraprendere eventuali azioni correttive. In più, il processo di *feedback* dei dipendenti può essere supportato dai cosiddetti “*fire spotters*”, ovvero dipendenti interni che fungono da “collante” tra le due organizzazioni, possono in qualche modo captare eventuali dissensi (“fuochi”) che potrebbero mettere a rischio l'integrazione e influenzare l'approccio delle persone al cambiamento in corso (Engert et al., 2019).<sup>93</sup>

---

<sup>92</sup> Engert, O. et al. (2019) *Communications in mergers: The glue that holds everything together*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/communications-in-mergers-the-glue-that-holds-everything-together> (Accessed: 01 February 2024).

<sup>93</sup> Ibidem.

### 2.3.6. Ruolo e formazione della *leadership*

Secondo Edgar Schein, il compito di cruciale importanza che devono realizzare i *leader* è quello di creare e gestire la cultura, poiché “se non saranno loro a gestire la cultura, sarà la cultura a guidare loro”, senza che questi possano effettivamente rendersi conto della portata di ciò che accade nel processo (Dadonas, 2016).<sup>94</sup>

Da questa analisi emerge come il ruolo e le azioni intraprese dalla *leadership* possano rappresentare la causa diretta del successo o del fallimento dell'integrazione. In un momento di transizione tale come una fusione, le persone tendono a guardare *in primis* ai comportamenti e alle reazioni dei loro capi e a ispirarsi a questi in cerca di motivazioni e spiegazioni. L'instaurarsi di un rapporto di fiducia tra *leader* e sottoposti implica che le persone seguano infatti i primi poiché conoscono del fatto che questi agiscono genuinamente nell'interesse dell'intera squadra.

I responsabili settano le priorità e influenzano il comportamento dei propri *team* sulla base dei valori cui fanno riferimento, quindi sulla base della cultura aziendale. Ne consegue ancora una volta che l'integrazione e il successo di una fusione o acquisizione sono fortemente influenzati dalla cultura organizzativa.

I capi dovrebbero quindi sviluppare delle capacità di *leadership*. Secondo uno studio di McKinsey, le organizzazioni che dispongono delle giuste capacità di integrazione superano gli obiettivi di profittabilità con una probabilità pari a 1,6-1,7 volte in più rispetto ai propri *competitor* e l'esigenza di migliorare queste capacità è riconosciuta dai dirigenti stessi. Questo è possibile attraverso programmi di formazione personalizzati per tre diversi gruppi di *leader*: il *top team* (ovvero CEO e diretti riporti), i *leader* dell'integrazione e il gruppo dirigente della nuova società combinata.

Ad ogni modo, un forte potenziale di *leadership* e un approccio collaborativo e aperto al cambiamento sono i requisiti fondamentali che le persone facenti parte di questi tre gruppi devono avere per sviluppare capacità adeguate al compito e al tempo stesso formare gli individui a loro sottoposti.

Il *top team* deve comprendere e comunicare la logica dell'accordo, definire l'approccio e i ruoli di integrazione, selezionare i *leader* della nuova società e guidarla evitando rischi interni ed esterni per massimizzare il valore dell'acquisizione. Inoltre, il *top management* è incaricato di definire la strategia

---

<sup>94</sup> Dadonas, V. (2016) *Post-merger cultural integration: knowing how culture plays*, PPT. Available at: <https://www.slideshare.net/VirgilijusDadonas/postmerger-cultural-integration-66795251> (Accessed: 22 January 2024).

della nuova organizzazione e settare specifici KPI operativi e finanziari per misurarne lo stato di avanzamento.

L'allineamento tra i dirigenti del *top team* è l'elemento essenziale per il funzionamento del piano di integrazione. Difatti, le aziende che hanno successo in questa fase conducono diverse sessioni di *workshop* da prima della conclusione dell'accordo, in modo da fornire un effettivo supporto ai *manager* nel tradurre la logica dell'accordo in una visione strategica chiara per l'azienda verticalmente integrata, definendo priorità, obiettivi e parametri di *performance*, stabilendo una *governance* organizzativa e le basi per il cambiamento culturale. Solo "assicurandosi che le persone sia tutte sulla stessa pagina" il *top team* sarà preparato per mobilitare i propri gruppi di lavoro e implementare la nuova strategia aziendale.

Citando Justin Smith, direttore dell'integrazione dello sviluppo aziendale di Google, non basta incontrarsi per condurre la tipica *review* dell'integrazione operativa, bensì "è necessario avere una conversazione [...] le persone devono veramente conoscersi e capirsi a vicenda e costruire un altro livello di fiducia". Inoltre, secondo Aileen Stockburger, ex vicepresidente delle M&A mondiali di Johnson & Johnson, è necessario comprendere a fondo gli stili di *leadership* e di *decision making* delle organizzazioni coinvolte, ponendo come modelli quelli a cui ci si vuole ispirare per attuarli in tutti i livelli dell'azienda risultante dalla fusione. Dunque, la condivisione di valori simili non è tutto e non implica automaticamente il successo dell'integrazione (Chao et al., 2018).<sup>95</sup>

I *leader* dell'integrazione devono sapere come gestire la pianificazione dell'integrazione e mobilitare i giusti *team* unendo le persone delle società interessate in modo da coprire tutte le funzioni e le unità aziendali.

In questo caso, le aziende *top performer* forniscono formazione mirata e tempestiva, sia in presenza che *online*, a questo gruppo di *leader*, affinché comprendano nel concreto il piano d'integrazione, sviluppino competenze specifiche e ascoltino le testimonianze di *leader* d'integrazione con profonda esperienza nella gestione di processi simili. Affiancare i veterani dell'integrazione ai talenti ad alto potenziale è una strategia per accelerare lo sviluppo di carriera di questi ultimi e monitorarne la crescita. Inoltre, è importante che la formazione si evolva nel corso dell'integrazione, in risposta alle esigenze del momento. Questo approccio comporta un aumento dei costi nel breve termine per l'organizzazione ma lo sfruttamento di sostanziali sinergie nel lungo.

---

<sup>95</sup> Chao, J. et al. (2018) *Equipping leaders for merger integration success*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/equipping-leaders-for-merger-integration-success> (Accessed: 04 February 2024).

Infine, il più ampio gruppo dirigente della nuova società creatasi *post-merger* ha il compito di guidare l'implementazione dell'integrazione (nella creazione di una nuova cultura e di un nuovo modello operativo). Si tratta quindi di indirizzare la nuova organizzazione verso elevate prestazioni di *business*, in modo da raggiungere i *target* stabiliti *pre-merger*.

Gli integratori di successo ritengono che l'introduzione di un nuovo modello di *leadership* sia un supporto essenziale per comunicare il cambiamento e trasmettere competenze, attributi e aspettative nei confronti dei *manager*. Questo si riflette quindi sull'ultimo gruppo di *leader*, che dev'essere formato affinché il nuovo modello venga trasmesso a cascata a tutti i livelli dell'organizzazione attraverso requisiti specifici e KPI di valutazione delle persone, migliorando il profilo dei *leader* aziendali.

Dunque, le fusioni costituiscono un ambiente positivo per la crescita dei futuri *leader*, offrendo una solida base per lo sviluppo di competenze sia tecniche che capacità di *leadership* e fornendo al tempo stesso gli strumenti all'organizzazione per ottenere *performance* elevate e durature.

Infine, questo tipo di approccio migliora la capacità di M&A per accordi futuri: aumentando la consapevolezza dei *manager* rispetto alle proprie competenze e capacità, questo si sentiranno ispirati a contribuire concretamente al cambiamento e ad assumersi la responsabilità di guidare il cambiamento. Insieme di questi fattori aumenterà la probabilità di successo nell'integrazione, nell'acquisizione di valore e nell'instaurazione di una cultura condivisa nella nuova organizzazione (Chao et al., 2018). <sup>96</sup>

---

<sup>96</sup> Ibidem.

### 3. Metodologia di ricerca

#### 3.1. Descrizione del contesto di ricerca

##### 3.1.1. Presentazione del caso studio: motivazione e criteri di scelta del caso

Obiettivo di questa tesi è indagare la relazione tra cultura organizzativa e il processo di fusioni e acquisizioni nelle fasi di valutazione dell'investimento, di pianificazione e infine di integrazione *post merger*. Il focus dell'analisi è posto sulle decisioni adottate dal *top management* delle società coinvolte, considerando attentamente la reazione degli individui al processo di integrazione operativa e culturale e l'impatto che questa può avere sulla riuscita o meno dell'accordo. Si riconosce, in particolare, l'importanza di una cultura aziendale sana all'interno di cui convergano pacificamente approcci differenti, in quanto elemento cruciale per il conseguimento di un valore sinergico che sia sostenibile nel tempo. In passato la letteratura si è concentrata sugli aspetti economici, finanziari e strategici di queste operazioni, mentre negli ultimi decenni è cresciuta l'attenzione verso il fenomeno culturale, in quanto uno dei maggiori ostacoli alla buona riuscita di un *merge*. Questo studio si colloca proprio in questo filone, con la finalità di dare rilevanza alla gestione del lato “*soft*” dell'unione di due diverse entità organizzative, nonché l'ambito da cui si crea effettivamente valore aggiuntivo per l'azienda acquirente, che non sia già compreso nella valutazione delle sinergie e quindi nel prezzo di offerta. La domanda di ricerca che si affronterà è la seguente: *qual è la correlazione tra operazioni di fusione e acquisizione e cultura organizzativa? Che ruolo svolge la cultura organizzativa nel processo di post merger integration e che impatto ha sulla performance aziendale?*

L'analisi del caso studio dell'acquisizione di Conser S.p.A., piccola azienda tecnologica esperta nel ramo delle plastiche biodegradabili, da MAIRE, colosso multinazionale operante nel settore ingegneristico, tecnologico ed energetico, con competenze specifiche nell'ambito di costruzioni e concessioni di impianti industriali, chimica verde e transizione energetica. L'acquisizione di Conser, finalizzata ad aprile 2023, si inserisce nella più ampia strategia del Gruppo di contribuire attivamente al processo di transizione ecologica, entrando nel mercato di plastiche biodegradabili e derivati e rafforzando il proprio portafoglio prodotti in ambito *green* (MAIRE, 2023).<sup>97</sup> La combinazione di *know-how* e competenze di questi due enti, sebbene di dimensioni, vissuto e cultura estremamente diversi, rappresenta il *core* strategico dell'operazione, dalla quale il *management* prevede lo

---

<sup>97</sup> *Maire Tecnimont acquisisce la quota di Maggioranza di Conser, società italiana di tecnologie per intermedi di plastiche biodegradabili e derivati ad alto valore aggiunto, attraverso NextChem Holding* (2023) *Maire Official Website*. Available at: <https://www.mairetecnimont.com/it/newsroom/comunicati-stampa/dettaglio/acquisizione-maggioranza-conser/> (Accessed: 18 January 2024).

sfruttamento di importanti sinergie e su cui è interessante soffermarsi relativamente alla ricerca di un *cultural fit*.

L'analisi è tanto più interessante se si considerano la storia, la dimensione e il *core business* delle due aziende. Difatti, la storia del Gruppo Maire Tecnimont, che verrà approfondita nel capitolo successivo, trova le sue radici nei processi di fusioni e acquisizioni con finalità di condivisione della conoscenza atte a fornire soluzioni complete e integrate attraverso un'ampia diversificazione del portafoglio prodotti. Da quando il presidente del Gruppo avviò un processo di crescita interna ed esterna negli anni '80 del XX secolo, la Maire Tecnimont ha consolidato la sua posizione con l'acquisizione di Fiat Engineering nel 2004 e di Tecnimont nel 2005, continuando la sua crescita fino ad oggi, con numerose acquisizioni nel corso degli anni e una presenza globale. Conser, invece, presenta una storia decisamente diversa, di cui successivamente si approfondiranno punti di contatto e divergenza con l'acquirente. Si trattava infatti di una piccola azienda indipendente italiana, con più di 50 anni di esperienza e, dalla sua sede di Roma, attiva soprattutto nel mercato cinese.

Relativamente al *core business*, in entrambi i casi questo assume particolare rilevanza ai fini della suddetta analisi in quanto principalmente caratterizzato da attività *labor intensive*, fondate sul contributo umano e sulla conoscenza delle persone piuttosto che sull'utilizzo di attività o risorse capitali quali macchinari, attrezzature e altri *asset* fisici (*capital intensive*). Da ciò ne consegue che la reazione dei dipendenti che ne fanno parte e che, inevitabilmente, sono coinvolti in questi processi, sia di cruciale importanza, specialmente nell'acquisizione di Conser. Come sottolineato dagli stessi intervistati, avendo Maire acquisito la conoscenza delle persone di questa piccola realtà, l'obiettivo primario è quello di valorizzarle e integrarle nel Gruppo.

Inoltre, viene fornito un metro di paragone attraverso un'*expert interview* alla Responsabile delle Risorse Umane di WINDTRE, società che è nata il 31 dicembre 2016 dalla più grande fusione più registrata nel settore delle Telecomunicazioni in Europa e che ha gestito un importante processo di integrazione tra le due società coinvolte. L'intervista ha fornito un grande valore aggiunto all'elaborato, dando la possibilità di confrontare il primo caso di integrazione, attualmente in corso, con un processo quasi ultimato, di cui è stato possibile registrare risultati di breve e medio termine. Inoltre, l'esperienza e la competenza specializzata dell'intervistata, che ha seguito il processo in veste di HR Director, hanno permesso di acquisire informazioni dettagliate e approfondite sull'argomento in questione, soffermandosi in particolare sulle *best practice* emerse.

In linea generale, in accordo con quanto già esposto nella *review* della letteratura, l'approccio del Gruppo MAIRE alle acquisizioni si potrebbe identificare con quello che la letteratura definisce

programmatico, dal momento che le fusioni e acquisizioni, di dimensioni moderate e svolte in maniera regolare e sistematica, sono insite nella strategia di crescita dell'azienda stessa. Gli acquirenti programmatici si distinguono inoltre per tutta una serie di accortezze e *best practice*, che manifestano soprattutto in relazione alla salute organizzativa e al processo di integrazione. Si è parlato più volte di come questo approccio abbia successo se abbinato ad acquisizioni di grandi dimensioni, cosiddette *large deal*, è quindi interessante indagarne l'applicabilità a un'acquisizione di minor dimensione. L'indagine si pone quindi l'obiettivo di capire se e come queste *best practice* vengano applicate da un acquirente programmatico come Maire e se l'approccio possa cambiare a fronte della *size* o di altre caratteristiche peculiari dell'operazione (Daume et al., 2021).<sup>98</sup>

Il quarto capitolo, dedicato ai “Risultati”, esporrà le azioni intraprese dal Gruppo Maire Tecnimont nelle varie fasi del processo di acquisizione e integrazione di Conser (valutazione dell'investimento e *due diligence*, pianificazione dell'integrazione, *post merger integration*), con l'aggiunta di un ultimo paragrafo riassuntivo dei *key finding* e delle *best practice* emerse da quanto riportato dagli intervistati. Parallelamente, è stato applicato lo stesso approccio a quanto svolto da Wind e Tre nella fusione delle due società, sulla base dell'*expert interview* condotta.

Infine, nel quinto capitolo di “Discussione dei risultati” si confronterà l'approccio delineato dalla letteratura con quanto attuato da WINDTRE e da Maire Tecnimont, evidenziandone linee comuni o divergenti. Infine, verranno esplorate nuove potenziali sfide e opportunità di ricerca relative all'aspetto culturale nelle operazioni di *merger & acquisition*.

Il sesto capitolo, dedicato alle conclusioni, riarticolerà quanto emerso dallo studio e ne proporrà una sintesi, alla luce degli *insight* emersi nel capitolo precedente.

### **3.1.2. Descrizione del campione di intervistati e criteri di selezione degli stessi**

Il campione di intervistati coinvolti ai fini della presente analisi è comprensivo di sei persone del Gruppo MAIRE, nello specifico:

- *Head of the Office of the CEO*: responsabile della pianificazione strategica dell'operazione e responsabile del *team* di integrazione operativa e strategica. Ha svolto il ruolo di collante tra *integration team* e Amministratore Delegato;

---

<sup>98</sup> Daume, P. et al. (2021) *How one approach to M&A is more likely to create value than all others*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/how-one-approach-to-m-and-a-is-more-likely-to-create-value-than-all-others> (Accessed: 18 January 2024).

- *Group Organization, ICT & System Quality Vice President*: responsabile della pianificazione strategica dell'operazione, così come dell'integrazione operativa, in quanto responsabile dell'introduzione di un nuovo organigramma della *target* e della certificazione di qualità dei processi aziendali e dei sistemi informativi (ICT);
- *Group M&A and Cooperation Agreements Head of Department*: responsabile della fase di valutazione dell'investimento, della *due diligence* finanziaria e della proposta di un prezzo idoneo alle potenziali sinergie;
- *Head of Commercial and Procurement* presso Conser: ex *manager* commerciale di KT, società del Gruppo anch'essa con sede a Roma, ora a tutti gli effetti responsabile commerciale di Conser. Ha svolto il ruolo di collante tra Gruppo e dipendenti dell'acquisita;
- Responsabile HR presso Conser, Responsabile HR presso KT, *Group Industrial Relations & Trade Unions Senior Manager*: responsabile del personale delle società del Gruppo Maire con sede a Roma e con responsabilità a livello di gruppo;
- *Digital Delivery Supervisor* presso KT: responsabile dell'integrazione dei sistemi IT di Conser, a diretto riporto del CIO (*Chief Information Officer*) e CISO (*Chief Information Security Officer* lato) del Gruppo.

Tale campione è stato definito sulla base dell'esperienza e della competenza delle persone relativamente all'argomento oggetto di questa analisi. Inoltre, essendo il ricercatore esterno all'azienda, si è rivelato fondamentale il contributo della *Group Development & Compensation Vice President* e dei suoi collaboratori nella definizione dei *manager* dell'integrazione idonei a rispondere ai quesiti relativi all'analisi, con lei precedentemente condivisi.

### **3.2. Metodo di raccolta dei dati: tipologia di interviste e domande poste ai partecipanti**

Nel corso della ricerca qualitativa, sono stati utilizzati fondamentalmente dati primari (interviste individuali approfondite), contestualmente a dati secondari, già disponibili e ottenibili da fonti esterne, quali *report* e *siti web* dell'azienda acquirente. Tuttavia, questi ultimi sono stati raccolti solo a integrazione dei primi e non necessitano di ulteriori approfondimenti.

Le interviste sono state condotte in maniera destrutturata e rivolte a dirigenti e *manager* del gruppo MAIRE, che avevano contribuito alla valutazione e negoziazione dell'accordo, o in quel momento impegnati nell'integrazione della società acquisita Conser.

Prima dell'intervista e di comune accordo con l'azienda, ogni persona ha ricevuto un *set* di circa 30 domande a risposta aperta che, incentrate su dei macro-temi, hanno costituito la traccia iniziale della conversazione, lasciando allo stesso tempo spazio a una significativa flessibilità. Le domande cui si è fatto cenno sono state elaborate in considerazione degli obiettivi della ricerca e del contesto generale in cui è avvenuta l'acquisizione.

All'inizio del colloquio sono stati introdotti il tema della tesi, gli obiettivi di ricerca e la misura in cui l'esperienza dell'intervistato potesse contribuirvi. È stata posta attenzione a ricreare un ambiente formale e professionale ma aperto alla condivisione di informazioni, all'interno del quale ognuno potesse condividere liberamente il proprio punto di vista.

Inoltre, ai primissimi incontri ha partecipato una persona dell'azienda Maire, che ha formalmente introdotto ricercatore e intervistato, lasciando spazio a una fase esplorativo-conoscitiva dell'intervista, nella quale il *manager* ha esposto propri ruoli, responsabilità, livello gerarchico e *seniority*. Successivamente, si è passati a indagare gli aspetti dell'acquisizione relativamente alla funzione interessata dall'intervistato, secondo un ordine logico-temporale che ha ripercorso i vari *step* dal processo dalla valutazione dell'investimento (ove pertinente), alla pianificazione dell'integrazione fino alla fase di *post merger* e di rassegna dei risultati raggiunti fino a quel momento.

L'impostazione destrutturata ha permesso lo svolgersi di conversazioni aperte e dettagliate, in cui fosse possibile cogliere il punto di vista dell'intervistato ed esplorare ciascun aspetto emerso nello scambio. Ciò ha facilitato una comprensione sostanziale ed esaustiva del fenomeno, riorientando, se necessario, lo studio nella direzione più pertinente all'analisi in corso.

Le interviste sono state suddivise in due sessioni in base alle esigenze dell'indagine. Attraverso una strategia di ricerca iterativa, è stato possibile collezionare i dati emersi dal primo *round* di colloqui, studiarne gli aspetti principali e strutturare ulteriori domande di approfondimento, consolidamento delle conoscenze e discussione di studi recenti, identificati durante l'analisi bibliografica della letteratura esistente. La sessione di *follow-up* è stata condotta con la maggior parte dei partecipanti alle interviste, in particolare con le figure maggiormente coinvolte nel processo di integrazione operativa e strategica.

La collezione dei dati si è interrotta dopo undici interviste da un'ora ciascuna, secondo il principio della saturazione teoretica, ovvero quando si è ritenuto che tutti gli argomenti fossero stati trattati e gli intervistati hanno cominciato a ripetere gli stessi concetti espressi in precedenza.

Questo approccio di raccolta dei dati è stato mirato a ottenere una visione più completa e articolata, incorporando le prospettive uniche di ciascun intervistato e contribuendo a una comprensione profonda delle dinamiche aziendali di valutazione, acquisizione e integrazione.

La contemporanea e immediata trascrizione delle interviste ha contribuito a garantire un resoconto accurato delle risposte delle dinamiche del dialogo, facilitando una dettagliata organizzazione *ex post* dei risultati ottenuti.

Di seguito l'elenco degli argomenti trattati nelle domande sottoposte agli intervistati.

Relativamente alla fase di valutazione dell'acquisizione:

- obiettivi e *driver* dell'acquisizione;
- considerazione del fattore culturale nella fase di valutazione dell'investimento;
- eventuale svolgimento della *cultural due diligence* e individuazione delle "faglie culturali" precedentemente introdotte dallo studio di Bain & Company (Berman et al., 2023); <sup>99</sup>

Relativamente alla fase di pianificazione dell'integrazione:

- istituzione di un apposito *team* di integrazione all'interno e ruolo dei suoi partecipanti nel far emergere tempestivamente percezioni equivocate in modo da prevenire eventuali scontri culturali tra le due organizzazioni (Berman et al., 2023); <sup>100</sup>
- criteri di scelta delle persone incaricate di gestire il processo;
- *decision making* e linee guida adottate dall'acquirente;

Relativamente alla fase di integrazione operativa:

- approccio generale adottato dal *management* nei confronti dei dipendenti della *target* prima e dopo la finalizzazione dell'accordo;
- organizzazione e ruolo dell'*integration team*;
- formazione dei *leader* di integrazione;
- introduzione di un nuovo organigramma e criteri di scelta delle persone ai vertici;
- reazione delle persone alla nuova struttura organizzativa e criticità riscontrate (risultati di breve termine);
- gestione dell'integrazione dei sistemi IT e reazione della *target* (risultati di breve termine);

---

<sup>99</sup> Berman, M. et al. (2023) *How to avoid the fault lines sending tremors through cultural integration in M&A*, Bain. Available at: <https://www.bain.com/insights/cultural-integration-m-and-a-report-2023/> (Accessed: 18 January 2024).

<sup>100</sup> Ibidem.

Relativamente alla fase di integrazione strategica e culturale:

- gestione della comunicazione interna (con i dipendenti della *corporate* e delle altre società del Gruppo), *engagement* e istituzione di sistemi di interrogazione e ascolto delle persone;
- integrazione *cross-border* dell'acquisita con le società estere del gruppo;
- gestione della comunicazione orizzontale (tra dipendenti di acquirente acquisita) e di eventuali *bias* culturali emersi tra i due gruppi;
- gestione della comunicazione esterna (con clienti, fornitori e investitori);
- gestione delle tempistiche di queste comunicazioni;
- reazione dei dipendenti dell'acquirente all'M&A;
- reazione dei dipendenti dell'acquisita all'M&A e principali preoccupazioni riscontrate;
- gestione della *retention* del personale dell'acquisita o gestione forza lavoro in eccesso;
- gestione di *stress post-merger* e conseguenze su *performance* e cultura organizzativa;
- impatto dell'acquisizione su identità organizzativa e *identity ambiguity* (risultati di medio-lungo termine);
- eventuale rinnovamento culturale (risultati di medio-lungo termine);
- gestione del *trade off* tra l'esigenza di unione e controllo delle diverse culture sotto uno stesso gruppo e far sì che ognuna mantenga il proprio di livello di indipendenza culturale;
- integrazione come “laboratorio di sperimentazione” dove emergono aspetti di gestione, cultura, comunicazione o operativi di cui l'acquirente può far tesoro per il futuro (Berman et al., 2023);<sup>101</sup>
- gestione del posizionamento dell'immagine nuova entità all'interno (con dipendenti) e all'esterno (con clienti, fornitori, *competitor* e investitori);

Relativamente a considerazioni finali e prossimi passi:

- approccio programmatico dell'acquirente alle acquisizioni (Daume et al., 2021);<sup>102</sup>
- individuazione di eventi inattesi rispetto al piano iniziale;
- *best practice* individuate nei processi di M&A affrontati;
- contributo dell'operazione alla creazione di *case study* e punti di attenzione per il futuro;

---

<sup>101</sup> Ibidem.

