

Dipartimento di Impresa e Management

Corso di laurea magistrale in Amministrazione, Finanza e Controllo

Cattedra di Operazioni Straordinarie e Valutazione d'Azienda

## M&A e Culture Clash: il caso Fuyao Glass America

Prof. Eugenio Pinto

---

RELATORE

Prof. Fabrizio Di Lazzaro

---

CORRELATORE

Giulia Caprucci

Matr. 744111

---

CANDIDATO



# Indice

## Introduzione

<b>Capitolo 1 <i>Le M&amp;A. Parola d'ordine: Crescita</i> .....</b>	<b>1</b>
1.1 Generalità e obiettivi dei deal .....	3
1.1.1 Le acquisizioni.....	3
1.1.2 Le fusioni.....	5
1.2 Il processo di M&A .....	7
1.2.1 Gli attori coinvolti .....	7
1.2.2 Le fasi .....	8
1.3 Le ondate di M&A.....	14
<b>Capitolo 2 <i>Gli insuccessi nelle M&amp;A: un'indagine sulla gestione culturale nell'integrazione post-deal</i>.....</b>	<b>17</b>
2.1 I fattori di insuccesso nelle M&A.....	17
2.2 Il processo di integrazione .....	20
2.2.1 Analisi e pianificazione .....	21
2.2.2 Implementazione .....	24
2.2.3 Monitoraggio .....	24
2.3 La cultura post-merger.....	25
2.3.1 La cultura aziendale.....	25
2.3.2 La variabile Paese nel significato di cultura: lo studio GLOBE.....	27
2.3.3 Il Culture Clash nelle M&A: cause e conseguenze .....	33
2.4 Approcci e strategie di contrasto al Culture Clash: come generare una cultura inclusiva.....	35
<b>Capitolo 3 <i>Il caso Fuyao Glass America</i>.....</b>	<b>39</b>
3.1 Il Gruppo Fuyao Glass Industry: analisi del business e valutazione finanziaria .....	39
3.1.1 Overview dell'industria .....	41
3.1.2 La strategia e i valori del Gruppo .....	44
3.1.3 La struttura proprietaria e le performance finanziarie di Fuyao .....	45
3.2 Fuyao Glass America: l'acquisizione dello stabilimento di Dayton, Ohio.....	51
3.2.1 L'acquisizione: il caso .....	52
3.2.2 Il confronto culturale: "when in Rome, do as