<sup>102</sup> Daume, P. et al. (2021) *How one approach to M&A is more likely to create value than all others*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/how-one-approach-to-m-and-a-is-more-likely-to-create-value-than-all-others> (Accessed: 18 January 2024).

Ad ogni modo, è importante sottolineare che non sono stati posti a tutti gli stessi quesiti, in considerazione della posizione e dell'esperienza di ciascun intervistato e coerentemente con la flessibilità di approccio cui si faceva riferimento precedentemente. Difatti, una volta toccati gli argomenti fondamentali relativi a ciascun ruolo, è stata lasciata libertà all'intervistato di esplorare liberamente e in modo dettagliato i temi di maggior interesse, favorendo una conversazione aperta all'interno di un contesto confortevole per i partecipanti.

### 3.3. *Expert interview*

#### 3.3.1. Presentazione del caso studio e dei dati utilizzati

Parallelamente all'indagine svolta sul caso studio di Maire Tecnimont S.p.A. e Conser S.p.A., è stata proposta un'ulteriore interpretazione dell'argomento attraverso il caso della fusione tra Wind e Tre del 2016, attraverso un'*expert interview* rivolta alla Direttrice delle Risorse Umane dell'azienda WINDTRE e dati secondari quali siti *web* e un *paper* di ricerca elaborato appositamente sul caso.

Come anticipato, la fusione in questione assume particolare rilevanza in quanto si riferisce all'unione paritaria tra l'allora terzo e quarto operatore Telco in Italia. La spiegazione del *case study* apporta un contributo di grande valore alla ricerca svolta, non solo per la dimensione delle società coinvolte e per l'impatto che ha comportato all'interno del suo settore, ma anche per l'attenzione riservata ai dipendenti dell'azienda, inseriti tra i cinque *driver* fondamentali dell'*integration plan* (Caroli & Mazzù, 2022).<sup>103</sup> Dunque, il paragone tra la fusione di Wind e Tre e l'acquisizione di Conser da parte del gruppo MAIRE è particolarmente interessante se svolto sulla base delle loro differenze chiave: *in primis* relativamente a dimensione, di cui si è già discusso, e orizzonte temporale. Rispetto a quest'ultimo aspetto, è interessante confrontare le prospettive di breve e medio-lungo termine di entrambe le operazioni e i risultati di un'integrazione conclusa (quella di WINDTRE) con un'integrazione in corso (quella di Conser in MAIRE) che, terminata la fase più operativa, sta entrando sempre più nel pieno della complessa fase culturale e strategica.

---

103 Caroli, M.G. and Mazzù, M.F. (2022) «*Value and values*»: *purpose, reputation e scelte di brand nella fusione WINDTRE*, *Luiss Business School*. Available at: <https://businessschool.luiss.it/be-inspired-blog-ita/purpose-brand-windtre/> (Accessed: January 2024).

Inoltre, l'intervistata fornisce un contributo distintivo in quanto, oltre a presentare più di 20 anni di esperienza nella direzione delle Risorse Umane di Wind, ha ricoperto il ruolo di Responsabile HR nella fase di integrazione *post merger*, gestendone tutte le iniziative relative al personale.

Relativamente alla raccolta dati e alla codifica degli stessi, è stato applicato lo stesso procedimento indicato per il caso MAIRE-Conser, di cui si è già discusso e si discuterà nel paragrafo successivo.

### **3.4. Metodo di codifica dei dati**

I dati sono stati codificati secondo una metodologia induttiva specifica per l'analisi svolta.

La prima fase di codifica è iniziata prima ancora che la totalità di questi venisse raccolta. Relativamente al caso studio trattato (MAIRE-Conser), al termine di ogni intervista le informazioni collezionate sono state riassunte e riordinate nelle macroaree sopra riportate relative alle varie fasi del processo di M&A (valutazione dell'investimento e *due diligence*, pianificazione dell'integrazione, integrazione operativa, integrazione strategica e culturale e considerazioni finali e prossimi passi). Successivamente, è stato svolto uno *screening* dei dati in modo da evidenziare somiglianze e differenze tra le varie categorie per ciascun intervistato. Questo ha permesso di chiarire eventuali dubbi o incongruenze nelle interviste successive e nella seconda parte di interviste programmata con ciascuna persona.

Una volta completata anche la seconda fase di interviste, le informazioni sono state riorganizzate allo stesso modo. Riassumendo le informazioni emerse dal dialogo con ciascun interlocutore, si è proceduto a sottolineare gli elementi di maggior interesse ai fini dell'indagine e poi quelli emersi con più frequenza tra tutti i colloqui. Infine, tali elementi sono stati confrontati, etichettati al di sotto di punti chiave e riuniti nelle macroaree del processo di M&A sopra citate. In questo modo, è stato possibile far emergere degli *insights* meritevoli di attenzione per ogni macroarea, valorizzando il punto di vista di ciascuna persona. Difatti, essendo il campione abbastanza ristretto e specializzato, il criterio della frequenza con cui sono emersi i temi è stato considerato solo nel caso di *manager* con mansioni simili e più o meno sovrapponibili. Per fornire un esempio chiarificatore, sull'integrazione dei sistemi ICT si è tenuta in considerazione l'esperienza del *Digital Delivery Supervisor* addetto ai lavori, principale interlocutore con cui è stato approfondito il processo.

Stesso approccio è stato utilizzato per la codifica dei dati emersi dall'*expert interview*, nonostante questa coinvolgesse una sola interlocutrice. Tuttavia, in questo caso i dati sono stati integrati con un *paper* di ricerca elaborato appositamente sul caso (Caroli & Mazzù, 2022).<sup>104</sup>

Successivamente è stata creata una matrice Excel per ciascuna macroarea (valutazione dell'investimento e *due diligence*, pianificazione dell'integrazione, integrazione operativa, integrazione strategica e culturale e considerazioni finali e prossimi passi). Nelle colonne sono stati posti i temi principali trattati relativamente a ciascuna fase del processo, mentre nelle righe sono stati inseriti i nomi degli intervistati, sia di MAIRE che di WINDTRE. Questa metodologia di codifica ha permesso di giungere a una visione chiara e completa della totalità dei dati raccolti, suddivisi per le categorie rilevanti ai fini dell'analisi. Inoltre, al di sotto di ogni riga che riportava il contributo di ciascun intervistato è stato inserito un ulteriore spazio di testo destinato agli *insight* forniti dalla letteratura sul tema trattato.

Infine, sono stati riassunti i due casi aziendali e la letteratura trattata seguendo lo stesso schema del processo di M&A (trattando fase per fase), evidenziando tutti i punti maggiormente ricorrenti nelle interviste e di maggior rilevanza ai fini dell'indagine. Il tutto è stato finalizzato alla stesura dei capitoli 4 e 5 - risultati e discussione dei risultati - nella maniera più possibile lineare, in modo da fornire delle conclusioni complete e puntuali, coerenti con gli obiettivi di indagine.

---

104 Ibidem.

## 4. Risultati della ricerca empirica

### 4.1. Il caso MAIRE – Conser

#### 4.1.1. Presentazione e origini delle due realtà: *driver* strategici dell'operazione

Prima di illustrare i principali argomenti emersi dal dialogo con diversi dirigenti di MAIRE, è bene introdurre il contesto e le origini del Gruppo stesso, attiva nel settore ingegneristico, tecnologico energetico.

I risultati del 2022 evidenziano un'espansione del Gruppo: 3, 5 miliardi di euro e 7400 dipendenti di circa 70 nazionalità diverse e distribuiti in 50 sedi operative in 45 paesi del mondo. Nel 2023 il gruppo annunciato il piano strategico dei prossimi dieci anni “*Unbox The Future*”, focalizzando il proprio operato nelle due *business units* di soluzioni tecnologiche sostenibili e soluzioni integrate di *Engineering & Construction*. Parallelamente, è stata avviata una strategia di *rebranding*, con un'evoluzione del marchio da Maire Tecnimont - che rimane comunque il nome legale della *Holding* - a “MAIRE”. Il manifesto del Gruppo “*Make to Inspire*” si focalizza su innovazione e azione a favore di un futuro ecologico e rispettoso dell'ambiente (MAIRE, 2023).<sup>105</sup>

Inoltre, nel 2021 è stata istituita la Fondazione Maire, con l'obiettivo di creare un ponte tra passato e futuro, tutelando l'eredità culturale di tutte le società interne al Gruppo e sostenendo la formazione di futuri “ingegneri umanisti”, contrastando la povertà educativa (Fondazione Maire, 2024).<sup>106</sup>

La storia di MAIRE si intreccia con il percorso delle società che ne fanno parte, trovando le sue radici già nella fine del XIX secolo con la nascita di Edison, Montecatini e Fiat. Negli anni '60 del XX secolo Montecatini e Edison si fondono in Montedison, dando poi origine a Tecnimont, divisione di Ingegneria e Sviluppo. Nel 1971 nasce Sels Italia, divenuta poi KTI, mentre nel 1972 viene costituita Fiat Engineering, principalmente attiva nel settore delle infrastrutture.

Come anticipato nel capitolo precedente, il grande sviluppo del Gruppo MAIRE è stato intrapreso negli anni '80 del XX secolo dall'azionista di maggioranza Fabrizio Di Amato: processo caratterizzato da una crescita organica e inorganica, con acquisizioni significative come Fiat Engineering nel 2004 e Tecnimont l'anno successivo, fino alla quotazione alla Borsa di Milano nel 2007.

Negli anni successivi il Gruppo ha consolidato la sua espansione internazionale, con Tecnimont ICB in India (con cui Tecnimont aveva avviato una *joint venture* già nel 1996), l'acquisizione

---

<sup>105</sup> MAIRE (2023) *Introduction to MAIRE: a technology and engineering group to make energy transition happen*, 9M 2023 Maire Financial Results. Available at: [https://www.mairetecnimont.com/media/filer\\_public/5b/99/5b995d5c-19ef-49ce-8410-bac5030b6ad7/maire\\_group\\_profile\\_november\\_2023.pdf](https://www.mairetecnimont.com/media/filer_public/5b/99/5b995d5c-19ef-49ce-8410-bac5030b6ad7/maire_group_profile_november_2023.pdf) (Accessed: 11 February 2024).

<sup>106</sup> Fondazione Maire (2024) *Fondazione Maire - Sito Ufficiale, Fondazione*. Available at: <https://fondazione.mairetecnimont.com/it/> (Accessed: 11 February 2024).

dell'olandese Stamicarbon nel 2009 e di Technip KTI (oggi KTI – Kinetics Technology) nel 2010. Dal 2011 è stato avviato un progetto di *turnaround* del Gruppo, con ricapitalizzazione e un riposizionamento nel mercato, focalizzandosi sulle tecnologie di trasformazione di idrocarburi e sempre più orientato verso la chimica verde (MAIRE, 2018).<sup>107</sup>

MAIRE si afferma quindi come *player* nel settore ingegneristico per la transizione energetica attraverso la creazione della controllata NextChem Holding, sviluppatore tecnologico del Gruppo attraverso acquisizioni nel campo delle tecnologie *green*, tra cui quella di MyRemono a febbraio 2023 e di Conser S.p.A. ad aprile dello stesso anno. Quest'ultima operazione si inserisce in un percorso di supporto alla transizione energetica intrapreso da anni, ampliando il portafoglio del Gruppo in linea con la strategia aziendale.

D'altra parte, Conser è un'azienda di tecnologie proprietarie e di ingegneria di processo con sede a Roma, fondata nel 1969 da un gruppo di ingegneri provenienti dal CTIP (Compagnia Tecnica Internazionale Progetti), all'epoca la massima espressione nel campo delle imprese di ingegneria chimica in Italia. Nonostante le sue dimensioni ridotte, Conser ha acquisito una notevole esperienza in tecnologie chimiche per plastiche biodegradabili, dimostrando eccellenza tecnologica in oltre 50 anni di attività. Al momento dell'annuncio della firma del *Sales and Purchase Agreement* a gennaio 2023, Conser possedeva un portafoglio di brevetti tecnologici dedicati alla transizione energetica e ai processi speciali a valore aggiunto, comprendendo tecnologie vantaggiose per elementi necessari alla produzione di plastica biodegradabile quali anidride maleica, butandiolo e dimetilsuccinato. Nonostante le sue tecnologie fossero presenti inoltre in oltre 30 paesi, la società gestiva il *core* delle sue operazioni in Cina (Conser, 2021).<sup>108</sup> La sede operativa contava circa venti dipendenti e alcuni collaboratori esterni: una realtà quasi “familiare”, composta da giovani professionisti specializzati in ambito STEM, con Amministratore Delegato e azionista di maggioranza coincidenti nella stessa persona, insieme ad altri azionisti che facevano parte della squadra. Nel 2022, anno di picco per la sua attività, Conser ha registrato un fatturato complessivo di circa 25 milioni di euro (MAIRE, 2023).<sup>109</sup>

---

<sup>107</sup> Maire Tecnimont (2018) *Storia, Tecnimont*. Available at: <https://www.tecnimont.it/it/chi-siamo/storia> (Accessed: 11 February 2024).

<sup>108</sup> Conser S.p.A. (2021) *About Us, Conser SpA*. Available at: <https://www.conersp.com/index.php/en/about-us> (Accessed: 11 February 2024).

<sup>109</sup> MAIRE (2023) *Maire Tecnimont acquisisce la quota di Maggioranza di Conser, società italiana di tecnologie per intermedi di plastiche biodegradabili e derivati ad alto valore aggiunto, attraverso NextChem Holding, Maire Official Website*. Available at: <https://www.mairetecnimont.com/it/newsroom/comunicati-stampa/dettaglio/acquisizione-maggioranza-conser/> (Accessed: 18 January 2024).

Tuttavia, l'azienda presentava un tema abbastanza ricorrente nelle M&A, soprattutto in Italia dove molte piccole e medie imprese sono a conduzione familiare: la necessità di un passaggio generazionale dal precedente Amministratore Delegato a un acquirente che garantisca la continuità e potenziale espansione delle attività, evitandone la distruzione.

Dall'altra parte, da circa quindici anni, MAIRE aveva intrapreso un percorso di investimenti in società *tech* – tra cui anche Stamicarbon, società *tech* che presenta diversi punti di contatto con Conser - al fine di posizionarsi sul mercato come *technology contractor*, offrendo soluzioni tecnologiche e di transizione energetica. L'acquisizione di Conser si inserisce in questo percorso, ampliando l'offerta di servizi di MAIRE e consentendo l'ingresso in un settore sinergico, grazie alle competenze specializzate della *target* e alle sue tecnologie proprietarie.

L'obiettivo dell'acquirente era quindi di sfruttare le competenze uniche di Conser nel settore, non limitandosi ad acquistare la licenza della sua tecnologia, bensì raggiungendo ambiziosi obiettivi strategici attraverso la fusione delle conoscenze delle due aziende, rafforzando ulteriormente la propria *leadership* nel settore dei polimeri.

Per questo motivo, Conser si posizionava come un ottimo *fit*, in linea con la strategia e le logiche industriali di MAIRE che, come anticipato, ha registrato una significativa crescita sia organica che inorganica. In passato, sono già stati affrontati casi di acquisizioni di società *leader* nel proprio segmento, tra cui Stamicarbon, che ha sperimentato una notevole crescita e un ampliamento del proprio *product mix* dal 2009 a oggi. Dopo essere stata acquisita dal Gruppo MAIRE, Conser sta attraversando una fase di sviluppo significativa.

Tuttavia, come evidenziato dall'Head of the Office of the CEO, quest'acquisizione si differenzia da quelle effettuate precedentemente dal Gruppo e dalla quasi contemporanea acquisizione di MyRemono. Ogni processo di M&A comporta fattori e complessità uniche, sia da un punto di vista di *business* che di cultura aziendale.

#### **4.1.2. Valutazione dell'investimento e due diligence**

Nella fase di ricerca delle potenziali *target* da acquisire, gli obiettivi considerati sono sempre stati relativi a opportunità di *business*, con la consapevolezza che questi avrebbero poi richiesto una gestione dell'elemento culturale.

Tornando alla creazione di valore congiunto tra Maire e Conser, ci sono tre principali aree per cui è stata fatta una valutazione strategica, in cui la prima può fornire alla seconda gli strumenti per

crescere, giovando al tempo stesso del suo successo. Si tratta di significativi investimenti e sfide che l'acquisita da sola non sarebbe riuscita a sostenere, in termini di: potenziamento della tecnologia, della proprietà intellettuale e crescita dell'acquisita sui mercati grazie al marchio MAIRE.

Relativamente al primo punto, la tecnologia attualmente tratta la produzione di plastica biodegradabile proveniente da idrocarburi fossili, per cui ingenti investimenti in Ricerca e Sviluppo permetterebbero di renderla completamente circolare. Inoltre, MAIRE detiene il 30% della quota di mercato in impiantistica, per cui Conser può trovare in questa una grande capacità di implementazione delle tecnologie e gestione degli impianti, insieme a un maggiore potere contrattuale e negoziale nei confronti di clienti e fornitori, specie in mercati in cui prima non aveva la possibilità di operare. Infine, l'acquirente potrebbe fornire un grande supporto alla valorizzazione della proprietà intellettuale della *target* attraverso la vendita di *proprietary equipment*, catalizzatori e altre componenti aggiuntive o abilitanti della tecnologia che, se associati a questa, ne permettono sia un miglior funzionamento, riducendone il rischio tecnologico, sia la creazione di ulteriori fonti di ricavo.

Dunque, la creazione di valore congiunto si fonda sulle sinergie date dall'unione delle competenze delle due aziende per raggiungere questi obiettivi, per cui è bene considerare l'acquisizione di Conser come un progetto con orizzonte di medio-lungo periodo, di cui si vedranno i risultati tra qualche anno.

Inoltre, è stata svolta una valutazione finanziaria dell'azienda, gestita dal Responsabile delle M&A del Gruppo, che ha seguito tutto il processo precedente al *closing*. Nello stabilire il prezzo di offerta, sono stati tenuti in considerazione fondamentalmente aspetti legati alle potenzialità del *business*, come quelli sopra citati. In particolare, per la valutazione delle possibili sinergie tra acquirente acquisita è stato utilizzato il *Discounted Cash Flow* come metodo principale e quello dei multipli di mercato come metodo di controllo, insieme a una scrupolosa analisi di previsioni di mercato, studiare potenzialità commerciali delle tecnologie e contesto competitivo, al fine di elaborare un *business plan* il più possibile dettagliato e solido in termini di assunzioni. Conser ha dimostrato grandi potenzialità di aggredire altri mercati adiacenti. Tuttavia, sono stati inseriti anche elementi di riduzione del rischio per l'acquirente, tra cui due clausole di *earn-out* sul prezzo legati al raggiungimento di specifici risultati operativi negli esercizi del 2023 e 2024, responsabilizzando ulteriormente la *target* sulla propria *performance*.

In fase di valutazione dell'investimento non è stata svolta una *cultural due diligence*. Tuttavia, l'acquirente aveva una conoscenza storica della realtà di Conser, sia culturale che di *business*, per via di collaborazioni avvenute in passato tra Conser e KT, controllata del Gruppo MAIRE, che ha

senz'altro facilitato il processo di negoziazione. Difatti, bisogna considerare che in settori altamente specializzati come quelli di chimica, petrolchimica e raffinazione le aziende hanno spesso origini comuni, specie se le sedi – entrambe situate a Roma – sono così vicine tra loro. L'acquisizione di società di cui vi è già una conoscenza pregressa è senz'altro una strategia ricorrente per il Gruppo, che ha grande esperienza nell'integrazione di società italiane o estere. Il fatto che si trattasse di una società italiana, situata dove MAIRE ha la sua sede legale e una sede operativa con oltre 700 dipendenti ha senz'altro diminuito il *gap* culturale tra le due.

Ad ogni modo, considerando che per entrambe le aziende gli *asset* sono le persone, è bene considerare i punti di contatto con tutte le società del Gruppo.

Tecnimont, società controllata da MAIRE ed ex divisione ingegneristica del Gruppo Montedison, sinonimo di petrolchimica in Italia, possiede un'importante eredità e *know-how* relativa a settori di petrolchimica e trattamento gas, tanto che Giulio Natta, professore al Politecnico di Milano e vincitore del Premio Nobel per l'invenzione del polipropilene, era associato a Tecnimont negli anni '60. Allo stesso tempo, Stamicarbon condivide con Conser il *modus pensandi* di un'azienda tecnologica, nonostante nazionalità e dimensioni diverse. Sebbene la recente acquisizione di Conser non si possa confrontare con quella di Stamicarbon del 2009 per via dell'evoluzione dell'organizzazione e della dimensione del Gruppo negli anni, l'aver già affrontato l'integrazione di una società *tech* ha favorito senz'altro l'approccio a questa nuova sfida, oltre a un consolidamento di *knowledge* e di capacità di integrazione.

Dunque, l'acquirente era già consapevole che ci fosse una diversa impostazione culturale tra le due aziende, motivo per cui è stato preparato un piano di *merging* non solo economico ma anche culturale per l'integrazione dei dipendenti dell'acquisita, non procedendo con un'integrazione immediata, bensì lavorando su un piano di integrazione che permettesse all'acquirente di confrontarsi con i dipendenti della *target step by step*, rendendo loro evidente il vantaggio dell'operazione e di una possibile integrazione.

#### **4.1.3. Pianificazione dell'integrazione: approccio e risultati attesi**

L'integrazione è stata declinata in tre aspetti fondamentali: integrazione di sistemi, integrazione di *business*, dal momento che il modello è cambiato e cambierà nel tempo, e integrazione culturale.

La prima ricopre una particolare importanza per il funzionamento di strumenti informatici, istituti normativi, procedure e canali di comunicazione interni ed esterni e istituti che permettono alle persone di lavorare in maniera efficiente e rispettosa delle regole di un gruppo quotato.

La seconda è necessaria dal momento a fronte dell'evoluzione del *business model*, che comporta e comporterà obiettivi e pressioni sempre diversi.

L'ultima è il riflesso dei primi due aspetti, dal momento che il *work flow* dei vari processi aziendali calati dall'acquirente impatta sul clima interno alla *target*, così come le pressioni commerciali. Il tema assume particolare rilevanza trattandosi di un'azienda di dimensioni molto diverse dall'acquirente, che prima del *closing* si trovava a gestire obiettivi di portata e impatto differenti.

La pianificazione dell'integrazione è cominciata ancor prima del *closing*: dalla firma dello *Share Purchase Agreement* (SPA), circa due 2-3 mesi prima della finalizzazione dell'accordo, quando si è svolto un incontro tra il Presidente di MAIRE e coloro che avrebbero curato l'integrazione non solo operativa ma anche strategica di Conser. In preparazione a questo incontro, erano stati posti i pilastri per definire i macro-temi oggetto dell'integrazione, in termini di sistemi e di *business*. Si è lavorato quindi a un programma strategico di alto livello che fosse in linea con il piano industriale proposto. A questa fase hanno collaborato le persone che avrebbero seguito e coordinato il processo a livello di Gruppo e quelle che avrebbero svolto il ruolo di "*integrators*" immergendosi a tutti gli effetti nella realtà *day-to-day* dell'acquisita.

Nel primo caso, il Vice Presidente di Organizzazione, *System Quality* e sistemi ICT a livello Gruppo si è occupato di disegnare l'integrazione di sistemi e processi in vista di obiettivi di breve termine (*compliance* con le norme societarie per un gruppo quotato, sicurezza informatica e proprietà intellettuale e creazione di un nuovo organigramma) e medio-lungo termine (rendere i processi di Conser idonei a un *audit* interno secondo la normativa ISO per il raggiungimento di certificazioni di qualità, adattare l'organizzativa ai *target* del *business plan* e alla crescita strategicamente prevista per questa).

Inoltre, il Responsabile dell'Ufficio del CEO è stato nominato Responsabile del Gruppo di Integrazione funzionale e operativa, che avrebbe riunito e coordinato i responsabili delle funzioni di MAIRE interessate, gestendo l'interfaccia tra questi e i rispettivi interlocutori in Conser e garantendo il costante allineamento tra gli stessi responsabili di funzione (attraverso riunioni settimanali sullo stato di avanzamento) e tra questi e l'Amministratore Delegato. Ha svolto quindi un ruolo di facilitatore della comunicazione multilivello, sia interna alla *corporate*, che tra la *corporate* stessa e l'acquisita.

Nel secondo caso, i Responsabili delle attività commerciali di KT, società del Gruppo più vicina Conser sia per posizione geografica che per conoscenza pregressa, si sono occupati del posizionamento della *target* nel mercato e di delinearne un potenziale percorso da un punto di vista strategico e di *business*, pianificando inoltre un sostanziale supporto dalla *corporate*. Il ruolo di questi è stato cruciale in quanto sono poi entrati nel pieno delle attività operative e gestionali dell'acquisita, riscoprendo rispettivamente il ruolo di *Head of Commercial and Procurement* e di *Managing Director* di Conser.

Contemporaneamente, la prima è stata inclusa nel comitato commerciale, presidiato dall'Head of the Office of the CEO (e Responsabile dell'*integration team*), con l'obiettivo di rivedere da subito le attività commerciali e il posizionamento strategico della *target* rispetto a clienti e *competitor* e alle opportunità sinergiche del Gruppo. Parallelamente è stato fatto un discorso economico-finanziario di integrazione strategica, di *budget* e processi che porti ai risultati indicati nel *business plan*.

Una volta definito il piano di integrazione e finalizzato il *closing*, il percorso di integrazione operativa si è aperto con un incontro tra Amministratore Delegato e i responsabili delle funzioni coinvolte, durante il quale sono state condivise idee sui metodi di approccio, obiettivi primari e risultati attesi. Alla fine della riunione l'AD ha formalizzato le linee guida per le modalità di integrazione e l'approccio estremamente cauto e "*low profile*" che l'acquirente avrebbe dovuto utilizzare nei confronti dell'acquisita.

Una volta coinvolti i responsabili delle aree interessate e creata a tutti gli effetti una squadra di integrazione, nel primo mese post *merger* l'acquirente ha svolto una prima mappatura dei processi, nonostante il dialogo con l'acquisita fosse cominciato ancor prima del *closing*. Questi sono stati mappati per aree di competenza (Amministrazione, Finanza e Controllo, Sistemi Informativi e Qualità dei Sistemi, Risorse Umane, Legale, Societario, Commerciale e Approvvigionamento), identificando gli ambiti in cui intervenire e chiarendo le principali caratteristiche e differenze di azione rispetto a MAIRE. Per esempio, lato Risorse Umane, è stato svolto un *assessment* relativo alle modalità di gestione del personale non in termini tecnici ma da un punto di vista amministrativo e dell'applicazione degli istituti normativi (relativamente a svolgimento di trasferte, assistenza sanitaria, previdenza integrativa, copertura assicurativa, utilizzo di strumenti informatici). Successivamente è stato creato un programma di integrazione con gli istituti che si prevedeva che Conser avrebbe acquisito, con relative tempistiche, e sono stati programmati degli incontri con il personale per presentare e spiegare loro i prossimi passi, instaurando un dialogo bidirezionale.

Al contrario, lato *business*, la valutazione di competenze tecniche e svolgimento di attività commerciali era già stata fatta in fase di *due diligence*, essendo il fattore da cui è nato l'interesse per la società. Si è proceduto quindi ad affiancare i responsabili commerciali di Conser con quelli di MAIRE, per stimolare la condivisione di conoscenze e *know how*, in modo da favorire il passaggio generazionale degli ex AD dell'acquisita, precedentemente introdotto.

Dagli stessi processi sono emerse anche differenze sostanziali in termini di cultura organizzativa e approccio al lavoro. Dunque, in linea con quanto comunicato dall'Amministratore Delegato del Gruppo, è stata posta particolare attenzione nel mostrare rispetto verso l'amministrazione precedente, "entrando gradualmente e in punta di piedi" all'interno di un contesto molto diverso da MAIRE sia per dimensioni che per cultura. Era cruciale evitare che le persone dell'acquisita soffrissero il cambiamento come un'imposizione dall'alto o un rallentamento nelle loro attività, specie poiché non si trattava di un *turnover*, bensì di fornire a Conser gli strumenti necessari per crescere all'interno del Gruppo, continuando a performare come prima dell'acquisizione.

Secondo il Responsabile del *team* di integrazione, il primo obiettivo è stato quello di far sì che il processo fosse il più possibile efficace e indolore. Si è quindi proceduto per *step*.

Il programma di integrazione operativa è stato sviluppato dal responsabile di ciascuna area, in dialogo con il resto del *management* e integrando attività di *back office* con attività di *front*.

Per quanto riguarda le prime, dal mese successivo al *closing* sono stati istituiti *meeting* ricorrenti del *team* di integrazione fino alla fine del 2023, con cadenza prima settimanale nei primi 3-4 mesi e poi meno frequente verso la fine dell'anno. Per garantire una corretta e tempestiva gestione delle attività, sono state prioritizzate le più urgenti (lato AFC, integrazione sistemi informativi e *cybersecurity*), comprese quelle propedeutiche all'implementazione di alcuni processi.

Inoltre, è stata impostata una *timetable* specifica per funzione, che rappresentasse obiettivi e stato di avanzamento delle operazioni, e che ogni funzione condivideva con l'intero *team* prima di ogni riunione. Secondo lo stesso Coordinatore dei lavori, l'obiettivo era proprio quello di mantenere una visione alta e allo stesso tempo puntuale delle attività necessarie per l'integrazione, per cui si è trattato di uno strumento fondamentale per la comunicazione, l'allineamento interno, e allo stesso tempo la condivisione di *best practice* a fronte di criticità emerse.

Contestualmente, l'integrazione delle attività ha richiesto visite *in loco* presso la sede Conser, durante le quali il Responsabile del *team* di integrazione si è occupato di presentare e facilitare i primi incontri

tra i colleghi di ogni funzione di MAIRE ai corrispettivi colleghi dell'acquisita, instradando poi una comunicazione orizzontale costante e spedita tra le due società. Ci sono dunque stati dei momenti di condivisione della visione e della filosofia di MAIRE ai dipendenti Conser, spiegando inoltre gli obiettivi e le prospettive delineate per la società entrante in ogni funzione.

Ad ogni modo, l'AD ha continuato ad essere informato sui progressi dell'integrazione e a partecipare alle riunioni di monitoraggio di alto livello.

#### **4.1.4. Post Merger Integration**

##### **4.1.4.1. Integrazione dei Sistemi IT**

Nel prioritizzare le attività da svolgere nel breve termine, l'acquirente ha evidenziato, da un lato, la necessità di integrare i sistemi IT dell'acquisita, dall'altro quella di introdurre un nuovo organigramma.

Relativamente al primo, obiettivo fondamentale era quello di tutelare la sicurezza informatica, la proprietà intellettuale e la creazione di un canale di comunicazione interno e immediato con le altre società del Gruppo. L'integrazione dei sistemi IT è partita subito dopo il *closing* ed è stata gestita dal *Digital Delivery Supervisor* di KT, incaricato dal *Chief Information Officer* e *Chief Information Security Officer* del Gruppo. Anche in questo caso, l'impostazione di fondo è stata di evitare un approccio invasivo nei confronti della *target*, affrontando anche costi aggiuntivi rispetto a una situazione ottimale, pur di lanciare un messaggio di continuità e rispetto nei confronti della società. L'obiettivo era dunque di evitare che i dipendenti dell'acquisita reagissero negativamente di fronte alla sensazione di perdere il controllo dei propri sistemi e la flessibilità di cui godevano *pre merger*. Sono stati quindi adottati una serie di accortezze e compromessi che facilitassero la transizione, tra cui il servirsi di intermediari tra l'ICT del Gruppo e i dipendenti di Conser, evitando di contattare direttamente gli utenti. Principali interlocutori sono state quindi le persone che avevano gestito questi aspetti fino all'acquisizione: due dipendenti dell'Amministrazione, tra cui la Responsabile Amministrativa, e un consulente ICT esterno, che riportava a quest'ultima.

Dunque, non appena finalizzato l'accordo di acquisizione, è stato svolto un *assessment* della situazione dei sistemi informativi della *target* e sono stati definiti obiettivi di breve, medio e lungo periodo. L'ICT di MAIRE, come fosse un fornitore di servizi, si è posto nei confronti di Conser come se questa fosse un cliente che avesse richiesto l'*outsourcing* dei propri sistemi ICT, lungi quindi dal

considerarla terreno di conquista. Inoltre, sono state incaricate persone di KT e operative nella sede di Roma, per cui questa *due diligence* è stata svolta fondamentalmente attraverso visite *in loco*, per evitare che si creassero *bias* psicologici o resistenze, e interviste al personale. Inoltre, si è cercato di valutare l'*expertise* informatica della popolazione di Conser il loro grado di apertura o avversione al cambiamento, per identificare la strategia più efficace di integrazione. MAIRE era consapevole che le due società avessero due concezioni completamente diversi della funzione ICT. Nel caso del Gruppo, si tratta di un approccio di *corporate* più strutturato e impostato in modo da fornire supporto ai propri utenti in maniera virtuale e a distanza, al contrario di quello di Conser, decisamente più tradizionale, concepito dagli utenti stessi come un supporto fisico e “a portata di mano”.

Dunque, specialmente in un primo momento, è stato staffato sull'acquisita un numero decisamente maggiore di professionisti ICT rispetto a quelli che, in condizioni di normale operatività, sarebbero stati forniti a una società di quelle dimensioni: 3 tecnici di per i 30 dipendenti di Conser, rispetto all'*help desk* di 2 persone, gestite da una risorsa interna, per le 550 persone di KT, basate a Roma e nel mondo.

Nel primo periodo sono stati mantenuti i sistemi e le attrezzature che le persone avevano utilizzato fino a quel momento, intervenendo però immediatamente tutela della *cybersecurity* con l'installazione di *antivirus* aziendali e *firewall*. Tuttavia, nel momento in cui si è dovuto procedere alla migrazione dei dati per l'attivazione della nuova strumentazione informatica, è stato adottato un approccio attento e personalizzato per ogni pc e ogni cellulare. Secondo il *Digital Delivery Supervisor* intervistato, infatti, “nonostante si tratti di strumentazione informatica, l'impatto “psicologico” potrebbe essere rilevante, specie per i professionisti che hanno un'esperienza ventennale nell'azienda”, in quanto “si tratta di piccole cose in grado di cambiare la vita lavorativa delle persone”.

Relativamente agli obiettivi settati, entro la fine del 2023, è stata prevista la migrazione dei dati dalle attrezzature precedenti alle nuove, il riordino della rete in linea con le *policy* di Gruppo e la messa in sicurezza degli accessi fisici. Inoltre, avendo MAIRE acquisito la società per la sua proprietà intellettuale, è stato da subito previsto un intervento in vista della messa in sicurezza dei dati della società, con l'installazione di sistemi di *behaviour analysis* e *data loss prevention*, che registrano le attività degli utenti per evitare che condotte scorrette rispetto alla *policy* aziendale causino fughe di dati sensibili.

Nel medio termine l'obiettivo è di mettere Conser nella condizione di subire un *audit* interno ex standard di qualità ISO 9001 e 27001, in accordo con *System Quality*. Sul lungo termine, invece, si mira all'ottenimento di certificazioni di *cybersecurity*, particolarmente importanti per il *business* della Capogruppo, che relativamente a questo si posiziona sempre al di sopra della media di mercato.

Inoltre, l'integrazione dei sistemi IT ha avuto anche un ruolo importante nel fare chiarezza nei ruoli delle persone e all'interno dell'organizzazione, rispondendo all'esigenza HR di identificare ciascun dipendente con un *job title*, un *Term of Reference*, autorizzazioni personalizzate a sistemi e piattaforme e una strumentazione IT in relazione al ruolo ricoperto.

#### **4.1.4.2. Cambiamento organizzativo e gestione del personale**

Relativamente all'introduzione del nuovo organigramma, è evidente che non siano state svolte azioni di riduzione del personale, trattandosi di una realtà già abbastanza piccola e di un'acquisizione volta a introdurre nuove e specializzate competenze all'interno del Gruppo, uniche sul mercato.

Dunque, anche in questo caso si è partiti da un'analisi della situazione *as is*, identificandone criticità e *gap* da colmare. Il *driver* fondamentale dell'integrazione organizzativa è stato lasciare completa autonomia alla *target* nella gestione tecnica del *business*, area in cui era già autonoma e performante *pre-merger*, inserendo però persone provenienti da MAIRE per garantire l'esecuzione dei processi chiave, affinché questi potessero essere allineati al resto del Gruppo, *in compliance* con le norme a cui è sottoposta la società quotata.

Contestualmente, la struttura originaria piatta e poco delineata, derivante dalla dimensione ridotta della società, comportava il rischio di confusione tra i dipendenti e richiedeva una chiarezza organizzativa tale da rendere ognuno riconoscibile per ruoli e responsabilità.

Sono state inserite quindi quattro figure principali dal Gruppo. Si tratta in particolare di membri dell'*integration team*, che avevano seguito il processo di integrazione operativa dall'inizio, se non ancor prima, dalla pianificazione dell'integrazione. In particolare:

- il *Managing Director* di Conser, al tempo stesso *Commercial and Operation Vice President di KT*, che aveva partecipato a tutto il processo di acquisizione sin dal *pre-merger*
- l'*Head of Commercial and Procurement* di Conser, ex *Sales and Proposal Manager* di KT
- il Responsabile HR di Conser, anche l'*HR Director* di KT e con responsabilità a livello di Gruppo per le Relazioni Industriali
- il Responsabile di Amministrazione, Finanza e Controllo di Conser

La scelta di inserire responsabili commerciali dal Gruppo ha l'obiettivo di stimolare lo sfruttamento delle sinergie tra le due società, facendo sì che l'acquisita beneficiasse del metodo e dei contatti dell'acquirente, accedendo al suo *network* di clienti e fornitori. Inoltre, è interessante che le persone

siano state scelte non solo per le proprie capacità tecniche, di *leadership* e *soft skills*, ma anche per *cultural fit* con l'acquisita. Non a caso, la maggior parte di questi operava già nella sede di KT a Roma, della cui connessione con Conser si è già precedentemente discusso.

Lo sviluppo dell'organigramma ha visto il coinvolgimento dei *manager* di linea. Il Vicepresidente responsabile della struttura organizzativa a livello di Gruppo ha infatti ricevuto delle proposte di modifica della struttura precedente da alcuni *integrators* del Gruppo che, essendo già entrati a contatto con la *target*, avevano potuto percepirne le dinamiche organizzative.

L'*Organization VP* ne ha quindi dedotto dei messaggi chiave, riproposti in una chiara struttura a matrice, utilizzando un approccio sinergico che combinasse un'impostazione *making top down* con *input* dalla linea.

Ad ogni modo, tutte le altre attività operative - relative alla gestione stessa dei progetti, amministrative e burocratiche di *back office*, Ricerca e Sviluppo e proprietà intellettuale - è stata preservata e mantenuta com'era prima dell'acquisizione. Le persone della *target* sono state assegnate a determinati ruoli per loro capacità tecniche, mansioni e ruoli svolti già da prima dell'acquisizione.

Esigenza principale era quella di fornire una struttura chiara ed efficiente, con linee di riporto formali che spesso non trovano spazio nelle piccole e medie imprese a cultura "familiare", bilanciando però questi strumenti di *corporate* per lavorare in modo trasparente, professionale e certificato, con il mantenimento di una struttura molto snella e flessibile.

Per questo motivo, oltre all'inserimento di persone dal Gruppo, c'era la necessità di un ulteriore intervento che chiarisse l'organizzazione interna del lavoro operativo relativo ai progetti. Nonostante la struttura originaria prevedesse responsabile della *Project Execution*, questo esercitava il proprio potere decisionale sui progetti e non sull'allocazione delle risorse, vedendo poi di fatto un responsabile per ogni progetto, ciascuno affiancato da diversi collaboratori. Dunque, l'allocazione delle persone non era commisurata al carico di lavoro e allo stato di avanzamento dei progetti, provocando un rallentamento del ritmo di lavoro sui progetti più avanzati e un'eccessiva concentrazione di lavoro su quelli meno avanzati. Questo rischiava di avere effetti non solo in termini di *performance* del progetto stesso, ma anche in termini di motivazione e soddisfazione del personale che da un lato rischiava di "annoarsi" e dall'altro era sottoposto a *stress* e carico di lavoro eccessivi. Il nuovo organigramma ha quindi ricalcato e potenziato la struttura precedente, fornendo al responsabile della *Project Execution* gli strumenti per svolgere adeguatamente il suo ruolo e introducendo due figure responsabili delle tecnologie proprietarie, incaricate di vendere e seguire il

progetto. Si è sviluppata quindi una *Project-Based Organization*: una struttura a matrice in cui, nell'ambito di un'attività di progetto, operano un *project manager* e dei processisti a lui assegnati, tutti a riporto del Coordinatore dei Progetti e sotto il coordinamento operativo del Responsabile della Tecnologia. Dunque, ogni *team* associato a un progetto ha al suo interno un *project manager*, che riporta da un punto di vista operativo al Responsabile della Tecnologia del progetto e da un punto di vista funzionale al Coordinatore dei Progetti. Finito il progetto, *project manager* e processisti tornano nel *pool* al di sotto del Coordinatore dei Progetti e potrebbero in futuro essere assegnati a un altro progetto, sia sotto l'uno che sotto l'altro responsabile delle tecnologie.

Questo accentramento di potere nelle mani del Coordinatore dei progetti è funzionale alla flessibilità della nuova organizzazione, creando valore in termini di crescita professionale dei dipendenti stessi - che così hanno modo di sperimentare più progetti, lavorando con tecnologie e colleghi diversi - e in termini di *performance* per l'azienda - che gioverà di soddisfazione delle persone e del bilanciamento nella naturale discontinuità dei progetti. Difatti, l'obiettivo di questa struttura è la creazione di un ambiente dinamico, all'interno del quale le persone non si annoiano e si sentano valorizzate. Il rischio era che le persone "si innamorassero" dell'abitudine di lavorare solo con determinate persone rispetto ad altre, fermandosi su determinati ruoli - sfociando invece nella staticità piuttosto che nella flessibilità dichiarata - come una "dichiarazione di falsa flessibilità". Dall'altro, la nuova struttura è vantaggiosa anche per l'azienda perché porta a un bilanciamento tra la discontinuità dei progetti, propria della loro natura, attraverso l'allocazione ottimale delle risorse proporzionalmente al carico di lavoro.

Dunque, sono tre le principali aree in cui le persone dovranno e potranno acquisire *knowledge* grazie al supporto di questa nuova organizzazione: competenze tecniche, *soft skills* e competenze organizzative. L'organizzazione *Project-Based* è un *pool* di competenze tecniche, in quanto le persone vengono scelte proprio sulla base di questo, oltre a essere un'ottima palestra per il miglioramento delle conoscenze e un sistema abilitante lo scambio di *know how*.

Allo stesso tempo, è cruciale che si sviluppino anche abilità relazionali di *leadership* e *people management* e anche per queste l'organizzazione crea un ambiente positivo e variegato. Relativamente all'introduzione di piani di formazione per il personale di Conser, specialmente per le persone investite di responsabilità, verranno senz'altro previsti corsi e sessioni di *training*. Tuttavia, secondo Vicepresidente responsabile dell'Organizzazione, la formazione sul campo e l'esempio dei *manager* incaricati dal Gruppo, *in primis* il *Managing Director* di Conser, saranno gli strumenti più efficaci da cui trarre spunto per imparare e migliorare le proprie *skills* di *leadership*.

Dalla nuova organizzazione emergono inoltre due elementi importanti di integrazione: un sistema procedurale, che regoli il modo di lavorare delle persone, e un sistema di incentivazione, ovvero un sistema di valutazione delle *performance* e delle competenze delle persone all'interno del Gruppo, che prevede un *feedback* e una valutazione della persona da parte del suo responsabile alla fine di ogni anno. Inoltre, per le risorse impiegate nella dimensione del progetto è previsto un doppio *feedback*, sia dal *Project Director* della Tecnologia che dal Coordinatore dei Progetti, ovvero il responsabile gerarchico. Si tratta di un meccanismo di gestione del personale in cui - citando il *Group Organization, ICT & System Quality Vice President* - “le società acquisite non operano come dei *silos*, bensì sono caratterizzate da una gestione fortemente industriale” in cui la funzione HR è altamente integrata. “Le persone vengono valorizzate in maniera intelligente all'interno del Gruppo, sia che si trovino nell'acquirente o nell'acquisita”, favorendo eventuali spostamenti da una società all'altra. Tutto ciò influisce positivamente su una *cross*-fertilizzazione culturale interna, che tuttavia avviene a fronte dell'obiettivo di trasferire *best practice*, non di un'uniformazione culturale.

#### **4.1.4.3. Gestione della comunicazione con gli *stakeholders***

Un gruppo quotato e delle dimensioni di MAIRE ha senz'altro diversi interlocutori con i quali gestire la comunicazione di un'operazione di finanza straordinaria, è bene quindi soffermarsi sui principali *stakeholders*.

#### **Comunicazione interna**

Nei confronti dei dipendenti dell'acquirente, questa è stata gestita attraverso comunicazioni interne avvenute con cadenza regolare dal *team* di Comunicazione, che si occupa di riepilogare una serie di eventi avvenuti in un determinato periodo nel Gruppo attraverso vari canali (piattaforma *intranet*, *social media*, disposizioni organizzative). Inoltre, dal punto di vista dell'acquirente l'acquisizione è un segno positivo, di espansione e creazione di opportunità per il Gruppo, per cui non ci sono stati motivi di preoccupazione, specialmente considerando che l'acquisizione di Conser è finalizzata ad arricchire il portafoglio di competenze di MAIRE, senza sostituire quelle esistenti.

La popolazione dell'acquirente, abituata a operazioni di questo genere, ha reagito in maniera neutra, mostrando piuttosto curiosità verso questa nuova fase.

## **Altre società del gruppo**

Non c'è stata invece una comunicazione dedicata alle altre società del Gruppo, piuttosto un dialogo iniziato sin dal momento in cui si è firmato l'accordo preliminare a gennaio 2023 e poi il *closing* ad aprile. Da questo, sono poi iniziate delle valutazioni sul coinvolgimento di funzioni e persone all'interno di ciascuna società per lo sfruttamento di sinergie commerciali, specie per le società estere del Gruppo come Tecnimont ICB in India o Stamicarbon in Olanda. Dopo un primo *assessment* che ha confermato la rilevanza e strategicità per Conser dei mercati in cui sono presenti le aziende del Gruppo, si è deciso di sviluppare un piano commerciale di "attacco" del potenziale presente in quel paese. Questo viene gestito *in primis* dai *Regional Vice President* che, operando *in loco*, curano i rapporti con il cliente.

In particolare, il Responsabile dell'Ufficio del CEO ha facilitato la comunicazione tra Conser e Stamicarbon, organizzando la visita di alcune delle risorse dell'acquisita a Sittard, nella sede della società olandese. L'obiettivo del Gruppo è di stabilire una connessione tra le due società tecnologiche, una *leader* nel segmento delle plastiche biodegradabili e l'altra nel *licensing* dell'urea. Era quindi fondamentale che la neoacquisita trovasse delle persone di riferimento all'interno di una realtà a lei simile ma molto più strutturata e parte di MAIRE già dal 2009, come se Conser fosse "la sorella minore" di Stamicarbon. Inoltre, è fruttuoso stabilire legami che possano incentivare arricchimento reciproco attraverso *knowledge sharing* di competenze tecniche, *modus operandi* e stimolo all'innovazione tra le due.

## **Comunicazione esterna**

A livello di comunicazione esterna, è stata data una comunicazione formale al mercato sia in seguito alla firma del *Sales and Purchase Agreement* che alla firma del *closing*, in linea con le procedure previste per un'azienda quotata. Inoltre, MAIRE sponsorizza le tecnologie di Conser con i suoi clienti, informandoli dell'ampliamento del portafoglio servizi del Gruppo; lo stesso accade quando l'acquisita si relaziona con i propri clienti.

## **Comunicazione verso i dipendenti dell'acquisita**

La comunicazione con il personale dell'acquisita è stata avviata sin dall'inizio del processo di acquisizione. Come anticipato, prima del *closing* iniziato un dialogo per l'integrazione di alcune funzioni, mentre la presentazione formale dell'azienda e l'incontro tra il *management* di MAIRE e quello della *target* di è tenuto tre giorni dopo la formalizzazione dell'accordo. L'*Head of Commercial and Procurement* di Conser ha sottolineato l'importanza di rappresentare chiaramente le aspettative dell'acquirente nei confronti di questo nuovo *business*, delineando risultati attesi e prossimi passi.

MAIRE ha adottato un approccio molto chiaro e trasparente nella comunicazione dei suoi *target* in termini di fatturato ed EBITDA per i due anni successivi all'acquisizione, insieme a obiettivi di lungo termine. Sono state proposte strategie chiare, che implicano un grande lavoro di squadra e per cui è cruciale che tutti siano allineati.

Dopo la comunicazione del piano industriale, il *management* della *target* ha mostrato grande curiosità, stupore e preoccupazione per l'implementazione del progetto, a fronte di un significativo cambiamento atteso. Tuttavia, l'obiettivo condiviso è stato quello di poter raggiungere una crescita che, *pre-merger*, non avrebbero avuto le risorse per perseguire.

In seguito a questo incontro, l'acquirente ha lasciato che fosse il *management* della precedente amministrazione a condividere il piano e gli obiettivi del Gruppo con la totalità della popolazione di Conser, a dimostrazione del rispetto e della volontà di evitare di sottoporre i dipendenti a un'eccessiva pressione improvvisa. Tuttavia, probabilmente a causa di inesperienza in contesti di M&A, questo è avvenuto solo qualche mese dopo, nonostante fossero già stati messi in atto incisive azioni a livello commerciale. La Responsabile Commerciale di Conser ha sottolineato l'importanza di affrontare tempestivamente temi di *engagement* e *retention* del personale e il rischio in cui sarebbero in corso se avessero aspettato altro tempo, affermando che "è fondamentale che tutti si sentano *on board*", specialmente se si tratta di un gruppo piccolo e abbastanza giovane. Per questo motivo, dev'esserci una chiara comunicazione, sia in termini di obiettivi aziendali che di prospettiva di carriera delle persone. A tal proposito, sono state poi coinvolte diverse risorse di Conser in iniziative a livello di Gruppo, dando loro la possibilità di partecipare a progetti a cui prima dell'acquisizione non avrebbero avuto accesso. Queste scelte sono coerenti con l'approccio suggerito dall'AD e condiviso dal *management* dopo la chiusura dell'accordo, ovvero far percepire alle persone il vantaggio di essere entrati in un grande gruppo diversificato e internazionale.

Durante il processo di integrazione, l'incontro con il *management* di MAIRE è avvenuto in maniera graduale, evitando un approccio troppo invadente. Allo stesso tempo, la *corporate* ha mantenuto alta l'attenzione verso all'ascolto delle esigenze delle persone. In questo contesto la Responsabile Commerciale di Conser ha giocato un ruolo cruciale nell'integrazione quotidiana, affrontando non solo aspetti commerciali ma anche culturali, con il complesso compito di rappresentare chiaramente il punto di vista della *corporate* in modo che potesse essere effettivamente compreso dalle persone e, allo stesso tempo, intercettare eventuali disallineamenti interni, condividendoli con il *management* e intervenendo tempestivamente. Ad esempio, in seguito all'introduzione dell'organigramma, si sono manifestati malumori per via della struttura a matrice, ma un dialogo chiarificatore e costante ha dissipato le preoccupazioni.

In linea generale, il cambiamento ha suscitato timori di perdita di controllo e indipendenza, ma anche pressioni per il raggiungimento di obiettivi di *performance*, sia *MBO* personali che aziendali. L'installazione di sistemi di *behaviour analysis* e *data loss prevention*, ha generato qualche resistenza, ma nel complesso sembra che le persone siano coinvolte e percepiscono il valore aggiunto derivante dall'acquisizione.

La strategia di coinvolgimento di MAIRE mira a farsi che le persone di Conser non subiscano passaggio, ma contribuiscano attivamente all'integrazione, sentendosi parte integrante del processo. La condivisione della visione della società e del piano industriale previsto per lo sviluppo della società è fondamentale per un coinvolgimento efficace, tanto che l'*HR Director* di Conser discute regolarmente di questo tema con il *top management* del Gruppo, adottando un approccio strategico e di lungo termine. La dimensione aziendale dell'acquisita ha permesso di procedere in modo naturale, senza l'utilizzo di sistemi di ascolto *standard* o particolarmente strutturati, coerentemente con l'obiettivo di mantenere una struttura *lean* e non eccessivamente proceduralizzata. In particolare, il Responsabile delle Risorse Umane ha incontrato la totalità della popolazione aziendale, attraverso *meeting* in presenza, individuali e di gruppo. Successivamente, ha promosso un dialogo aperto avvalendosi della presenza di persone chiave su diversi livelli (attuale AD, Responsabile commerciale e Responsabile Amministrativa proveniente dalla precedente amministrazione) per rispondere a eventuali domande e preoccupazioni.

#### **4.1.4.4. Integrazione culturale e identità organizzativa**

Nella descrizione dei processi finora trattati emergono diversi aspetti caratterizzanti della cultura organizzativa di Conser e dell'integrazione di questa nel Gruppo MAIRE, che verranno qui di seguito evidenziati.

La visione dell'acquisita è focalizzata sul “miglioramento della vita umana attraverso tecnologia e innovazione, fornendo processi sostenibili a salvaguardia dell'ambiente” e dell'avanzamento tecnologico (Conser S.p.A., 2021).<sup>110</sup>

Per quanto riguarda MAIRE, il *purpose* è “contribuire a una migliore qualità della vita decarbonizzando materie plastiche, fertilizzanti e carburanti”, attraverso l'implementazione delle soluzioni tecnologiche e delle capacità di esecuzione su larga scala del Gruppo (Maire Tecnimont,

---

<sup>110</sup> Conser S.p.A. (2021) *About Us*, Conser SpA. Available at: <https://www.conerspa.com/index.php/en/about-us> (Accessed: 11 February 2024).

2018)<sup>111</sup>. Il Manifesto dell'azienda, incentrato sull'Azione e sul Futuro, recita: “*we are home to all those who make to inspire*”. La società ha fissato ambiziosi obiettivi in termini di crescita e transizione *green*, dichiarando di “credere in un futuro dove umanità, aziende e il pianeta possano prosperare in armonia” (MAIRE, 2023).<sup>112</sup> Inoltre, pilastri della sostenibilità del Gruppo sono: sostenibilità ambientale, persone, innovazione sostenibile, valori per la comunità e *governance*.

Come anticipato, entrambe le società basano la loro creazione di valore sulle persone e sulle loro competenze, rendendo la cura dell'aspetto culturale di particolare rilevanza. Secondo il *Group Organization, ICT & System Quality Vice President*, il valore che MAIRE trarrà dall'acquisita è già intrinseco nella sua valutazione. Tuttavia, il valore effettivo delle sinergie si crea sulla parte “*soft*”, su cui è necessario lavorare con particolare attenzione.

È stato chiesto a tutti gli intervistati di descrivere la loro percezione della cultura organizzativa di Conser, notificando differenze e punti di contatto con il Gruppo MAIRE. I fattori maggiormente emersi riguardano la dimensione aziendale e il grado di formalizzazione della struttura.

Secondo il Responsabile delle Risorse Umane, “si tratta di culture diverse per dimensione e respiro internazionale”. Entrambe le società mostrano l'interesse comune per la visione internazionale, con l'obiettivo di ampliarla ulteriormente. Conser opera molto all'estero ma solo in una determinata area geografica più circoscritta e per un periodo di tempo limitato per via della natura del suo *business*, mentre MAIRE è permeata dalla multiculturalità, sia a livello di mercato che di dipendenti e sedi operative.

Secondo il Responsabile dell'integrazione dei sistemi IT, i dipendenti di MAIRE sono “permeati dalla cultura del progetto”, del suo ciclo vita e del supporto alle varie fasi di questo. Nella precedente organizzazione di Conser, non era evidente una struttura legata ai progetti e i ruoli delle persone non erano definiti con chiarezza, elemento che invece è pervasivo e lampante nella vita lavorativa del Gruppo. Inoltre, nella società acquisita emergeva un forte riferimento alla persona, piuttosto che al ruolo, a differenza di MAIRE, caratterizzata da una gestione più strutturata e meno personalizzata

---

<sup>111</sup> Maire Tecnimont (2018) *Who we are: Maire Tecnimont, Maire Tecnimont Official Website*. Available at: <https://mairetecnimont.culture-dev.it/en/who-we-are> (Accessed: 11 February 2024).

<sup>112</sup> MAIRE (2023) *Our manifesto, Maire Official Website*. Available at: <https://www.mairetecnimont.com/en/about-us/manifesto/> (Accessed: 11 February 2024).

delle funzioni, con una divisione codificata del lavoro, a fronte di un'evidente differenza in termini di dimensione aziendale.

Il responsabile dell'Ufficio del CEO ha evidenziato che l'evidente differenza dimensionale comporta implicazioni sulla rapidità dei processi e dei flussi informativi e amministrativi. Tuttavia, sul piano della gestione dell'assetto proprietario emergono sia differenze che punti di contatto.

Da un lato, Conser è una realtà quasi familiare, dove la proprietà di maggioranza era dell'Amministratore Delegato. Dall'altro, MAIRE è una società quotata con un assetto proprietario diverso, ma in cui l'azionista di maggioranza è anche il Presidente del Gruppo. In merito al *product mix*, emergono differenze significative tra le due: Conser era specializzata nella gestione di una tecnologia, focalizzandosi sul *licensing* delle biodegradabili, mentre MAIRE opera su tutta la catena del valore. Relativamente alla natura aziendale, Conser è una società tecnologica, per cui la presenza di Stamicarbon nel Gruppo rappresenta un punto di contatto rilevante. Nonostante le due aziende operino in settori distinti, con approcci commerciali differenti, condividono un *modus pensandi* analogo. La precedente integrazione di una società *tech* come Stamicarbon nel Gruppo ha indirettamente, fornendo un precedente positivo in termini di assimilazione di società con focus tecnologico.

In conclusione, l'analisi ha evidenziato un marcato senso di identità che caratterizza questa acquisizione, operazioni effettuate dal Gruppo. Secondo il Responsabile delle Risorse Umane dell'azienda acquisita, i dipendenti mostrano un legame significativo con la realtà che hanno contribuito a sviluppare. Questa constatazione rappresenta un segnale estremamente positivo per l'acquirente, poiché indica un forte impegno da parte dei dipendenti verso il successo sia di Conser che dell'intero Gruppo MAIRE, a partire dal processo di integrazione in corso.

Tuttavia, è importante notare che questo legame con l'identità aziendale potrebbe costituire un duplice elemento, rappresentando sia un punto di forza che è un potenziale fattore di rischio. Da un lato, la coesione e la dedizione dei dipendenti possono facilitare il processo di integrazione e garantire il successo a lungo termine. Dall'altro, potrebbe sorgere il rischio questo forte legame sia correlato alla resistenza al cambiamento, comportando potenziali difficoltà per le persone ad accettare e adattarsi alle modifiche derivanti dall'acquisizione. Pertanto, gestire attentamente questo equilibrio tra coesione aziendale e adattabilità rappresenta una sfida chiave per il successo complessivo dell'integrazione.

Per questo motivo, l’approccio “*soft*” di MAIRE all’acquisizione è mirato a far crescere ulteriormente la *target* all’interno del Gruppo, senza imporre la propria identità organizzativa. Ciò è avvenuto a partire dalle scelte relative alla sede aziendale e al marchio. I dipendenti di Conser non sono stati trasferiti nelle sedi del Gruppo, ma sono state adottate misure per garantire la sicurezza e il potenziamento della precedente sede aziendale, inclusa strumentazione e infrastruttura IT, affrontando dei costi ulteriori pur di non sconvolgere la vita lavorative delle persone da un giorno all’altro. Inoltre, è stato mantenuto il precedente nome della società, modificando però il logo, in modo da allinearlo alla strategia di *rebranding* recentemente attuata dal Gruppo MAIRE.



Fonte: Conser S.p.A. Website.



Fonte: MAIRE Website.

#### **4.1.5. Risultati e *best practice***

A partire dalla valutazione dell’investimento, è emersa una strategia di investimento, ricorrente nelle operazioni effettuate dal Gruppo MAIRE negli anni, in competenze tecniche e altamente specializzate di società già conosciute dall’acquirente, sia da un punto di vista commerciale che culturale. Questo approccio bilancia l’assenza di una *cultural due diligence*, includendo nella valutazione dell’investimento obiettivi di *business*, con la preventiva considerazione della compatibilità degli aspetti *soft* delle due società.

Secondo il *Group Organization, ICT & System Quality Vice President*, in caso di acquisizione di un’azienda di piccole dimensioni, l’aspetto culturale deve essere considerato a priori, specialmente

se si tratta di *asset* sono intangibili: competenze uniche sul mercato, la cui perdita comporterebbe il fallimento dell'intera operazione. In questo caso, la *retention* del personale diventa quindi la chiave del successo. Al contrario, nell'acquisizione di un'azienda di grandi dimensioni, motivata da ragioni industriali, gli aspetti economico-aziendali avranno maggior peso nella valutazione, mentre l'integrazione culturale sarà valutata principalmente nel *post-merger*. Pertanto, l'elemento culturale ha un impatto ancora maggiore se la *size* è ridotta, poiché i rischi associati sono più elevati.

L'approccio della *bidder* all'integrazione è stato quello di “riconoscere la diversità tra le due culture organizzative, ma in modo che la cultura di MAIRE possa effettivamente portare valore a quella di Conser”. Il Gruppo riconosce la grande competenza dell'acquisita nel settore, motivo per cui è avvenuta l'operazione, e sottolinea la sua disponibilità a supportarla nella crescita, adottando un atteggiamento di *cultural humility*, tradotto nelle scelte organizzative, comunicative e strategiche riportate nei paragrafi precedenti. Dunque, “il modello di integrazione culturale del Gruppo non mira a uniformare le *sister company* a un'unica identità dominante, ma piuttosto a rafforzare le loro identità, all'interno di un *network* industriale molto attento”.

L'istituzione nel 2021 della Fondazione Maire rappresenta un'ulteriore azione mirata alla cura del patrimonio storico delle società del Gruppo, alimentando un processo di *knowledge sharing* e di alto impegno sociale, all'interno e all'esterno dell'azienda.

*Best practice* fondamentale è il rispetto della cultura dell'acquisita, adottando un approccio *tailor made* a ciascuna operazione. Questo implica un'integrazione che mira ad allineare l'acquisita a sistemi e procedure necessarie per un gruppo quotato ma, come dichiarato dal Responsabile dell'Ufficio del CEO, “prescindendo da un ragionamento per *silos* che mira solo al raggiungimento di obiettivi specifici”. Complessivamente, è bene mantenere una visione trasversale e di lungo termine, in quanto non esistono modelli *standard* d'integrazione applicabili alla totalità delle aziende. L'integrazione è sempre un processo lungo e rischioso, di cui potremmo migliorare gli effetti solo in un orizzonte di medio-lungo termine.

## 4.2. *Expert interview*: il caso Wind-Tre

### 4.2.1. Presentazione e origini delle due realtà: *driver* strategici dell'operazione

WINDTRE, azienda italiana di telecomunicazione e attualmente un operatore multiservizio che offre connessioni, energia e prodotti assicurativi, è nata il 31 dicembre 2016 dalla fusione tra Wind e Tre, le quali, come anticipato, si posizionavano a quel tempo come terzo e quarto *player* in termini di *market share* nel settore delle telecomunicazioni. Wind era controllata da Vimpelcom, oggi VEON, multinazionale telco con sede ad Amsterdam e fondata a Mosca, mentre Tre era affiliata al Gruppo CK Hutchison, con sede a Hong Kong (Caroli & Mazzù, 2022).<sup>113</sup>

Nel 2015 CK Hutchison e Vimpelcom avevano annunciato la finalizzazione dell'accordo per una *joint venture* paritetica relativamente alla gestione delle loro attività di telecomunicazioni in Italia, approvata nel 2016 dalla Commissione Europea, dal Ministero dello Sviluppo Economico italiano e da tutti gli organi regolamentari. Nel 2018 CK Hutchison acquisì l'intera quota di VEON, diventando così l'azionista unico di WINDTRE (WINDTRE, 2023).<sup>114</sup>

Al momento della fusione, i due marchi Wind e Tre si caratterizzavano come forti, distinti e ben posizionati sui diversi segmenti del mercato. Per questo motivo, il *merge* tra i due si è rivelato particolarmente impegnativo. Inoltre, entrambe avevano origini, e di conseguenza culture, molto diverse. Wind, fondata nel 1997 da alcuni grandi Gruppi italiani e poi ceduta al gruppo russo Vimpelcom, godeva di un'immagine positiva, amichevole e accessibile, di radicata italianità, affidabile e trasparente. Era associata a una vicinanza emotiva e fisica al cliente, grazie a un buon rapporto qualità-prezzo, nonostante alcune criticità legate a copertura e connettività. Diversamente, Tre, lanciata sul mercato italiano nel 2003, proveniva interamente dal Gruppo cinese e, pur proponendo anch'essa un buon rapporto qualità-prezzo e focalizzandosi sull'innovazione, aveva assistito a un graduale indebolimento del *brand* negli ultimi anni, trasmettendo un'immagine di scarsa trasparenza ed esperienza d'uso.

Un'analisi comparativa dei marchi pre-fusione indicava come entrambi si trovassero in una situazione svantaggiata rispetto ai *competitor*, con Tre particolarmente distante dai *top player* del mercato. Dopo la fusione, continuavano ad emergere elementi di discontinuità tra i due, sia da parte dei clienti che dei propri *competitor*, suscitando una percezione lontana dall'immagine di un *brand* integrato. La fusione sembrava essere guidata principalmente da motivi economici, senza portare un reale beneficio

---

<sup>113</sup> Ibidem.

<sup>114</sup> *Wind Tre* (no date). *La storia*. Available at: <https://www.windtregroup.it/IT/company/La-Storia.aspx>.

per i consumatori finali. Inoltre, le società erano piuttosto diverse in termini di posizionamento sul mercato e modelli operativi e gestionali. Difatti, Wind operava nel mercato della telefonia fissa e del mobile, mentre Tre solo nel mobile.

In risposta a queste problematiche, il 6 marzo del 2020 è stato lanciato il nuovo marchio unificato WINDTRE, che consolidava il posizionamento valoriale dell'azienda, focalizzandosi su una tecnologia accogliente e "vicina" alla vita quotidiana delle persone. L'obiettivo principale era infatti quello di facilitare le relazioni umane, fornendo supporto a tutti i clienti nell'affrontare le sfide attuali. Da questo momento in poi la nuova azienda ha ottenuto buoni risultati sia in termini di *business* - raggiungendo nel 2020 24,3 milioni di clienti complessivi, 26% di *market share* nella rete mobile <sup>115</sup> e un fatturato di 4,7 miliardi nel 2020 - che in termini di cultura organizzativa, percezione interna ed *engagement* dei dipendenti. Da dati recenti emerge che il fatturato della società sia attestato intorno ai 4 miliardi (2022) e che la popolazione aziendale sia composta da circa 6500 persone (2024) (Caroli & Mazzù, 2022).<sup>116</sup> Nel 2023 la società è stata riconosciuta come 'Top Employer' per il quinto anno consecutivo, impegnandosi in politiche di sostenibilità ambientale e sociale, sicurezza dell'ambiente digitale e ponendo grande *effort* nel benessere e nell'inclusione delle persone (WINDTRE, 2024).<sup>117</sup>

Ripercorrendo tutto il processo di fusione tra le due aziende, si tratteranno le fasi della valutazione dell'investimento e dei *target* strategici dell'operazione, la pianificazione dell'integrazione, l'integrazione effettiva e, infine, i risultati che ne sono derivati.

#### 4.2.2. Valutazione dell'investimento e due diligence

I *driver* strategici che hanno validato l'unione tra Wind e Tre sono strettamente legati al *business*, finalizzati allo sfruttamento delle sinergie tra le due società. In particolare, si è puntati al miglioramento della posizione finanziaria di Wind e all'espansione della *customer-base*, specialmente per Tre, la cui dimensione e *customer base* del tempo non avrebbe garantito una sostenibilità sul lungo termine. Inoltre, lo sfruttamento delle sinergie non si limitava solo alla crescita di ricavi e quota di mercato, ma includeva anche il contenimento dei costi operativi, come investimenti nella rete, nei sistemi informativi e nell'acquisizione dall'esterno di personale qualificato.

---

<sup>115</sup> I dati sono tratti da AGCOM (2021) Osservatorio sulle comunicazioni n.1/2021 pag. 5 e ss.

<sup>116</sup> Caroli, M.G. and Mazzù, M.F. (2022) «Value and values»: purpose, reputation e scelte di brand nella fusione WINDTRE, Luiss Business School. Available at: <https://businessschool.luiss.it/be-inspired-blog-ita/purpose-brand-windtre/> (Accessed: January 2024).

<sup>117</sup> Wind Tre (2024). La storia. Available at: <https://www.windtregroup.it/IT/company/La-Storia.aspx>.

Dunque, l'azienda ha puntato ad aumentare il valore specifico della propria offerta attraverso una diversificazione della stessa e un radicale potenziamento della rete. Inoltre, la fusione andava a rispondere a una serie di dinamiche di mercato che avevano portato a una diffusa attitudine negativa dei consumatori verso le aziende telco, favorendo l'entrata di nuovi *player*. L'azienda si era quindi posizionata in un *cluster* di mercato focalizzato più sulla qualità del *brand* e del valore aggiunto fornito ai clienti che sulla convenienza economica dei prezzi, ponendo particolare attenzione a *retention* e consolidamento della propria *user-base* (Caroli & Mazzù, 2022).<sup>118</sup> Dopo il *merge*, WINDTRE è diventata di fatto l'azienda *leader* nel settore *consumer* delle telco.

Dal punto di vista culturale, prima della fusione non era stato svolto alcun *assessment* sulla compatibilità delle due società, che anzi si presentavano estremamente distanti, sia da un punto di vista operativo che culturale. I modelli operativi si differenziavano per internalizzazione o esternalizzazione di alcune attività lungo la catena del valore (per esempio Tre gestiva internamente l'assistenza ai clienti, al contrario di Wind; l'opposto per le attività di assistenza e manutenzione della rete, gestite internamente da Wind ed esternamente da Tre), così come per la posizione dell'*headquarter* (Wind a Roma e Tre a Milano). Tuttavia, si trattava di due aziende che condividevano lo stesso approccio aggressivo al mercato, motivo per cui erano sempre state "nemiche". Per tutti questi motivi, inizialmente c'era una grande diffidenza e sfiducia da parte dei dipendenti, così come dei clienti, verso l'unione di questi due mondi.

Il *cultural assessment* è stato quindi svolto solo successivamente attraverso operazioni di ascolto e il lancio di un *engagement survey* nel 2017, che ha coinvolto tutta la popolazione aziendale e ha registrato un tasso di coinvolgimento molto basso, accompagnato da incapacità di leggere gli obiettivi futuri da parte dei dipendenti e massima sfiducia nei confronti di *management* e azienda. A fronte di questo, la direzione della società ha dovuto prendere delle decisioni.

#### 4.2.3. Pianificazione dell'integrazione

La pianificazione dell'integrazione ha dunque dovuto affrontare enormi difficoltà e una serie di dubbi. Per farvi fronte, era stato istituito un *Chief Integration Office*, ovvero una funzione dedicata all'integrazione, incaricata di facilitare i processi di integrazione per tutte le funzioni aziendali, nessuna esclusa, di organizzare la *governance* di integrazione (ovvero lo svolgimento di riunioni

---

118 Caroli, M.G. and Mazzù, M.F. (2022) «Value and values»: purpose, reputation e scelte di brand nella fusione WINDTRE, *Luiss Business School*. Available at: <https://businessschool.luiss.it/be-inspired-blog-ita/purpose-brand-windtre/> (Accessed: January 2024).

periodiche sullo stato di avanzamento dell'integrazione e sul raggiungimento degli obiettivi relativi a sinergie e altri *target* previsti) e aggiornare i due azionisti, Vimpelcom e CK Hutchison, sui progressi svolti. Il compito dell'ufficio dell'integrazione era dunque quello di "orchestrare" i lavori, sebbene tutti i *manager* di linea fossero coinvolti nel processo, presentando una certa chiarezza in termini di obiettivi, che riflettevano poi quelli del *business plan* previsto per la fusione.

Nonostante ciò, la responsabilità sui risultati è sempre rimasta alle linee di *business*, mentre l'ufficio d'integrazione svolgeva un ruolo di *governance*, individuando soluzioni per il conseguimento degli obiettivi. Dunque, la squadra era guidata da una prima linea dell'Amministratore Delegato e composta da tantissimi *project manager*, provenienti da qualsiasi area aziendale, che potessero offrire una visione a 360° dell'azienda e che, in particolare, avessero grandi competenze sui processi aziendali e spiccate abilità di *project management*. Questi ultimi diventavano infatti personali di supporto rispetto alle varie linee per il raggiungimento dei *target* dell'integrazione operativa. L'organizzazione della funzione di integrazione prevedeva delle riunioni periodiche, sia a livello individuale con le singole linee di *business*, che a livello collettivo con l'intero *management team*. Allo stesso tempo, sono state svolte delle riunioni mensili con tutti gli azionisti.

In termini di comunicazione e trasparenza degli obiettivi, i *goal* strategici evidenti nel *business plan*, tradotti in impegnative attività di integrazione, erano stati condivisi chiaramente all'interno del *top management*, dello stesso ufficio di integrazione e con gli investitori. Tuttavia, soprattutto in un primo momento, non c'è stata una totale trasparenza nella trasmissione di questi alla totalità della popolazione aziendale. Al contrario, la comunicazione ai dipendenti era rimasta abbastanza alta, in quanto un'azione del genere avrebbe potuto innescare un effetto *disruptive*, specialmente per i temi legati alla necessità di ridurre l'organico di una grande percentuale.

#### **4.2.4. Post Merger Integration**

##### **4.2.4.1. Cambiamento organizzativo e reazione delle persone al *closing***

Relativamente al processo di integrazione, non si distinguerà in maniera netta tra integrazione operativa, strategica e culturale nell'esposizione degli eventi e tantomeno nella discussione dei risultati, dal momento che - come precedentemente precisato nel paragrafo 2.1.4 - si tratta di processi che non hanno un inizio e una fine precisa e che spesso si sovrappongono tra loro.

In seguito alla chiusura dell'accordo, sono state avviate una serie di comunicazioni formali dell'AD nei confronti dei dipendenti, con *welcome letter* come dichiarazione di benvenuto all'interno di una nuova realtà.

Contemporaneamente, è stato introdotto un nuovo organigramma e una conseguente modifica della prima linea manageriale. Questo passaggio ha richiesto una gestione attenta delle persone che hanno vissuto in prima persona cambiamenti di posizione, assistendo anche a diverse uscite.

Difatti, nonostante vi fosse un obiettivo abbastanza impegnativo in termini di riduzione dei costi legati al personale, l'azienda ha deciso di non licenziare bensì di proporre dei pacchetti di uscita subito dopo la fusione, che incentivassero economicamente le persone a lasciare l'azienda. Lo scarso livello di fiducia e di attaccamento nei confronti della società si è tradotto in un altissimo numero di uscite, fino a raggiungere la metà dell'obiettivo iniziale.

Relativamente al nuovo organigramma, come succede spesso in un *merge*, i due azionisti hanno proposto le persone che, per ciascuna delle due parti, avrebbero ricoperto i ruoli apicali con un approccio *top-down*, indicando nello specifico l'Amministratore Delegato da un lato e il CFO dall'altro. Al di sotto, si è aperto un processo durato diversi mesi. Per far fronte al fatto che ci fossero doppi responsabili di funzione, sono stati svolti degli *assessment* di potenziale e di *capabilities* di *leadership* a tutti i membri del *management team* di entrambe le aziende e dei principali riporti di questi. Il processo di valutazione delle persone, mirato alle capacità *soft* e di *people management* e tenendo allo stesso conto del *curriculum vitae* e degli *achievement* di ciascuno, è stato svolto con l'ausilio di un consulente esterno attraverso interviste e test psicometrici che garantissero la massima equità e trasparenza.

Una volta definite le prime linee del CEO, questi hanno svolto dei colloqui con i potenziali *manager* a loro sottoposti, sia ex Wind che ex Tre, con la figura dell'HR della nuova entità come garante dell'obiettività e fluidità del processo. Inoltre, fino al terzo livello al di sotto del CEO, è stata prevista un'informativa periodica agli azionisti che, ogni due settimane, venivano informati relativamente al numero di posizioni che erano state ricoperte con persone dell'una e dell'altra azienda.

A livello più operativo, invece, ci sono state delle confluenze organizzative di tutte le persone che erano precedentemente addette a una determinata funzione, a prescindere dall'azienda di provenienza, con l'obiettivo di tutelare le persone ed evitare comportamenti dei *manager* scorretti o affetti da *bias*. In questo processo il ruolo dell'HR ha svolto un fondamentale ruolo di orchestratore e garante di imparzialità, a fronte di linee guida condivise con entrambi gli azionisti che, rappresentanti delle due aziende, avevano l'esigenza di assicurare un trattamento equo nei confronti della popolazione aziendale, proveniente dall'una o dall'altra società.

Questo tipo di cambiamento ha creato alti livelli di tensione tra le persone e tra i dirigenti stessi, tra i quali si sono registrate diverse centinaia di dimissioni, sebbene accolte dall'azienda e accompagnate da vantaggiosi pacchetti di uscita, in linea con l'obiettivo di riduzione dei costi previsto.

Ulteriore cambiamento è stato quello della sede: sia a Roma che a Milano le persone sono state trasferite negli uffici di Wind più moderni e spaziosi, suscitando il malcontento di diversi dipendenti che hanno visto stravolto il proprio contesto.

#### **4.2.4.2. Approccio integrato a cultura e comunicazione**

Nel programma di *Post Merger Integration*, le persone sono state poste al centro e identificate come uno dei cinque *driver* da affrontare affinché il lancio della nuova entità avesse successo (insieme a infrastrutture, rete, punti vendita, sistemi tecnologici e sedi) (Caroli & Mazzù, 2022).<sup>119</sup>

Ad ogni modo, la prima fase di post fusione ha registrato numerose difficoltà, sia da un punto di vista operativo che strategico e culturale. Dal punto di vista operativo, infatti, sono stati svolti importanti investimenti per il *restructuring* e l'integrazione delle precedenti strutture di rete e della qualità del servizio. Dal punto di vista strategico, era necessario intervenire per l'unificazione del marchio, con riflessi sull'identità e la cultura aziendale, anch'essa in grave difficoltà a causa dell'alta sfiducia diffusa. Per questo motivo, si è proceduto per gradi: i primi due anni post fusione sono stati dedicati al miglioramento di aspetti operativi e di *business*, con l'obiettivo di modificare l'offerta e il posizionamento dell'azienda sul mercato.

A fine 2019, a due anni dal *closing* dell'operazione e uno dall'acquisizione della quota di VEON dall'azionista unico CK Hutchison, l'azienda ha affrontato il tema della *cultural fit*. La strategia è stata quella di creare un posizionamento dell'azienda integrato, che fosse coerente all'esterno e all'interno di questa. Vi erano quindi due principali esigenze: da un lato, la creazione di un *brand* unico, dall'altro, la creazione di una cultura forte in cui le persone si potessero identificare.

A nove mesi dal lancio del nuovo marchio, fu creato un gruppo di lavoro specialistico composto dai *top manager* delle funzioni *Marketing* e Comunicazione per progettare il nuovo marchio e la sua collocazione nel mercato, coerentemente con la nuova offerta di servizi, ovvero una rete nuova ("Super Rete"), con elevata copertura e un livello di servizio decisamente diverso rispetto al passato.

---

119 Ibidem.

Dal punto di vista della *Brand Identity*, la scelta di unificare i due il *brand* e il logo ha permesso all'azienda di combinare i due obiettivi di *customer retention* e *customer acquisition*. L'obiettivo era quello di trasmettere ai clienti il vantaggio di entrare a far parte di un *player* più grande, efficace e veloce, con un nuovo livello di servizio in grado di soddisfare tutti gli utenti.



A sinistra, il logo utilizzato dal 2016 al 2020; a destra, il nuovo logo unificato lanciato nel 2020.

Fonte: *Wind Tre* (2024). *La storia*.<sup>120</sup>

Il nome “WINDTRE” e il logo arancione, caratterizzato dalla presenza del numero Tre e dell’”abbraccio” di Wind, ha proponendo un “*best of both*”, rassicurando i consumatori attuali della connessione con i valori positivi del passato (fiducia, vicinanza, qualità-prezzo per Wind e tecnologia, innovazione e qualità-prezzo per Tre), introducendo allo stesso tempo aspetti innovativi e di superamento dei punti di debolezza di entrambi, ovvero trasparenza e inefficienza della rete.

Questa strategia avrebbe avuto un enorme impatto anche all’interno dell’azienda, ridisegnandone la cultura organizzativa. Per questo motivo, cinque mesi dopo la creazione del gruppo di lavoro per l’unificazione del *brand*, si decise di includere nel gruppo anche il *team* HR, nell’ottica di una trasformazione delle relazioni tra azienda e dipendenti e tra le persone stesse, di identità organizzativa e di *corporate reputation*.

Si è partiti dunque dal *purpose*, espressione della finalità dell’azienda stessa, di “eliminare qualsiasi distanza tra le persone”, che ha orientato tutte le strategie di comunicazione, sia all’esterno che all’interno. Difatti, attraverso grandi campagne comunicazionali, WINDTRE si è posizionata esternamente come “*Human Network Builder*”: azienda telco vicina ai clienti e alle famiglie e in

---

<sup>120</sup> *Wind Tre* (2024). *La storia*. Available at: <https://www.windtregroup.it/IT/company/La-Storia.aspx>.

grado si avvicinare effettivamente le persone grazie a un netto miglioramento della connettività e della copertura di rete. Contestualmente, all'interno dell'azienda il *purpose* ha costituito le fondamenta di una cultura *people centric*, creando un forte *network* interno. In più, l'annuncio del primo *lockdown* per il Covid-19 qualche giorno dopo il lancio, ha dato la possibilità a WINDTRE di dimostrare con azioni concrete il proprio *purpose*, fornendo tutta l'assistenza necessaria ai propri dipendenti in pochissimo tempo, tra cui la strumentazione per lavorare da casa, un'assicurazione sanitaria integrativa e un'assistenza medica costante.

Inoltre, la *vision* aziendale, ovvero “cosa vorremmo essere”, ha espresso l'intenzione di ricoprire un ruolo attivo e costante di supporto quotidiano alle persone “per garantire a tutti una vita ed un futuro migliori”. Al tempo stesso, la *mission*, ovvero il “come” raggiungere la visione, si focalizzava sulla soddisfazione dei clienti come ragion d'essere e sulla ricerca di nuovi modi per elevarla attraverso “ottimi servizi al giusto prezzo”. L'obiettivo di queste dichiarazioni era dunque quello di allineare le persone e tutto il *management* sulle priorità di sviluppo del *business* e sulla modalità di rapportarsi ai propri *competitor*, dai quali si creava così un netto distanziamento in termini di immagine (Caroli & Mazzù, 2022).<sup>121</sup>

Infine, sono stati comunicati i valori, ovvero la “bussola comportamentale” dei dipendenti di WINDTRE, incentrati su fiducia, responsabilità, coraggio e inclusione. Su questi, è stata svolta una grande campagna di comunicazione e l'elaborazione del *value journey*: un programma di *people engagement*, strutturato in quattro “ondate” da un mese l'una (un mese dedicato a ogni valore). L'obiettivo era quello di diffondere la consapevolezza dei valori e radicarne l'utilizzo nella popolazione aziendale attraverso attività di confronto e interazione tra persone.

A questo punto è partito il vero processo di integrazione culturale, il cui fattore chiave di successo, secondo il Responsabile HR, è stata una grande determinazione dell'Amministratore Delegato e della funzione HR, risultante in un forte coinvolgimento di tutto il *management team* verso un approccio unico e coeso nei confronti delle persone. Questo ha permesso l'affermazione di un modello di “*Human Working*”, completamente flessibile, che permette alle persone di lavorare da qualsiasi luogo in qualsiasi momento, dando grandissima responsabilità e fiducia alle persone.

Dunque, dal momento del lancio del nuovo marchio nel 2020, è stato adottato un approccio integrato alla comunicazione interna ed esterna all'azienda, nell'ottica di una coerenza che deriva dalla scelta

---

121 Caroli, M.G. and Mazzù, M.F. (2022) «*Value and values*»: *purpose, reputation e scelte di brand nella fusione WINDTRE*, *Luiss Business School*. Available at: <https://businessschool.luiss.it/be-inspired-blog-ita/purpose-brand-windtre/> (Accessed: January 2024).

di un posizionamento comune in cui tutti si ritrovassero. La coerenza è diventata quindi l'elemento caratterizzante della fusione, che ha fatto sì che la nuova entità venisse percepita come autentica dalle persone. Un posizionamento interno ed esterno così forte e omogeneo ha quindi evitato che si manifestasse una situazione di *identity ambiguity*. Contestualmente, il contesto creato dal Covid ha funto da catalizzatore, rendendo ancor più evidente e credibile il *commitment* del *management* aziendale all'integrazione culturale e ai valori professati.

#### **4.2.4.3. Ascolto, *engagement* e formazione della *leadership***

Secondo la stessa intervistata, "l'ascolto è stato il filo rosso dell'integrazione culturale", instaurando una comunicazione continua e costante con le persone. Come anticipato, nel 2017, subito dopo la finalizzazione della *joint venture* tra Wind e Tre, era stata lanciata *#DiciamoLaNostra*, una *engagement survey* realizzata per misurare la percezione delle persone nei confronti del *merge* e individuare le azioni necessarie allo sviluppo della cultura attraverso il coinvolgimento di *communities* di dipendenti. Il risultato estremamente negativo che ne uscì trasmise il *need* esprimeva al meglio il concetto che, sebbene le due aziende fossero complementari agli occhi degli investitori, da un punto di vista economico e finanziario, non lo fossero da un punto di vista culturale e identitario.

Sebbene gli esiti negativi nel breve termine, la somministrazione di questi sondaggi è continuata, registrando un netto aumento di fiducia e coinvolgimento dopo il lancio del *brand* unificato e della messa in atto di diverse iniziative da parte del *management*. In particolare, il consolidamento della relazione con i dipendenti continua tutt'ora, con il lancio di due *survey* l'anno, di cui vengono comunicati i risultati. Si tratta quindi di un processo di ascolto attivo costante, da cui l'azienda trae la presenza di eventuali criticità e le modalità con cui intervenire.

Nello specifico, i sistemi informativi hanno giocato un ruolo chiave, specie in un'azienda di grande dimensione e in un momento di *lockdown*, nel facilitare la comunicazione interna, con la creazione di canali comunicativi innovativi e digitali. Tra questi, *#NessunaDistanza*, una piattaforma di *engagement* in cui le persone potessero condividere le proprie storie, dall'AD e le prime linee fino al *core* organizzativo, con ottimi risultati in termini di coinvolgimento e riconoscimento delle persone nei valori aziendali. WINDTRE ha quindi gradualmente costruito la fiducia dei suoi dipendenti dimostrando con i fatti ciò che aveva espresso nella propria dichiarazione di valori.

Nel 2020 è inoltre partita "*Company Talks*", programma televisivo privato che, attraverso l'utilizzo di un canale televisivo interno all'azienda, propone tutt'ora trasmissioni dedicate a temi specifici e di

comune interesse, all'interno delle quali le persone possono intervenire con sessioni di Q&A. Questa iniziativa, i cui lanci erano inizialmente curati direttamente dal Responsabile HR, ha svolto un ruolo cruciale nella comunicazione e rassicurazione capillare di tutte le risorse.

Si è visto dunque un coinvolgimento diretto del *top management* in attività di *front*, rispettando la promessa di “stare vicini alle persone”. Ulteriore esempio è stato l'incontro tra l'Amministratore Delegato e i tecnici di rete attivi sul territorio nella riparazione dei guasti durante la pandemia.

Nel 2020, a seguito dell'implementazione di queste iniziative, è stato lanciato un nuovo sondaggio di *engagement*, con esiti completamente diversi rispetto al 2017, testimoniando il grande successo delle iniziative culturali intraprese. Contestualmente, si è registrato un netto miglioramento anche dal punto di vista della *performance* aziendale. Per citare il Responsabile HR di WINDTRE, “l'azienda ha cominciato a crescere su tutte le dimensioni nel momento in cui si è lavorato sulla cultura, conseguendo i migliori risultati anche da un punto di vista operativo di rete, diventando l'azienda telco multi-servizi più diversificata sul mercato”. Dunque, il segreto di questa crescita è l'altissimo tasso di coinvolgimento dei suoi dipendenti.

Inoltre, il tema dell'ascolto è stato ripreso anche nel grande investimento nella formazione della *leadership*, ulteriore leva di integrazione nella quale si è registrato un incremento di circa 50.000 ore dedicate alla formazione nel giro di due anni. Il programma era rivolto a tutti i livelli di *leadership*, non solo a *management* e *top management*, ma anche a coloro che ricoprivano ruoli operativi di supervisione. Lanciato nel 2017, ha coinvolto 500 persone e ha definito il “*Leader as a Coach*”, un nuovo modello di *leadership* in cui il responsabile che si presta all'ascolto, con l'obiettivo di ispirare i comportamenti di tutto il *management* e fungere da punto di riferimento per la nuova cultura aziendale. Il progetto è stato sviluppato attraverso un esercizio di co-creazione con gli stessi *manager* e la sua diffusione a tutta la popolazione interessata è stata attuata attraverso *workshop* esperienziali che hanno coinvolto circa 800 persone tra dirigenti, *manager* e coordinatori, con lo scopo di favorire lo scambio e la conoscenza tra le persone. Queste lezioni interattive trattavano tematiche di modelli di *leadership* e di competenze ed erano basate su tre dimensioni “*Self*”, “*People*” e “*Business*”, le cui aree di competenza sono state poi incluse nel nuovo processo di *Performance Management* “*ConversatiON*”. Dunque, si è posto in particolare l'accento sulle competenze di *coaching* quali leve fondamentali per coltivare l'*engagement* e l'*empowerment* delle persone.

Gli effetti di quest'operazione sono misurabili anche sul piano della *retention* del personale. Difatti, nonostante nel 2020 siano stati rilanciati, con incentivi economici decisamente maggiori, i piani di uscita che erano proposti nel 2017, i risultati sono stati nettamente diversi, con un tasso di adesione davvero minimo. Questa risposta era indice di una cultura aziendale forte e di un alto tasso di soddisfazione dei lavoratori, che sarebbe stato impensabile tre anni prima. Dunque, per ridurre i costi e far fronte all'esubero di personale dovuto all'integrazione operativa, il *management* ha preferito investire su programmi di *reskilling* e *upskilling* per lo sviluppo interno di attività che venivano richieste a dei fornitori esterni. Questi piani di *training* sono stati gestiti dalla funzione HR, che aveva costituito al suo interno un *Transformation Office*, incaricato di coordinarne tutti gli aspetti, in stretta collaborazione con la linea. Il flusso prevedeva quindi che la linea indicasse la presenza di personale in eccesso in ciascuna area all'ufficio di trasformazione, il quale individuava le potenziali attività, fino a quel momento esternalizzate, in cui collocare le persone dopo averle adeguatamente formate. La formazione è stata quindi ancora una volta una grande leva di crescita, che ha permesso di ottenere importanti risparmi nel lungo termine, a fronte però di un grande investimento nel breve.

#### **4.2.5. Risultati e *best practice***

In conclusione, sebbene non sia stata effettuata una *cultural due diligence* prima del *closing*, la peculiare pianificazione dell'integrazione attraverso un *Chief Integration Office*, a stretto contatto con il CEO, la costante comunicazione con gli azionisti e significativi investimenti nella formazione del personale, sono stati elementi determinanti per l'unione delle due società.

In particolare, secondo l'intervistata “il sodalizio tra l'anima HR e l'anima commerciale dell'azienda”, con la creazione un unico posizionamento interno ed esterno in termini di comunicazioni e azioni, “è stata un elemento strategico di successo per l'integrazione”. In questo contesto, la costante *sponsorship* dell'Amministratore Delegato è stata fondamentale, svolgendo un ruolo di grande *leadership*, soprattutto nella fase iniziale di pianificazione del lancio.

Sergio Gonella, *Culture, People Development & Talent Acquisition Director* di WINDTRE, ha evidenziato lo straordinario livello di coinvolgimento della popolazione di WINDTRE dalle *survey* realizzate a fine del 2020, ben il 6% al di sopra dei *benchmark* nazionali. Ciò è avvenuto a fronte di

un *purpose* e di valori chiaramente compresi da tutti e “visibilmente tradotti nei comportamenti del *management*” (Caroli & Mazzù, 2022).<sup>122</sup>

Un effetto inaspettato, evidenziato dal Responsabile delle Risorse Umane nell’intervista, è stata la reazione del personale al modello di lavoro “*Human Working*”: uno schema interamente flessibile, che finora non ha richiesto l’intervento dell’azienda nel settare regole o imporre limiti alle modalità di lavoro delle persone. Al contrario, si è registrato un netto aumento della produttività, misurabile, ad esempio, nel *customer care*, con una drastica riduzione dell’assenteismo.

Infine, diversi riconoscimenti e certificazioni hanno sottolineato l’efficacia di questi programmi, tra cui: la certificazione di “*Top Employer*” dal *Top Employer Institute* nel 2019 e l’inclusione del programma di sviluppo della *leadership* di WINDTRE tra le *Best Practice* 2019 del *Top Employer Institute* (Caroli & Mazzù, 2022).<sup>123</sup>

---

122 Caroli, M.G. and Mazzù, M.F. (2022) «*Value and values*»: *purpose, reputation e scelte di brand nella fusione WINDTRE*, *Luiss Business School*. Available at: <https://businessschool.luiss.it/be-inspired-blog-ita/purpose-brand-windtre/> (Accessed: January 2024).

123 Ibidem.

## 5. Discussione dei risultati

### 5.1. Sintesi dei risultati e confronto con la letteratura esistente

#### 5.1.1. Driver strategici e valutazione dell'aspetto culturale nel pre *merge*: approcci alternativi alla *cultural due diligence*

Dall'analisi delle interviste svolte emerge la centralità di un approccio personalizzato a ciascuna operazione di M&A. Nel caso dell'acquisizione di Conser, gli intervistati hanno più volte ribadito che, nonostante si possano seguire approcci o *best practice* tratte da esperienze passate, ciascun *merge* presenterà sempre caratteristiche diverse dalle precedenti, per cui non è possibile applicare modelli prestabiliti. Ad ogni modo, il seguente capitolo ha l'obiettivo di proporre un paragone tra i due casi aziendali precedentemente esposti, analizzandone gli aspetti distintivi alla luce della *review* della letteratura presentata nel capitolo 2, in modo da evidenziare eventuali spunti che possano costituire la base di ricerche future.

In entrambi i casi analizzati le operazioni sono state mosse esclusivamente da motivi legati al *business*. Nello specifico, la fusione tra Wind e Tre ha valutato sinergie relative al miglioramento della situazione finanziaria della prima e all'incremento della *customer base* della seconda. Nel caso di Conser e Maire, l'acquisita era mossa dalla necessità di favorire un passaggio generazionale che garantisse continuità all'azienda. L'acquirente trovava invece i propri *driver* in un'ultradecennale strategia di espansione nel settore *tech*, con l'obiettivo di posizionarsi sul mercato come *technology contractor* attraverso soluzioni per la transizione energetica, specie nell'ambito delle plastiche biodegradabili.

Ne emerge che, come confermato dalla letteratura, nella fase iniziale i fattori culturali vengano considerati come un aspetto di cui si farà esperienza negli anni successivi al *closing*, durante la fase di *Post Merger*. Allo stesso tempo, l'allineamento con una strategia aziendale di lungo termine è un elemento cruciale per l'integrazione e la riuscita dell'operazione. Secondo la Responsabile Commerciale di Conser “la chiara consapevolezza nelle persone degli obiettivi aziendali e della presenza di un *fit* tra questi e le attività che quotidiane che svolgono comporta una maggiore probabilità di riuscita, nonostante le difficoltà”. Difatti, la letteratura (Bodner & Capron, 2018)<sup>124</sup> ha più volte sottolineato la necessità di una specifica strategia di integrazione che converga con quella

---

<sup>124</sup> Bodner, J. and Capron, L. (2018) *Post merger integration*, *Journal of Organization Design*, 7(1). doi:10.1186/s41469-018-0027-4.

di *business*, in modo da trovare un *fit* tra i cambiamenti in atto all'interno dell'organizzazione e le evoluzioni del processo strategico.

Questo elemento è particolarmente evidente anche nell'integrazione post fusione tra Wind e Tre, dove la strategia di integrazione culturale ha abilitato lo sfruttamento delle sinergie necessarie, e viceversa. La scelta di consolidare il *brand* e il logo ha consentito all'azienda di coniugare in maniera efficiente i *driver* strategici dell'operazione di *customer retention* e *customer acquisition*, trasmettendo ai clienti il vantaggio che questi avrebbero percepito dal *merge*.

Dunque, sebbene in entrambi i casi non sia stata svolta una *cultural due diligence*, emergono strategie alternative che vanno a “bilanciare” la mancanza di questo *step* nel processo di valutazione iniziale. Difatti, la conoscenza pregressa di Conser, la presenza di una società tecnologica come Stamicarbon all'interno del Gruppo e l'eredità petrolchimica di Montedison interna a Tecnimont, acquisita nel 2005, ha permesso a MAIRE una pianificazione più consapevole e puntuale dell'integrazione. Nonostante ciò, lo stesso Responsabile delle M&A ha riconosciuto che una valutazione culturale nel *pre-merger* potrebbe rivelarsi uno strumento utile per una stima concreta e accurata dei tempi di realizzazione delle sinergie e del prezzo di offerta, ma che spesso si tende a tralasciare per limiti di tempo e urgenza di realizzare stime finanziarie.

Nel caso di WINDTRE il *cultural assessment* è stato svolto dopo il *closing*, insieme a un'attenta e strutturata pianificazione dell'integrazione culturale, che verrà approfondita nel paragrafo 5.1.3.

Seppure il campione non possa considerarsi rappresentativo della totalità delle operazioni, nel caso delle due M&A analizzate, di dimensioni e settori completamente diversi, la *cultural due diligence* si conferma ancora una volta come uno strumento poco utilizzato dalle aziende. Nonostante il riconoscimento dell'importanza dell'aspetto culturale, è bene sottolineare che questi siano sovente guidati quasi esclusivamente da finalità di crescita del *business*.

### 5.1.2. Approccio programmatico alle acquisizioni: creazione di un *business case* per il successo

La letteratura definisce con il termine “*strategy formulation*” il processo relativo alla creazione della logica di integrazione e dei *performance goal*, da un lato, e dell’*integration plan*, dall’altro (Burgelman & McKinney, 2005).<sup>125</sup>

Nel caso del Gruppo MAIRE è possibile individuare una reiterazione di determinati approcci alla crescita aziendale. In primo luogo, vi è una combinazione tra approccio organico e inorganico, che varia in relazione alle necessità industriali e organizzative del momento, per esempio in termini di competenze necessarie o di tempistiche entro cui il cambiamento è atteso.

A tal proposito, secondo Capron e Mitchell, la diversificazione del piano di crescita comporta una probabilità del 46% in più di garantire la sopravvivenza della fusione nei cinque anni successivi all’accordo (Capron & Mitchell, 2014).<sup>126</sup>

In ogni caso, sottolinea il *Group Organization, ICT & System Quality Vice President* “l’aspetto culturale è sempre presente”.

Uno studio di McKinsey sottolinea come la combinazione tra vari tipi di crescita (organica e inorganica), unita a un’autovalutazione della salute organizzativa dell’azienda acquirente, aumenti la probabilità di successo del *merge*. Inoltre, si definiscono “sane” le organizzazioni che dimostrano di saper valorizzare i propri talenti, una buona comunicazione interna ed esterna e una valutazione preventiva della *governance* necessaria per l’integrazione (Kaetzler et al., 2019).<sup>127</sup> Nei paragrafi successivi si discuterà di come WINDTRE e MAIRE hanno trattato tutti questi elementi appena menzionati.

Allo stesso tempo, nel corso della sua espansione dagli anni ’80 ad oggi, il Gruppo MAIRE si conferma come acquirente programmatico, avendo destinato una cifra considerevole di investimenti annui ad attività di M&A per il prossimo decennio. Come affermato dal *Group Organization, ICT & System Quality Vice President*, oltre alle acquisizioni di Conser e MyRemono finalizzate nel 2023,

---

<sup>125</sup> Burgelman, R.A. and McKinney, W. (2005) ‘Managing the strategic dynamics of acquisition integration: Lessons from HP and Compaq’, *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.804565.

<sup>126</sup> Capron, L. and Mitchell, W. (2014) *Finding the right path*, *Harvard Business Review*. Available at: <https://hbr.org/2010/07/finding-the-right-path> (Accessed: 31 January 2024).

<sup>127</sup> Kaetzler, B., Kordestani, K. and MacLean, A. (2019) *The secret ingredient of successful big deals: Organizational Health*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/the-secret-ingredient-of-successful-big-deals-organizational-health> (Accessed: 18 January 2024).

infatti, sono presenti altre operazioni in *pipeline*, tutte con una rilevante dimensione culturale. Secondo alcuni studi di McKinsey, l'approccio programmatico è insito nella strategia aziendale, che non subisce variazioni in seguito al successo o al fallimento di una singola operazione e che, proprio per la continuità delle strategie adottate e l'esperienza accumulata, comporta un successo maggiore rispetto ai propri *competitor* (Daume et al., 2021).<sup>128</sup> Questa impostazione include: impegno tematico nelle acquisizioni, investimenti nella propria *bidder reputation*, un'importante coerenza tra il processo di M&A e la visione strategica aziendale e, infine, una continua rivalutazione degli obiettivi sinergici durante il processo di integrazione. Non a caso, MAIRE sta investendo in una determinata categoria di *player*, che abbiano un profilo tecnologico e potenzialmente *leader* nel loro segmento di mercato, da cui trarre importanti sinergie in termini di competenze. La valorizzazione delle persone, e di conseguenza della cultura di queste organizzazioni, è quindi un tema centrale. Contestualmente, a proposito della strategia aziendale e della costante rivalutazione dei propri *target*, l'intervistato ha specificato l'annuale svolgimento di *assessment* interni relativi al *match* tra il piano di crescita del Gruppo rispetto al modello operativo posto a supporto di questa.

Dall'analisi emerge che il Gruppo abbia sviluppato negli anni solide *expertise* e *business case* relativi alle acquisizioni (Doherty et al., 2015)<sup>129</sup>, affermando le cosiddette “tre C delle fusioni e acquisizioni” (*Competitive advantage, Conviction, Capacity*) (Rudnicki et al., 2019)<sup>130</sup>, registrando un miglioramento delle prestazioni di M&A con l'aumentare dell'esperienza (Grant, 2018).<sup>131</sup>

### 5.1.3. Pianificazione dell'integrazione e considerazione dell'aspetto culturale

Sia nel caso di MAIRE che in quello di WINDTRE, sono state attuate delle strategie che diverse ricerche sottolineano possano essere più funzionali di altre alla riuscita dell'accordo.

---

<sup>128</sup> Daume, P. et al. (2021) *How one approach to M&A is more likely to create value than all others*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/how-one-approach-to-m-and-a-is-more-likely-to-create-value-than-all-others> (Accessed: 18 January 2024).

<sup>129</sup> Doherty, R., Liu, S. and West, A. (2015) *How M&A practitioners enable their success*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/how-m-and-a-practitioners-enable-their-success> (Accessed: 31 January 2024).

<sup>130</sup> Rudnicki, J., Siegel, K. and West, A. (2019) *How lots of small M&A deals add up to big value*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/repeat-performance-the-continuing-case-for-programmatic-m-and-a> (Accessed: 31 January 2024).

<sup>131</sup> Grant, R.M. (2018) *Contemporary strategy analysis*. Hoboken, NJ: Wiley and Sons, 346-347.

Tra questi, nella pianificazione dell'integrazione emergono: la creazione di un Ufficio di Integrazione, un approccio sinergico a un chiaro programma di comunicazione interna ed esterna, sistemi di ascolto delle esigenze dei dipendenti e strutture organizzative o piani abilitanti la formazione della *leadership* coinvolta.

Relativamente al primo punto, il coinvolgimento dei *manager* di linea e il costante supporto dell'Amministratore Delegato sono tratti distintivi di entrambi casi aziendali, oltre che cruciali per il successo dell'operazione. Secondo uno studio, nei *top performer* di M&A si osserva un maggior coinvolgimento dei *key line manager* e una puntuale pianificazione del piano di integrazione, considerando che più numerose e rilevanti saranno le loro esperienze pregresse, migliore sarà la qualità delle loro stime (Christofferson et al., 2004).<sup>132</sup>

La fusione di Wind e Tre è stata caratterizzata da una peculiare pianificazione dell'integrazione attraverso l'istituzione di un *Chief Integration Office*. Questo aveva l'obiettivo di facilitare i processi di integrazione per tutte le funzioni aziendali e organizzarne una *governance* idonea attraverso procedure e riunioni periodiche. Contemporaneamente, si occupava di aggiornare gli azionisti sullo stato di avanzamento raggiunto. Inoltre, la scrupolosa pianificazione del nuovo *brand* e della nuova cultura, finalizzata al coerente posizionamento interno ed esterno dell'azienda, è stata realizzata grazie alla formazione di un gruppo di lavoro specialistico composto dai *top manager* delle funzioni *Marketing* e Comunicazione, lato marchio, e dei responsabili della funzione HR, lato cultura e identità organizzativa. Ad ogni modo, si è lavorato in maniera trasversale e cross-funzionale, uscendo da un limitante ragionamento legato a un approccio "per *silos*". Inoltre, l'HR Director intervistata, ha sottolineato come la costante *sponsorship* dell'Amministratore Delegato in fase di pianificazione e, soprattutto, di implementazione, ha contribuito in maniera determinante alla credibilità del *purpose* e all'affermazione di una cultura *people centric*, aderente ai valori annunciati. Questo ha inoltre permesso di stabilire un importante *network* interno e di registrare un notevole incremento del tasso di *engagement* e soddisfazione dei lavoratori.

Nel caso dell'integrazione di Conser, è stato istituito un *integration team* composto dai capi di tutte le funzioni coinvolte. Il Responsabile dell'Ufficio del CEO, incaricato di gestire l'integrazione, ha sottolineato come il tempismo e il *commitment* dell'Amministratore Delegato siano stati fondamentali al corretto svolgimento del processo. Il CEO ha riunito i responsabili di tutte le funzioni aziendali

---

<sup>132</sup> Christofferson, S.A., McNish, R.S. and Sias, D.L. (2004) *Where mergers go wrong*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/where-mergers-go-wrong> (Accessed: 20 January 2024).

prima e dopo la chiusura dell'accordo, condividendo con questi l'approccio che tutte le funzioni avrebbero dovuto adottare in maniera coerente e integrata nel rapporto con la *target*.

Emerge anche nel caso di MAIRE una forte attenzione verso una coesione interna e una coerenza strategica di orientamento verso l'acquisita e tutti gli *stakeholders* coinvolti.

Inoltre, l'Amministratore Delegato ha seguito tutto il processo rimanendo costantemente aggiornato attraverso riunioni periodiche di alto livello e grazie all'attività del Responsabile dell'Ufficio del CEO. Quest'ultimo ha agito da "collante" in tutte le relazioni necessarie al processo: tra dirigenza e *integration team*, dirigenza e acquisita, *integration team* e acquisita e tra quest'ultima e le altre società del Gruppo. Tale mediazione e un meccanismo di *feedback* attraverso *meeting* settimanali e scambio di *best practice* all'interno del *team* hanno permesso un costante allineamento degli *integrator*, sia da un punto di vista di raggiungimento di *target* operativi di integrazione (sistemi e processi), che culturale (captare dissensi o incomprensioni all'interno della popolazione dell'acquisita).

Il coinvolgimento dei *manager* di linea chiave è ulteriormente evidente se si considera che questi ultimi hanno configurato un piano di integrazione su misura per la propria area. Tanto nella fase iniziale di mappatura della situazione originaria quanto in quella di effettiva integrazione, sono state programmate attività di *back office* e *front office*, orientate al raggiungimento degli obiettivi posti. Queste ultime hanno visto un coinvolgimento attivo dei dipendenti dell'acquisita, di cui si tratterà nel prossimo paragrafo.

Relativamente al modello di *decision making*, invece, è rilevante che le direttive siano state dettate solo successivamente alla riunione tra AD e *manager* di linea, valorizzando un effettivo scambio di idee e valorizzando il contributo delle persone che avevano acquisito una certa esperienza della realtà della *target*. Stesso approccio è stato utilizzato per la definizione del nuovo organigramma: il *Group Organization, ICT & System Quality Vice President* ha raccolto le idee dei membri del gruppo che stava gestendo l'integrazione nel *day to day*, traducendole poi in una struttura adeguata alle esigenze d'integrazione.

#### **5.1.4. Approccio integrato: comunicazione e ascolto e *cultural humility***

Dall'analisi nel quadro teorico, emerge l'importanza di coinvolgere attivamente la popolazione aziendale che vive in prima persona il cambiamento *post-merger*, facendo sì che gli individui si sentano valorizzati e percepiscano il valore apportato dalla fusione o acquisizione finalizzata.

Il coinvolgimento permette ai dipendenti di identificarsi maggiormente in *mission* e *purpose* aziendale, rafforzando di conseguenza l'identità organizzativa. Più intensa è l'identificazione, maggiore è il coinvolgimento e il *commitment* verso l'azienda.

Dunque, per avvicinarsi alle persone dell'altra organizzazione, il *management* dell'acquirente deve lavorare su un maggior coinvolgimento e, soprattutto, su una profonda credibilità, instaurando un rapporto di fiducia (Dadonas, 2016)<sup>133</sup> attraverso meccanismi di comunicazione bidirezionale quali sondaggi e interviste che permettono di intraprendere eventuali azioni correttive (Engert et al., 2019).<sup>134</sup>

Nel caso di WINDTRE “stare vicino alle persone” era la promessa del nuovo *purpose* di “eliminare qualsiasi distanza” con cui l'azienda si era posizionata internamente, nei confronti dei propri dipendenti, ed esternamente, nei confronti di clienti, *competitor* e la totalità degli attori.

Ad ogni modo, come evidenziato da Sergio Gonella, *Culture, People Development & Talent Acquisition Director* di WINDTRE, queste strategie di comunicazione hanno trovato un effettivo riscontro nel momento in cui sono state tradotte in azioni concrete del *management*, coerenti con quanto enunciato nel nuovo Manifesto culturale (Caroli & Mazzù, 2022).<sup>135</sup> Sono state dunque scelte numerose attività di *front* da parte della funzione HR, dei *manager* di linea e dello stesso Amministratore Delegato.

Secondo la Direttrice del Personale di WINDTRE, “l'ascolto è stato il filo rosso dell'integrazione culturale”: dalle *survey* alla piattaforma #NessunaDistanza (in cui era previsto un Q&A con i dipendenti), dalle visite del CEO ai tecnici di rete durante la pandemia alla formazione di *middle* e *senior manager* basata sul concept “*Leader as a Coach*”. La differenza tra i risultati dei sondaggi del 2017 e del 2020 dimostrano il grandissimo potenziale dell'investimento sull'*engagement* delle persone, come chiave della strategia di “*Human Network Builder*” di WINDTRE.

Nel caso di MAIRE, tuttavia, non sono stati istituiti strumenti di ascolto e *feedback* strutturati per via della dimensione ridotta della *target*. Al contrario, ciò ha permesso di instaurare un dialogo costante e ancor più diretto tra gli addetti all'integrazione nel *day to day* - in particolare la Responsabile Commerciale - e la popolazione dell'acquisita. Tale attività di *front* si è rivelata un ottimo strumento di monitoraggio, funzionale all'allineamento interno e al meccanismo di *feedback loop* - trattato nel

---

<sup>133</sup> Dadonas, V. (2016) *Post-merger cultural integration: knowing how culture plays, PPT*. Available at: <https://www.slideshare.net/VirgilijusDadonas/postmerger-cultural-integration-66795251> (Accessed: 22 January 2024).

<sup>134</sup> Engert, O. et al. (2019) *Communications in mergers: The glue that holds everything together, McKinsey & Company*. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/communications-in-mergers-the-glue-that-holds-everything-together> (Accessed: 01 February 2024).

<sup>135</sup> Caroli, M.G. and Mazzù, M.F. (2022) «*Value and values*»: *purpose, reputation e scelte di brand nella fusione WINDTRE*, *Luiss Business School*. Available at: <https://businessschool.luiss.it/be-inspired-blog-ita/purpose-brand-windtre/> (Accessed: January 2024).

paragrafo 2.1.4. - che permette di rivedere e modificare la logica di integrazione e i *performance goals* alla luce della situazione attuale interna ed esterna (Burgelman & McKinney, 2005).<sup>136</sup> Nell'ottica dell'adozione di un approccio coerente, strutturare eccessivamente questo dialogo avrebbe contraddetto i razionali d'integrazione di evitare forzature e comportamenti troppo rigidi o invasivi. Inoltre, l'inserimento dal Gruppo dell'*Head of Commercial and Procurement* ha permesso di mantenere una certa uniformità del posizionamento della controllata. Questa è avvenuto sia internamente - con i dipendenti dell'acquisita stessa, rappresentando, spiegando il punto di vista della *corporate* - che esternamente - con clienti e fornitori, trasmettendo l'impostazione del gruppo e permettendo a Conser di sfruttare il *network* di MAIRE.

Dalla letteratura emerge che un grande contributo al processo di *feedback* interno è fornito dai cosiddetti “*fire spotters*”, ovvero dipendenti interni che svolgono il ruolo di collegamento tra le organizzazioni coinvolte, captando eventuali tensioni che potrebbero minacciare la buona riuscita dell'integrazione o influenzare negativamente l'attitudine delle persone nei confronti del cambiamento (Engert et al., 2019).<sup>137</sup>

La comunicazione è efficace nel momento in cui riesce a rispondere in maniera sincera e tempestiva ai quesiti principali delle aziende coinvolte relativi a cosa sta accadendo, i motivi, le modalità e le prospettive future della nuova organizzazione risultante. Il tempismo è fondamentale dal momento che “il primo messaggio veicolato alle risorse di un'organizzazione è generalmente quello che influenza maggiormente la loro prospettiva” (Dadonas, 2016).<sup>138</sup> In base è una ricerca condotta da McKinsey, coinvolgere la *leadership* esecutiva in un piano strutturato di comunicazione strutturato, articolato in fasi diverse del processo, consente di ottenere elevati livelli di motivazione e sostegno da parte di tutti gli *stakeholders* (Engert et al., 2019).<sup>139</sup>

---

<sup>136</sup> Burgelman, R.A. and McKinney, W. (2005) ‘Managing the strategic dynamics of acquisition integration: Lessons from HP and Compaq’, *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.804565.

<sup>137</sup> Engert, O. et al. (2019) *Communications in mergers: The glue that holds everything together*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/communications-in-mergers-the-glue-that-holds-everything-together> (Accessed: 01 February 2024).

<sup>138</sup> Dadonas, V. (2016) *Post-merger cultural integration: knowing how culture plays, PPT*. Available at: <https://www.slideshare.net/VirgilijusDadonas/postmerger-cultural-integration-66795251> (Accessed: 22 January 2024).

<sup>139</sup> Engert, O. et al. (2019) *Communications in mergers: The glue that holds everything together*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/communications-in-mergers-the-glue-that-holds-everything-together> (Accessed: 01 February 2024).

Nella fusione tra Wind e Tre è emerso un grande lavoro di pianificazione della strategia di comunicazione, soprattutto prima del lancio del nuovo *brand* del 2020, per via della dimensione e della portata dell'operazione. Difatti, l'incisività di un posizionamento interno ed esterno integrato e omogeneo ha evitato il verificarsi di una situazione di *identity ambiguity*, ovvero divisioni culturali a causa di diverse interpretazioni riguardo l'identità delle organizzazioni coinvolte (Dadonas, 2016).<sup>140</sup> Anche nel caso dell'acquisizione di Conser la comunicazione ha svolto un ruolo determinante, attraverso strategie personalizzate per ciascun gruppo di *stakeholder* e una particolare attenzione nei confronti di dipendenti e *management* uscente dell'acquisita. In particolare, c'è stata particolare chiarezza per obiettivi di *performance* (fatturato ed EBITDA) per i due anni successivi al *closing*, posizionamento di Conser, risultati attesi e *next step*. L'*Head of Commercial and Procurement* dell'acquisita ha sottolineato l'importanza di una comunicazione chiara su aspettative dell'acquirente e gli obiettivi del piano industriale affinché tutti siano “*on board*” e lavorino al meglio. L'approccio di MAIRE si è focalizzato molto sulla *Employee Value Proposition* (EVP), ovvero il valore aggiunto che i dipendenti possono trarre dall'integrazione. Secondo uno studio, è vantaggioso che l'azienda acquirente vi si riferisca nella trasmissione dei principali messaggi (Engert et al., 2019).<sup>141</sup>

Alcuni studi suggeriscono che il dialogo nei confronti delle popolazioni aziendali coinvolte dovrebbe avvenire ancor prima della chiusura dell'accordo e concentrarsi su: identità organizzativa interna, immagine e reputazione aziendale. Nel primo caso il focus è sulla percezione dell'azienda da parte dei suoi stessi dipendenti, mentre nel secondo e terzo caso sulla percezione che questi hanno della potenziale acquirente o acquisita e su quella che pensano possa essere l'immagine che gli altri hanno di loro. Si tratta di meccanismi interconnessi e che si influenzano reciprocamente.

Non tenerne conto comporterebbe una gestione superficiale dell'integrazione, con il rischio di scaturire in un *cultural blindness*, situazione in cui ciascun gruppo tende a interpretare la realtà influenzato dai propri “filtri culturali” e in maniera univoca. Contrastare questo rischio è importante

---

<sup>140</sup> Dadonas, V. (2016) *Post-merger cultural integration: knowing how culture plays, PPT*. Available at: <https://www.slideshare.net/VirgilijusDadonas/postmerger-cultural-integration-66795251> (Accessed: 22 January 2024).

<sup>141</sup> Engert, O. et al. (2019) *Communications in mergers: The glue that holds everything together, McKinsey & Company*. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/communications-in-mergers-the-glue-that-holds-everything-together> (Accessed: 01 February 2024).

per evitare un atteggiamento di chiusura al cambiamento che renda improbabile e complessa la fusione tra le organizzazioni (Dadonas, 2016).<sup>142</sup>

Dal punto di vista della definizione di una nuova cultura e identità, si possono tracciare delle differenze tra i due casi aziendali analizzati. Per WINDTRE la sintesi dei due *brand* originari ha determinato una *combined identity*, con l'obiettivo di mantenere una certa connessione emotiva nei confronti della *customer base* originaria (in linea con il *target* strategico di *customer retention*) e creare una solida credibilità nei confronti dei nuovi clienti (*customer attraction*). Sia il nome che il logo hanno permesso quindi di creare sinergie come *best of both*, favorendo allo stesso tempo novità e innovazione. Per raggiungere risultati ottimali sul mercato, il nuovo marchio WINDTRE si è adoperato per la costruzione di una forte *Brand Equity*, in modo da conseguire rapidamente un alto livello di *awareness*, supportato da un'immagine distintiva e chiara. (Caroli & Mazzù, 2022).<sup>143</sup>

Nel caso di Conser, invece, è senz'altro prematuro fare dei ragionamenti relativi alla cultura e all'identità organizzativa che scaturiranno da quest'operazione. Ad ogni modo, ciò che emerge è l'adozione di un approccio di *cultural humility* da parte dell'acquirente, che riconosce le diversità culturali con l'acquisita nella maniera in cui queste possano essere funzionali a un accrescimento del valore di entrambe le culture, evitando alcun tipo di imposizione. Secondo il *Group Organization, ICT & System Quality Vice President*, il "modello" di integrazione culturale del Gruppo MAIRE, non ha l'obiettivo di uniformare le società controllate in un'unica identità dominante, mirando piuttosto a rafforzarne le singole identità. L'aspetto fondamentale che ne deve conseguire è l'alimentazione di un *network* industriale altamente sinergico in un clima dinamico, vivace e incentrato sullo scambio di *know-how* e *best practice*.

Nel quadro della letteratura, infatti, tale approccio incentiva un meccanismo di mutuo rispetto verso l'altra parte coinvolta nell'operazione, prevenendo la nascita di eventuali *bias* o la sindrome "noi contro loro" scatenata dall'approccio opposto (Dadonas, 2016).<sup>144</sup>

---

<sup>142</sup> Dadonas, V. (2016) *Post-merger cultural integration: knowing how culture plays*, PPT. Available at: <https://www.slideshare.net/VirgilijusDadonas/postmerger-cultural-integration-66795251> (Accessed: 22 January 2024).

<sup>143</sup> Caroli, M.G. and Mazzù, M.F. (2022) «*Value and values*»: *purpose, reputation e scelte di brand nella fusione WINDTRE*, *Luiss Business School*. Available at: <https://businessschool.luiss.it/be-inspired-blog-ita/purpose-brand-windtre/> (Accessed: January 2024).

<sup>144</sup> Dadonas, V. (2016) *Post-merger cultural integration: knowing how culture plays*, PPT. Available at: <https://www.slideshare.net/VirgilijusDadonas/postmerger-cultural-integration-66795251> (Accessed: 22 January 2024).

Dunque, il *cultural fit* implica la capacità di gestire e rispettare le differenze culturali in modo costruttivo (Dadonas, 2016)<sup>145</sup>, non l'esatta complementarità degli attori coinvolti.

#### **5.1.5. Approccio *tailor made* e integrazione come laboratorio culturale per nuovi approcci futuri**

Affinchè lo scambio sia effettivamente costruttivo, una recente analisi di Bain & Company interna all'*M&A Report* del 2023, sottolinea come l'emergere di diversi aspetti di gestione, cultura, comunicazione o *operations* durante l'operazione possano essere funzionali alla crescita dell'azienda che ne risulta *post merger*. Andare oltre la visione dell'una o dell'altra parte significa affrontare le possibili "faglie culturali" che, secondo il Rapporto, sono rappresentate da differenze nel *purpose* aziendale, nel modello di *decision making* e infine nell'*engagement* delle persone. Non affrontare direttamente queste faglie diminuisce la probabilità di successo della fusione, comportando frustrazione nelle interazioni, colli di bottiglia e rallentamenti e perdita di talenti chiave (Berman et al., 2023).<sup>146</sup>

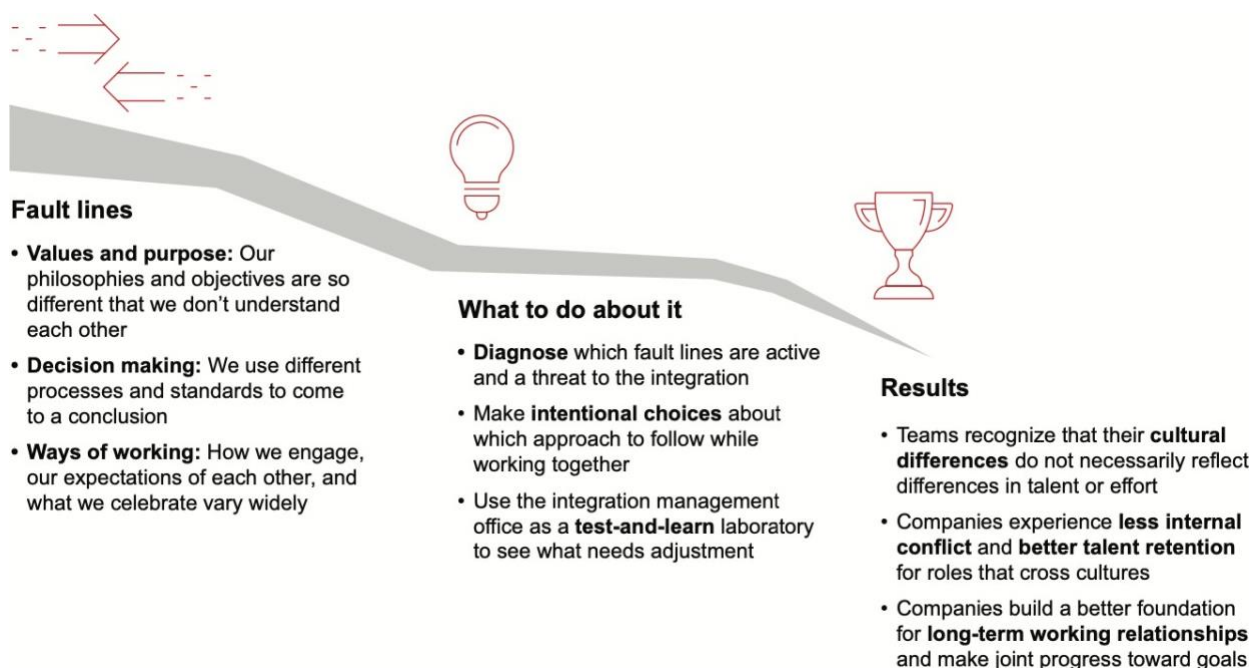
Dunque, l'approccio proposto dallo studio, i cui *key insight* sono riassunti nella figura di seguito, implica tre *step* principali: identificare e mitigare le faglie innate culturali, agire prima che incomprensioni o errate percezioni possano aggravarle e utilizzare l'integrazione stessa per potenziare l'allineamento culturale e ricucire tali spaccature.

Di conseguenza, le aziende che utilizzano l'integrazione come un momento di assestamento e studio dei possibili migliori approcci al nuovo contesto, sfruttano un'occasione unica per una crescita sostenibile nel lungo termine.

---

<sup>145</sup> Ibidem.

<sup>146</sup> Berman, M. et al. (2023) *How to avoid the fault lines sending tremors through cultural integration in M&A*, Bain. Available at: <https://www.bain.com/insights/cultural-integration-m-and-a-report-2023/> (Accessed: 26 January 2024).



Fonte: Bain & Company, Global M&A Report 2023.<sup>147</sup>

A proposito dei casi aziendali analizzati, si è ampiamente discusso di come MAIRE e WINDTRE abbiano affrontato, durante tutto il processo, le proprie faglie culturali relative ai tre aspetti sopra citati (*purpose, decision making, engagement*).

Ad ogni modo, è bene specificare che non tutte le integrazioni presentano rischi di egual entità. È ugualmente possibile affrontare un processo di integrazione attraverso un approccio più tradizionale, sebbene questo comporti probabilmente tempi più lenti e un *turn-over* più alto (Berman et al., 2023).<sup>148</sup>

Nel caso di WINDTRE, la fusione tra due aziende di grandi dimensioni ed *ex competitor* ha richiesto uno sforzo maggiore e un enorme investimento di tempo e capitale nell'integrazione strategica e culturale della propria *brand equity* e del proprio *employer brand*. Tuttavia, prima del *closing* era stata avviata solo una piccola parte del processo: il *team* di lavoro per il lancio avvenuto nel 2020 era stato formato nel 2019, con il coinvolgimento del team HR solo cinque mesi prima del risultato finale. Questo ha comportato diverse difficoltà e scarsi esiti, come emerso dalle *survey* del 2017, completamente opposto rispetto a quelli riscontrati tre anni dopo, post-lancio.

Nel caso di Conser, invece, è ancora presto per parlare di risultati d'integrazione culturale, mentre si osserva senz'altro il raggiungimento degli obiettivi di integrazione strategica al termine dei primi sei

<sup>147</sup> Ibidem.

<sup>148</sup> Berman, M. et al. (2023) *How to avoid the fault lines sending tremors through cultural integration in M&A*, Bain. Available at: <https://www.bain.com/insights/cultural-integration-m-and-a-report-2023/> (Accessed: 26 January 2024).

mesi dalla chiusura dell'accordo. Ad ogni modo, in questo caso il lavoro principale è stato svolto dalla mediazione delle persone dell'acquirente che sono entrate nell'operatività delle attività quotidiane dell'acquisita. Anche in questa occasione, il cambiamento non è sempre stato accolto con la massima apertura. L'introduzione dell'organigramma, così come l'integrazione dei sistemi IT, ha visto il sorgere di un'opinioni contrarie, che si sono appianate nei mesi successivi, grazie anche al raggiungimento di piccoli compromessi, seppur rispettando le linee guida iniziali.

Dunque, sebbene nel brevissimo termine è comune che si registrino reazioni di diffidenza, è fondamentale agire tempestivamente e investire nell'integrazione per ottenere buoni risultati nel primo periodo *post-closing*.

Un'analisi di McKinsey & Company evidenzia come il 79% delle aziende che hanno ottenuto un rendimento totale per gli azionisti sopra il proprio indice di mercato nel primo anno e mezzo ha continuato a sovraperformare anche tre anni dopo la chiusura della transazione (Dinneen et al., 2021).<sup>149</sup> Allo stesso tempo, chi investe nella preparazione dei propri *leader* attraverso un approccio differenziato ottiene *performance* al di sopra dei propri *competitor* nei primi anni successivi alla chiusura (Chao et al., 2018).<sup>150</sup>

Citando l'M&A Report di Bain & Company, “le integrazioni sono momenti di verità” che possono sia migliorare il modo in cui i *team* lavorano insieme, sia distruggere la credibilità dell'azienda. Perciò, sfruttare questi eventi come occasioni per sperimentare nuovi approcci e adattarvisi, in relazione al contesto esterno e soprattutto alla nuova realtà combinata, è cruciale per il successo e la sostenibilità dell'accordo. Secondo l'articolo, questo include adottare mediazioni e ricordare ai cosiddetti “*integrator*” l'approccio da usare nei confronti dell'acquisita, come nel caso dell’“entrata in punta di piedi” suggerita dall'Amministratore Delegato di MAIRE ai colleghi che si sarebbero rapportati con Conser.

Ad ogni modo, come evidenziato dal Responsabile dell'Ufficio del CEO, ciascuna M&A è diversa dall'altra e ciascuna realtà *target* necessita di un processo di comprensione, che non sempre è immediato. Inoltre, è importante approcciare l'integrazione con un determinato livello di “furbizia e acume”, adattando le necessità dell'acquirente a quelle dell'acquisita, prescindendo da modelli o

---

<sup>149</sup> Dinneen, B., Johnson, C. and Liu, A. (2021) *Post-close excellence in large-deal M&A*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/m-and-a/our-insights/post-close-excellence-in-large-deal-m-and-a> (Accessed: 16 February 2024).

<sup>150</sup> Ibidem.

regole *standard*. Difatti, la cultura non è un principio astratto, bensì il modo in cui le persone si relazionano tra loro.

Secondo il *Group Organization, ICT & System Quality Vice President*, invece, riconoscendo il ruolo dell'integrazione culturale come laboratorio di sperimentazione, ha aggiunto che, affinché l'M&A abbia senso, è necessario che vi sia creazione di valore da entrambe le parti. Per permettere ciò, è importante che il fattore culturale sia presente anche nei razionali di acquisizione.

Infine, utilizzare l'integrazione come momento per provare il *fit* tra approcci diversi e la nuova realtà è un ottimo strumento per creare solidi *business case* e facilitare le integrazioni future, forti dell'esperienza accumulata nel passato.

## **5.2. Limitazioni dello studio e future opportunità di ricerca nell'ambito dell'integrazione culturale *post-merger***

Come anticipato nel paragrafo precedente e più volte sottolineato nel corso dell'elaborato, l'integrazione di Conser in MAIRE è un progetto di lungo termine, che ha iniziato il suo percorso circa un anno fa e di cui si potranno effettivamente misurare i risultati solo nei prossimi anni. Un primo indicatore di *performance* è senz'altro il raggiungimento degli obiettivi di integrazione operativa previsti per la fine del 2023, ma una comparazione tra i risultati finanziari di EBITDA dei prossimi anni potrebbe fornire all'analisi un adeguato metro di paragone.

Nel caso della fusione tra Wind e Tre, invece, l'orizzonte temporale più ampio ha senz'altro permesso di avere una visione più ampia sulle strategie implementate dall'azienda e i suoi risultati. Ad ogni modo, si tratta di una fusione conclusa a fine 2016, per cui sarebbe impreciso considerare il processo completamente ultimato. Dunque, il fattore temporale si presenta come la più importante limitazione dello studio e allo stesso tempo opportunità per un ulteriore sviluppo dello stesso.

Alla luce dell'analisi della letteratura e dei casi aziendali, emergono fondamentalmente due approcci alle operazioni di M&A, che è possibile ritrovare in entrambe le esperienze: coerenza strategica tra obiettivi aziendali e di integrazione, da un lato, e approccio personalizzato alle fusioni e acquisizioni, dall'altro.

In primo luogo, nel caso della fusione tra Wind e Tre, una strategia omogenea e integrata tra posizionamento strategico interno ed esterno, centrato su un unico *purpose* funzionale agli obiettivi strategici di breve e lungo termine (*customer attraction, customer retention*), ma allo stesso tempo

una potente leva di *engagement* e coesione interna tra le persone, quindi di miglioramento dei risultati aziendali.

Interessanti spunti di ricerca che emergono da questo caso riguardano la scelta di adottare un'identità combinata rispetto all'evoluzione delle esigenze del contesto (guardando a *competitor*, clienti, investitori e regolamentazione), in particolare, se l'identità organizzativa prescelta possa essere idonea a rispondere a un mercato in continuo cambiamento.

Inoltre, la stessa HR Director di WINDTRE si è detta colpita dalla durabilità dei risultati sul fronte della coesione interna, non richiamando la necessità di inserire nuove regole o limiti alla flessibilità del modello di lavoro "*Human Working*", al contrario di quanto successo in molte aziende post-Covid. Per questo motivo si potrebbero approfondire i *driver* che hanno permesso la sostenibilità del successo di questo modello e gli impatti sul piano organizzativo. In particolare, sarebbe interessante soffermarsi sull'evoluzione del *decision making* e dello *span of control* - ovvero il numero massimo di dipendenti subordinati che uno stesso supervisore possa gestire in maniera efficace - dei *manager* di WINDTRE in seguito all'introduzione di un nuovo modello culturale e della modalità agile.

In secondo luogo, nel caso dell'integrazione di Conser nel Gruppo MAIRE, è emersa una forte attenzione a un approccio di "*cultural humility*" e di bilanciamento tra le caratteristiche della nuova realtà acquisita e le esigenze di integrazione di sistemi e processi, *in compliance* con le norme a cui è sottoposta una società quotata.

Proficuo spunto di ricerca potrebbe riguardare la relazione tra l'impatto della cultura organizzativa nel *post merger* di aziende *asset light* (come nel caso di Conser e MAIRE) e aziende *asset heavy*.

In questo caso, è ragionevole presumere che l'approccio adottato per le seconde sarà maggiormente focalizzato sull'ottimizzazione degli *asset* tangibili, in quanto *core* del valore acquistato, e meno sul lato *soft* e umano dell'operazione. Infine, paragonare i risultati dell'integrazione tra aziende *capital intensive* e *labour intensive*, contribuendo ulteriormente alla letteratura relativa all'impatto che l'integrazione culturale possa avere sulla *performance* aziendale e di M&A.

Inoltre, uno spunto interessante potrebbe riguardare lo *span of control* pre e post *merge*. La ricerca si potrebbe dunque soffermare sulla relazione tra l'evoluzione della cultura organizzativa e la massima "ampiezza di controllo" possibile nell'acquisita in seguito all'integrazione, tenendo conto delle potenziali "faglie culturali" e dei temi analizzati nel corso dell'elaborato.

Infine, nel caso di Conser in particolare il fattore dimensionale ha comportato un elemento di frizione in fase di integrazione tra un'azienda estremamente strutturata e sviluppata quale MAIRE e una

società di piccole dimensioni, quasi “familiare” come Conser. Si tratta di un elemento che comporta importanti differenze in termini culturali, organizzativi, di gestione di processi e *governance* interna. Dunque, uno studio dell’impatto del fattore culturale sulla *performance* di M&A in relazione a diverse dimensioni aziendali potrebbe completare ulteriormente l’indagine.

## 6. Conclusioni

L'elaborato fornisce un'analisi dettagliata di due casi aziendali, nello specifico una fusione e un'acquisizione, con l'obiettivo di indagare la relazione tra cultura organizzativa ed M&A, lungo l'intero processo che parte dalla *due diligence* e termina nella *post merger integration*, con particolare focus su quest'ultima. Lo studio si sofferma sulla gestione del lato culturale e umano dell'unione di due diverse entità organizzative, distinguendosi dalla letteratura tradizionale spesso orientata verso gli aspetti economico-finanziari del *merge*. La ricerca prende spunto da un dato tanto evidente quanto significativo: il tasso di fallimento delle operazioni di M&A, che si attesta tra il 70% e il 90%, il più delle volte a causa di problemi legati all'integrazione, operativa ma soprattutto culturale, delle due parti coinvolte (Kenny, 2020).

La domanda di ricerca alla quale si è cercato di rispondere è la seguente: *qual è la correlazione tra operazioni di fusione e acquisizione e cultura organizzativa? Che ruolo svolge la cultura organizzativa nel processo di post merger integration e che impatto ha sulla performance aziendale?*

Si proporranno di seguito i principali punti emersi dall'indagine.

Partendo dalla fase di creazione degli obiettivi di acquisizione e di valutazione dell'investimento, la letteratura raccomanda fortemente un'analisi completa della compatibilità delle realtà coinvolte, sia sotto l'aspetto finanziario, legale e strategico, che relativamente alla cultura organizzativa, ovvero ai modelli di comportamento delle persone nell'approccio al lavoro, ai colleghi e all'esterno dell'azienda. La *cultural due diligence* non si limita a paragonare valori e schemi comportamentali delle società, ma si presenta come un vero e proprio *risk assessment*, in grado di segnalare potenziali *cultural clash* e sinergie favorevoli al successo dell'accordo. Inoltre, valuta possibili rischi in termini di percezione della controparte, visione e prospettiva del *top management* sulla futura organizzazione, relazione interne tra le *business unit* e con tutti gli *stakeholders* coinvolti (Dadonas, 2016).<sup>151</sup>

Ad ogni modo, da entrambi i casi aziendali analizzati, è emerso che i fattori culturali non vengano analizzati nella fase preliminare, ma piuttosto considerati come temi di cui si farà esperienza solo durante la fase di integrazione *post merger*. Si conferma quindi la letteratura, che sottolinea più volte una valutazione meno frequente di questi aspetti rispetto ad altri che impattano in maniera più diretta sul *Profit & Loss* dell'azienda. Ad ogni modo, nonostante le misure adottate a posteriori, in entrambi i casi studiati, un *assessment* della compatibilità culturale dalla fase di *due diligence* avrebbe

---

<sup>151</sup> Dadonas, V. (2016) *Post-merger cultural integration: knowing how culture plays, PPT*. Available at: <https://www.slideshare.net/VirgilijusDadonas/postmerger-cultural-integration-66795251> (Accessed: 22 January 2024).

probabilmente permesso di prevenire difficoltà emerse post *closing*, in modo da ottenere di raggiungere *performance* positive in minor tempo.

Dunque, la prima conclusione derivante dall'elaborato è che gli obiettivi che guidano una fusione o acquisizione sono, nell'ambito dei casi analizzati, sempre obiettivi di *business*, allineati a una più ampia strategia aziendale di lungo termine, sulla base dei quali vengono pianificati gli obiettivi di integrazione operativa, la cui implementazione vedrà poi la gestione del fattore culturale.

Nel caso del Gruppo MAIRE, è emerso un approccio diversificato alla crescita aziendale – che la letteratura conferma un'impostazione vincente (Kaetzler et al., 2019)<sup>152</sup> - sia organica che inorganica, a seconda delle esigenze del settore e dell'azienda stessa in un determinato periodo storico. Relativamente alla crescita inorganica, in particolare, il Gruppo adotta un approccio programmatico alle M&A, ricorrendo con una certa frequenza ad acquisizioni che gli permettano di espandersi o rafforzare la propria posizione all'interno dei settori in cui opera.

Ne deriva che gli acquirenti che procedono in maniera programmatica hanno una possibilità più alta di sovra-performare rispetto ai propri *competitor*, come sottolineato inoltre da diversi studi. Il motivo risiede nella continuità delle strategie adottate e nell'esperienza accumulata, specie in materia di integrazione *post merger* (Daume et al., 2021).<sup>153</sup> Inoltre, gli acquirenti programmatici danno spesso maggior peso ai fattori extra-economici dell'operazione, tra cui cultura e salute organizzativa, e svolgono periodici *assessment* interni per valutare la compatibilità della strategia di acquisizione di integrazione con l'orientamento seguito dall'azienda e con le dinamiche industriali. Nel caso di MAIRE, l'azienda ha da anni intrapreso un percorso di sostegno alla transizione energetica, destinando importanti investimenti annui all'acquisizione di aziende tecnologiche attive nel settore. Conser si inserisce proprio all'interno di questa strategia ultradecennale.

Da ciò deriva un'ulteriore caratteristica che diversi studi ricollegano agli acquirenti programmatici: l'impegno tematico alle acquisizioni, l'accumulo di una solida esperienza e la creazione di *business case* utili per affrontare operazioni future (Daume et al., 2021).<sup>154</sup>

---

<sup>152</sup> Kaetzler, B., Kordestani, K. and MacLean, A. (2019) *The secret ingredient of successful big deals: Organizational Health*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/the-secret-ingredient-of-successful-big-deals-organizational-health> (Accessed: 18 January 2024).

<sup>153</sup> Daume, P. et al. (2021) *How one approach to M&A is more likely to create value than all others*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/how-one-approach-to-m-and-a-is-more-likely-to-create-value-than-all-others> (Accessed: 18 January 2024).

<sup>154</sup> Daume, P. et al. (2021) *How one approach to M&A is more likely to create value than all others*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/how-one-approach-to-m-and-a-is-more-likely-to-create-value-than-all-others> (Accessed: 18 January 2024).

Seconda conclusione derivante dall'analisi è l'adozione di un approccio *tailor made* a ogni M&A. Anche nel caso di acquirenti programmatici come MAIRE, che hanno finalizzato diverse operazioni nel corso del proprio percorso di crescita, la pianificazione delle attività e l'atteggiamento nei confronti della *target* varia in relazione alle specifiche caratteristiche ed esigenze di questa e agli obiettivi strategici dell'acquirente nel settore di riferimento. Per esempio, una sfida ricorrente è quella del bilanciamento tra la volontà dell'acquisita di mantenere una propria autonomia e la necessità dell'acquirente di integrarla.

Inoltre, un approccio elastico e di adattamento al contesto interno ed esterno è cruciale per il successo e la sostenibilità del *business* aziendale. Nel caso di MAIRE, il sostegno alla transizione energetica ha comportato un'importante innovazione dell'azienda, sia da un punto di vista operativo che di *purpose* ("contribuire a una migliore qualità della vita decarbonizzando materie plastiche, fertilizzanti e carburanti") (Maire Tecnimont, 2018)<sup>155</sup>, e indirettamente della sua cultura organizzativa.

Nel contesto d'integrazione, è necessario adottare un approccio di *cultural humility*, ovvero di apertura al cambiamento e identificazione delle differenze culturali con la controparte nella misura in cui queste possano creare valore per entrambi. La ricerca di un *cultural fit* implica infatti la capacità di gestire e rispettare le differenze culturali in modo costruttivo (Dadonas, 2016)<sup>156</sup>. La creazione di valore condiviso è alla base di un processo di M&A, senza di cui la finalizzazione dell'accordo non sarebbe possibile.

Terza conclusione dell'elaborato è la necessità di un'adeguata pianificazione dell'integrazione precedente alla chiusura dell'accordo, in modo che il processo possa partire in tempi idonei al raggiungimento dei *target* richiesti. All'interno dell'*integration plan*, inoltre, dev'essere inclusa una continua rivalutazione degli obiettivi di integrazione e del piano stesso (Daume et al., 2021).<sup>157</sup>

La pianificazione deve comportare la creazione di un *Integration Office* dedicato e il coinvolgimento dei *manager* di linea, con il costante supporto dell'Amministratore Delegato del Gruppo. È il caso di entrambe le situazioni analizzate: nel caso di MAIRE tradotto poi nel fondamentale contributo degli "*integrator*" come facilitatori dell'integrazione, sia lato processi che lato *business*, mentre nel caso di WINDTRE in un forte posizionamento in termini di *brand identity* e cultura aziendale. Secondo uno

---

<sup>155</sup> Maire Tecnimont (2018) *Who we are: Maire Tecnimont*, Maire Tecnimont Official Website. Available at: <https://mairetecnimont.culture-dev.it/en/who-we-are> (Accessed: 11 February 2024).

<sup>156</sup> Dadonas, V. (2016) *Post-merger cultural integration: knowing how culture plays*, PPT. Available at: <https://www.slideshare.net/VirgilijusDadonas/postmerger-cultural-integration-66795251> (Accessed: 22 January 2024).

<sup>157</sup> Daume, P. et al. (2021) *How one approach to M&A is more likely to create value than all others*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/how-one-approach-to-m-and-a-is-more-likely-to-create-value-than-all-others> (Accessed: 18 January 2024).

studio di Bain & Company, i migliori integratori sono coloro che risolvono i problemi precocemente, intervenendo ancor prima che le persone possano lamentare delle incomprensioni e prevenendo quindi eventuali scontri culturali (Berman et al., 2023).<sup>158</sup>

La continua rivalutazione degli obiettivi di integrazione si ricollega al concetto di *feedback loop* ricorrente nella letteratura, che permette di testare e rivedere la logica di integrazione e i *performance goals* di breve e lungo termine alla luce della situazione attuale interna ed esterna (Burgelman & McKinney, 2005).<sup>159</sup> Tale meccanismo è stato adottato da WINDTRE, che ha fatto dell’ascolto il “filo rosso” di tutta l’integrazione. In particolare, la telco ha lavorato sui risultati ottenuti dalla prima *survey* post fusione del 2017, che restituiva una fotografia estremamente negativa della situazione interna in termini di cultura, *engagement*, coscienza degli obiettivi aziendali, aderenza ai valori e credibilità e fiducia nei confronti del *management*. Di lì a tre anni l’azienda ha lanciato un programma che ha rivoluzionato il coinvolgimento e la *retention* dei talenti, con un miglioramento di *performance*, misurabile per esempio in una riduzione del tasso di assenteismo nelle persone addette al *customer care*. Questo tema si ricollega alla comunicazione con le persone e al costante allineamento necessario sia all’interno dell’*integration team* che all’interno della popolazione aziendale.

Quarta conclusione dell’elaborato risiede in un approccio integrato di posizionamento strategico interno ed esterno e comunicazione coerente con gli obiettivi di integrazione, ma al tempo stesso personalizzata per le varie categorie di *stakeholder*. Inoltre, quest’impostazione dev’essere confermata dall’attuazione di una serie di iniziative concrete da parte del *management*, che in questo modo può guadagnare credibilità verso dipendenti, clienti e investitori. In questo ambito il caso di WINDTRE è stato esemplare, centrando la sua strategia su un unico *purpose*, contemporaneamente funzionale a obiettivi di *brand equity*, crescita di *market share* e consolidamento di una cultura interna, quindi sia verso clienti e *competitor* che verso i propri dipendenti. Secondo l’“*M&A Report 2023*” di Bain & Company, l’*engagement* delle persone è un potenziale motivo di scontro culturale (“faglia culturale”), dal momento che aspettative e modalità di interazione e di lavoro completamente diverse possono causare insoddisfazione, sfiducia e quindi perdita di risorse chiave (Berman et al.,

---

<sup>158</sup> Berman, M. et al. (2023) *How to avoid the fault lines sending tremors through cultural integration in M&A*, Bain. Available at: <https://www.bain.com/insights/cultural-integration-m-and-a-report-2023/> (Accessed: 26 January 2024).

<sup>159</sup> Burgelman, R.A. and McKinney, W. (2005) ‘Managing the strategic dynamics of acquisition integration: Lessons from HP and Compaq’, *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.804565.

2023).<sup>160</sup> Il coinvolgimento è una leva di identificazione nei valori e nel *purpose* aziendale, in grado di rafforzare l'identità organizzativa. Più intensa è quest'identificazione, maggiore sarà il coinvolgimento e il *commitment* verso l'azienda. In questo caso, la Responsabile HR di WINDTRE ha dichiarato che l'investimento sul fronte culturale ha comportato una crescita su tutte le dimensioni dell'azienda.

Ad ogni modo, non si tratta solo di un allineamento culturale ma anche di chiari *target* operativi e strategici da raggiungere entro un determinato periodo di tempo. Secondo la Responsabile Commerciale di Conser, comunicare chiaramente le aspettative dell'acquirente e gli obiettivi del piano industriale è fondamentale affinché tutti si sentano “*on board*” e lavorino al meglio.

Conclusione finale riguarda la concezione dell'integrazione come un “laboratorio di sperimentazione”, all'interno del quale affrontare da subito le possibili “linee di faglia” con la controparte, analizzarle e testare le migliori soluzioni per la specifica operazione. Questo approccio è quindi funzionale alla creazione di un approccio *tailor made*, ma anche alla creazione di *best practice* per la creazione di relazioni di valore di lungo termine e la sostenibilità stessa della nuova entità formata. Momenti di cambiamento o trasformazione così importanti sono un'ottima opportunità per le aziende per valutare innovazioni di *business model*, struttura organizzativa o di *asset* valoriale (Berman et al., 2023).<sup>161</sup> Per esempio, si è ampiamente discusso di una formazione differenziata della *leadership* in base al tipo di ruolo ricoperto. Difatti, soprattutto in momenti di transizione simili, le persone ispirano i propri comportamenti ai propri responsabili o chiedono conferme a questi relativamente al futuro della società. Ne deriva un ruolo fondamentale del *leader* nel plasmare la cultura organizzativa della nuova entità (Berman et al., 2023).<sup>162</sup> WINDTRE ha strutturato un importante piano di *training* coinvolgendo centinaia di *manager*, dai ruoli più alti a quelli con responsabilità di supervisione operativa, nel progetto “*Leader as a Coach*”, ricollegando anche quest'iniziativa all'ascolto e al proprio *purpose* di porsi come “*Human Network Builder*” incentivando un modello agile di “*Human Working*” (Caroli & Mazzù, 2022).<sup>163</sup>

All'interno di questo laboratorio è cruciale fare un *assessment* delle competenze presenti e di quelle richieste, introducendo eventuali meccanismi di apprendimento, crescita professionale e

---

<sup>160</sup> Berman, M. et al. (2023) *How to avoid the fault lines sending tremors through cultural integration in M&A*, Bain. Available at: <https://www.bain.com/insights/cultural-integration-m-and-a-report-2023/> (Accessed: 26 January 2024).

<sup>161</sup> Ibidem.

<sup>162</sup> Ibidem.

<sup>163</sup> Caroli, M.G. and Mazzù, M.F. (2022) «*Value and values*»: *purpose, reputation e scelte di brand nella fusione WINDTRE*, Luiss Business School. Available at: <https://businessschool.luiss.it/be-inspired-blog-ita/purpose-brand-windtre/> (Accessed: January 2024).

incentivazione. Nel caso di Conser, il Gruppo MAIRE ha lasciato autonomia dal punto di vista della gestione del *business*, ma è intervenuta sul lato della *governance*. L'introduzione in Conser di un organigramma *Project-Based* e sistemi di incentivazione e *performance management* risponde proprio a questa esigenza, stimolando lo scambio di *knowledge* e l'acquisizione di competenze trasversali tra gli individui. In quest'ultimo caso, la struttura organizzativa diventa quindi leva di crescita professionale degli individui, oltre che di *retention* e soddisfazione degli stessi.

Al tempo stesso, la valorizzazione delle persone, e di conseguenza della cultura organizzativa, è un tema centrale, specie all'interno di un grande Gruppo internazionale *asset light*, particolarmente attento alla condivisione di *best practice* e a una conseguente *cross-fertilizzazione* della cultura interna.

In conclusione, il valore che l'acquirente ottiene dall'acquisita è già implicito nella valutazione dell'*enterprise value*. Tuttavia, il valore effettivo delle sinergie che ne emergeranno successivamente si manifesta principalmente nell'ambito *soft*, relativo alle persone e al modo in cui queste agiscono all'interno dell'organizzazione. Pertanto, è necessario che ci sia coscienza di questo aspetto sin dal processo di *due diligence* e soprattutto nei *driver* di integrazione. Senza un approccio completo all'integrazione delle società coinvolte, sia a livello operativo che culturale, l'acquisizione rischia di perdere significato.

Assume quindi particolare rilevanza l'affermazione di Edgar Schein: "*L'unico aspetto veramente importante che i leader dovrebbero considerare è la creazione e la gestione della cultura. Se non la gestiscono, finiranno per essere gestiti da essa, ed è difficile essere consapevoli della portata con cui ciò può verificarsi*" (Dadonas, 2016).<sup>164</sup>

---

<sup>164</sup> Dadonas, V. (2016) *Post-merger cultural integration: knowing how culture plays, PPT*. Available at: <https://www.slideshare.net/VirgilijusDadonas/postmerger-cultural-integration-66795251> (Accessed: 22 January 2024).

## Bibliografia e sitografia

- Berk, J.B. & DeMarzo, P. (2018) *Finanza Aziendale: Vol. 1: Fondamenti*. Milano: Pearson.
- Berk, J.B. et al. (2018) *Finanza Aziendale: Vol. 2: Teoria e pratica della finanza moderna*. Milano: Pearson.
- Berman, M. et al. (2023) *How to avoid the fault lines sending tremors through cultural integration in M&A, Bain*. Available at: <https://www.bain.com/insights/cultural-integration-m-and-a-report-2023/> (Accessed: 18 January 2024).
- Bodner, J. and Capron, L. (2018) 'Post-merger integration', *Journal of Organization Design*, 7(1). doi:10.1186/s41469-018-0027-4.
- Burgelman, R.A. and McKinney, W. (2005) 'Managing the strategic dynamics of acquisition integration: Lessons from HP and Compaq', *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.804565.
- Capron, L. and Mitchell, W. (2014) *Finding the right path*, *Harvard Business Review*. Available at: <https://hbr.org/2010/07/finding-the-right-path> (Accessed: 31 January 2024).
- Caroli, M.G. and Mazzù, M.F. (2022) «Value and values»: purpose, reputation e scelte di brand nella fusione WINDTRE, *Luiss Business School*. Available at: <https://businessschool.luiss.it/be-inspired-blog-ita/purpose-brand-windtre/> (Accessed: January 2024).
- Chao, J. et al. (2018) *Equipping leaders for merger integration success*, *McKinsey & Company*. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/equipping-leaders-for-merger-integration-success> (Accessed: 04 February 2024).
- Christensen, C. M., Alton, R., Rising, C., & Waldeck, A. (2011). *The New M&A Playbook*. Harvard Business Review.
- Christensen, C.M. et al. (2021) *The big idea: The new M&A Playbook*, *Harvard Business Review*. Available at: <https://hbr.org/2011/03/the-big-idea-the-new-ma-playbook> (Accessed: 20 January 2024).

- Christofferson, S.A., McNish, R.S. and Sias, D.L. (2004) *Where mergers go wrong*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/where-mergers-go-wrong> (Accessed: 20 January 2024).
- Conser S.p.A. (2021) *About Us*, Conser SpA. Available at: <https://www.conerspa.com/index.php/en/about-us> (Accessed: 11 February 2024).
- Corporate Finance Institute, *Mergers & Acquisitions (M&A)* (2023) Corporate Finance Institute. Available at: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/mergers-acquisitions-ma/> (Accessed: 18 January 2024).
- Dadonas, V. (2016) *Post-merger cultural integration: knowing how culture plays*, PPT. Available at: <https://www.slideshare.net/VirgilijusDadonas/postmerger-cultural-integration-66795251> (Accessed: 22 January 2024).
- Daume, P. et al. (2021) *How one approach to M&A is more likely to create value than all others*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/how-one-approach-to-m-and-a-is-more-likely-to-create-value-than-all-others> (Accessed: 18 January 2024).
- Daume, P. et al. (2022) *The flip side of large M&A deals*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/m-and-a/our-insights/the-flip-side-of-large-m-and-a-deals> (Accessed: 31 January 2024).
- Daume, P., Lian, C. and McCurdy, P. (2023) *The Seven Habits of programmatic acquirers*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/the-seven-habits-of-programmatic-acquirers> (Accessed: 18 January 2024).
- De Smet, A. et al. (2022) *It's not about the office, it's about belonging*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/the-organization-blog/its-not-about-the-office-its-about-belonging> (Accessed: 18 January 2024).
- De Smet, A.D. et al. (2021) *'great attrition' or 'great attraction'? the choice is yours*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational->

performance/our-insights/great-attrition-or-great-attraction-the-choice-is-yours (Accessed: 01 February 2024).

Dinneen, B., Johnson, C. and Liu, A. (2021) *Post-close excellence in large-deal M&A*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/m-and-a/our-insights/post-close-excellence-in-large-deal-m-and-a> (Accessed: 16 February 2024).

Dixon, I. (2005). *Culture Management and Mergers and Acquisitions*. Society for Human Resource Management case study.

Doherty, R., Ferrer, C. and Rinaudo, E.K. (2016) *Building the right organization for mergers and acquisitions*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/building-the-right-organization-for-mergers-and-acquisitions> (Accessed: 31 January 2024).

Doherty, R., Liu, S. and West, A. (2015) *How M&A practitioners enable their success*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/how-m-and-a-practitioners-enable-their-success> (Accessed: 31 January 2024).

Engert, O. et al. (2019) *Communications in mergers: The glue that holds everything together*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/communications-in-mergers-the-glue-that-holds-everything-together> (Accessed: 01 February 2024).

Engert, O. et al. (2019) *Organizational culture in mergers: Addressing the unseen forces*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/organizational-culture-in-mergers-addressing-the-unseen-forces> (Accessed: 22 January 2024).

Fabrikant, G. (1995) *Walt Disney to acquire ABC in \$19 billion deal to build a giant for entertainment*, *The New York Times*. Available at: <https://www.nytimes.com/1995/08/01/business/media-business-merger-walt-disney-acquire-abc-19-billion-deal-build-giant-for.html> (Accessed: 20 January 2024).

- Ferrer, C., Uhlaner, R. and West, A. (2013) M&A as competitive advantage, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/m-and-a-as-competitive-advantage> (Accessed: 31 January 2024).
- Fondazione Maire (2024) *Fondazione Maire - Sito Ufficiale, Fondazione*. Available at: <https://fondazione.mairetecnimont.com/it/> (Accessed: 11 February 2024).
- Fontana, F. and Boccardelli, P. (2015) *Corporate strategy: Una Prospettiva Organizzativa e finanziaria per la crescita*. Milano: Hoepli.
- Forbes.it, F. (2019) *Quanto l'accordo Disney-Fox Ha Arricchito Ancora di più Rupert Murdoch, Quanto l'accordo Disney-Fox ha arricchito ancora di più Rupert Murdoch*. Available at: <https://forbes.it/2019/03/21/quanto-laccordo-disney-fox-ha-arricchito-ancora-di-piu-rupert-murdoch/> (Accessed: 19 January 2024).
- Frankel, M. E., & Forman, L. H. (2017). *Mergers and acquisitions basics: the key steps of acquisitions, divestitures, and investments*. John Wiley & Sons.
- Giustiniano, L. (2021) *Organizzazione e Operazioni di M&A, Corso di Progettazione Organizzativa*, LUISS Guido Carli University.
- Grant, R.M. (2018) *Contemporary strategy analysis*. Hoboken, NJ: Wiley and Sons.
- Hall, E. T. (1990). *Understanding Cultural Differences; Germans, French and Americans*. International Press.
- Hofstede, G., Hofstede, G. J., & Minkov, M. (2010). *Cultures and Organizations: Software of the Mind. Intercultural Cooperation and Its Importance for Survival*. New York: McGraw Hill.
- Hopkins, H. (2008) *Fusioni e acquisizioni transfrontaliere: è importante la strategia o l'integrazione post-fusione? International Management Review*.
- Kaetzler, B., Kordestani, K. and MacLean, A. (2019) *The secret ingredient of successful big deals: Organizational Health*, McKinsey & Company. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/the-secret-ingredient-of-successful-big-deals-organizational-health> (Accessed: 18 January 2024).

- Kenny, G. (2019) *Customer surveys are no substitute for actually talking to customers*, *Harvard Business Review*. Available at: <https://hbr.org/2019/01/customers-surveys-are-no-substitute-for-actually-talking-to-customers> (Accessed: 20 January 2024).
- Kenny, G. (2020) *Don't make this common M&A mistake*, *Harvard Business Review*. Available at: <https://hbr.org/2020/03/dont-make-this-common-ma-mistake> (Accessed: 18 January 2024).
- Levy, B., Lloyd, M. and Marrone, D. (2023) *60% of global CEOs are not planning to delay M&A deals into 2023, even as deals activity falls below record 2021 levels on recession fears*, *PwC*. Available at: <https://www.pwc.com/gx/en/news-room/press-releases/2023/2023-global-ma-industry-trends-outlook.html> (Accessed: 18 January 2024).
- MacMillan, I., Prakash, S. and Purowitz, M. (2023) *New Era Merger & Acquisition Strategies*, *Deloitte*. Available at: <https://www.deloitte.com/global/en/issues/resilience/gx-charting-new-horizons.html> (Accessed: 18 January 2024).
- MAIRE (2023) *Introduction to MAIRE: a technology and engineering group to make energy transition happen, 9M 2023 Maire Financial Results*. Available at: [https://www.mairetecnimont.com/media/filer\\_public/5b/99/5b995d5c-19ef-49ce-8410-bac5030b6ad7/maire\\_group\\_profile\\_november\\_2023.pdf](https://www.mairetecnimont.com/media/filer_public/5b/99/5b995d5c-19ef-49ce-8410-bac5030b6ad7/maire_group_profile_november_2023.pdf) (Accessed: 11 February 2024).
- MAIRE (2023) *Maire Tecnimont acquisisce la quota di Maggioranza di Conser, società italiana di tecnologie per intermedi di plastiche biodegradabili e derivati ad alto valore aggiunto, attraverso NextChem Holding*, *Maire Official Website*. Available at: <https://www.mairetecnimont.com/it/newsroom/comunicati-stampa/dettaglio/acquisizione-maggioranza-conser/> (Accessed: 18 January 2024).
- MAIRE (2023) *Our manifesto*, *Maire Official Website*. Available at: <https://www.mairetecnimont.com/en/about-us/manifesto/> (Accessed: 11 February 2024).
- Maire Tecnimont (2018) *Storia, Tecnimont*. Available at: <https://www.tecnimont.it/it/chi-siamo/storia> (Accessed: 11 February 2024).
- Maire Tecnimont (2018) *Who we are: Maire Tecnimont*, *Maire Tecnimont Official Website*. Available at: <https://mairetecnimont.culture-dev.it/en/who-we-are> (Accessed: 11 February 2024).

- Marks, M.L., Mirvis, P. and Ashkenas, R. (2018) *Your company just got bought out. what do you do next?*, *Harvard Business Review*. Available at: <https://hbr.org/2017/03/surviving-ma> (Accessed: 20 January 2024).
- Miller, F.D. and Fernandes, E. (2009) *Cultural issues in mergers and acquisitions*, *Deloitte US*. Available at: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-ma-consulting-cultural-issues-in-ma-010710.pdf> (Accessed: 21 January 2024).
- Monti, A. and Montanari, F. (2022) *L'identità Organizzativa di Fronte Al Cambiamento*, *Rivista Impresa Sociale*. Available at: <https://www.rivistaimpresasociale.it/rivista/articolo/l-identita-organizzativa-di-fronte-al-cambiamento-centro-studi-sereno-regis> (Accessed: 31 January 2024).
- Rigby, D. (2020) *The amazon-whole foods deal means every other retailer's three-Year plan is obsolete*, *Harvard Business Review*. Available at: <https://hbr.org/2017/06/the-amazon-whole-foods-deal-means-every-other-retailers-three-year-plan-is-obsolete?registration=success> (Accessed: 19 January 2024).
- Rudnicki, J., Siegel, K. and West, A. (2019) *How lots of small M&A deals add up to big value*, *McKinsey & Company*. Available at: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/repeat-performance-the-continuing-case-for-programmatic-m-and-a> (Accessed: 31 January 2024).
- S., F.M.E. and Forman, L.H. (2017) *Mergers and acquisitions basics: The key steps of acquisitions, divestitures, and Investments*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc.
- Schein, E. H. (1985). *Organizational Culture and Leadership*. San Francisco: Jossey-Bass Publishers.
- Schiavone, P., & Moeller, S. (2010) *The Importance of Cultural Integration in Mergers and Acquisitions*. [Video]. YouTube. <https://www.youtube.com/watch?v=VyqsLoMcKM0>

## Ringraziamenti

Si chiude oggi un capitolo importante della mia vita, fatto di scoperte, viaggi, impegno e soddisfazioni. Cinque anni in cui ho messo in discussione tante volte la meta ma anche il tragitto, e così ho intrapreso strade importanti, vicoli ciechi, piccole deviazioni e qualche sterrato.

Ai miei genitori, colonne portanti della mia vita. Grazie per avermi trasmesso i valori che porto con me ogni giorno lasciandomi però libera di scegliere e di sbagliare, di dubitare della mia strada ma anche di riscoprirla giorno per giorno. Non sarei qui oggi se non mi aveste dato questa possibilità.

A *Mamma*, per avermi trasmesso la curiosità e l'apertura verso nuovi orizzonti ma anche la forza e la determinazione nel raggiungerli. Sei creatività e tenacia. A *Papà*, per avermi silenziosamente sostenuta in ogni mia scelta, per avermi insegnato ad andare oltre le apparenze e a non avere paura di dire la mia. Penso a te ogni volta in cui devo affrontare qualcosa con fermezza e decisione, ogni volta in cui mi devo far grande anche se mi sento ancora piccola. Anche se non ve lo dico spesso, vi voglio bene.

Ai miei cugini e agli zii, per il sostegno e l'amore di cui sono circondata.

Alle *Pisk*, il regalo più grande che il liceo potesse farmi, per essere cresciute insieme a me come fonti di esempio e ispirazione. Tutto ciò che abbiamo condiviso è estremamente raro e non c'è ostacolo che potrà mai cancellarlo.

Ad *Alice*, per avermi accompagnata in migliaia di avventure pazzе e folli, per avermi trasmesso grinta e sfrontatezza nell'affrontare ogni novità a testa alta e per avermi coperto le spalle ogni volta che ne avessi bisogno. Grazie perché so che mi sosterresti in ogni mia scelta come fosse la tua prima ancora di sapere di cosa si tratti, per poi chiamarmi mentre sei in giro e chiedermi: "mi spieghi che stai combinando?".

Ad *Aurora*, per avermi teso la mano ed essere stata una grande confidente nei momenti di gioia e in quelli di difficoltà. Ti ho vista credere nei tuoi sogni e realizzarli con una determinazione e passione disarmanti. Grazie per avermi fatta sentire a casa anche a chilometri di distanza e per ricordarmi sempre che, come dici tu, ogni periodo di transizione è solo il preludio di una meravigliosa primavera.

A *Flavia*, mia compagna e razionale consigliera, per avermi ascoltata, sostenuta e interpretata anche quando non ci sarei riuscita nemmeno io. Abbiamo cominciato insieme con lo stesso percorso, per poi intraprenderne due nuovi e completamente diversi, ma sempre l'una al fianco dell'altra. Ti guardo ora piena di ammirazione mentre ti avvicini agli obiettivi per cui hai lavorato sodo. Grazie per avermi insegnato che le risposte ai miei dubbi le troverò sempre e solo dentro di me, a prescindere dalle mille domande che continuerò a pormi e a porti (quindi no, *non la scampi*).

A *Greta*, energia positiva e travolgente. Ci siamo incontrate e ci siamo riconosciute complici da subito, senza lasciarci mai. Grazie perché riesci a comprendermi con un solo sguardo anche se non ci vediamo da mesi. Mi hai insegnato il coraggio di inseguire le proprie passioni, di buttarsi, rischiare e provarci fino in fondo. Sei e sarai sempre casa.

A *Giorgia*, per avermi trasmesso il significato del mettersi in gioco e riscoprire se stessi, con la stessa fermezza e tenacia che ti contraddistinguono.

A *Veronica*, la mia amica del cuore. Ci siamo incontrate quando eravamo due marmocchiette dispettose, una caschetto moro e l'altra riccetti biondi, e guarda dove siamo arrivate oggi. Mi hai insegnato che l'amicizia non è solo essere simili ma saper condividere: da compagne di banco e merenda all'esserci l'una per l'altra in ogni momento, al sostenersi nelle ultime ripetizioni prima dell'esame di maturità. Grazie per essere sempre stata la mia prima *supporter*, in ogni inizio e in ogni traguardo, proprio come oggi.

A *Pier*, spalla dalla prima elementare. Grazie per ogni pre-esame passato insieme, per ogni "cinque minuti e scendi", per avermi trasmesso costanza e determinazione, nel migliorare se stessi e nel raggiungere i propri obiettivi. Hai intrapreso un percorso importante e il bello è che hai cercato da subito di metterlo a disposizione degli altri: tra qualche mese sarà il tuo turno e, come sempre, farò il tifo per te. *Sai già a chi sarà intestata la prima ricetta.*

A *Daniele*, per avermi accompagnata nei mesi milanesi e non, tra spensieratezza e consigli importanti, come un vero amico sa fare.

Ai miei amici dell'università, *Meri, Gaia, Lavi, Ale, Andre, Tosky, Anse, Lux e Luca*, grazie per aver condiviso con me un anno a dir poco intenso e pieno di novità, per essere diventati in pochissimo tempo dei fantastici compagni di studio, viaggi, serate e risate. Persino le notti passate su libri e lavori di gruppo mi sono sembrate leggere con voi.

A *Valentina*, prima collega poi grande amica, per il *dream team* che abbiamo creato in un attimo e per il rapporto che ne è derivato poi, su cui so che potrò contare ancora e ancora.

A *Federica*, ringrazio la disperazione per Diritto Pubblico ed Economia Politica, che ci ha fatte incontrare. A volte vorrei che ti vedessi con i miei occhi per renderti conto del tuo immenso valore.

Ai miei amici disseminati per l'Italia e per il mondo. A *Cristina*, ventata d'aria fresca e risate. Grazie per esserci stata nel momento del bisogno, per avermi compresa nel profondo e accolta nella tua travolgente quotidianità. A *Christian*, per avermi sostenuta, spronata e accompagnata come un vero amico sa fare, per il bene inesauribile e la cura nei piccoli gesti.

A *Madrid, Parigi o Milano*, per avermi fatto crescere e avermi donato una prospettiva del tutto nuova del mio presente e del mio futuro. Ad *Amelia*, per i mille consigli che ci siamo scambiate e l'immenso supporto: è proprio vero che a volte i rapporti più belli nascono per caso.

Ad *Alessia*, prima *tutor* e poi amica, per aver visto in me ciò che nemmeno io notavo e per avermi insegnato che nulla è irraggiungibile con un po' di determinazione. Grazie per avermi spronata affinché che la conclusione di una bellissima esperienza fosse già l'inizio di qualcosa di nuovo.

Ringrazio quindi tutti voi, miei compagni di viaggio, per aver condiviso con me questo percorso. Grazie per avermi arricchita e aver risposto ai miei mille quesiti, ai quali, con tutte le vostre mille sfaccettature, la risposta è sempre stata una: "*Cami, non puoi prevedere il futuro, goditi il flusso*". Su questo prometto che ci sto lavorando, ciò che è certo è che con voi al mio fianco sarà sempre tutto più leggero e piacevole.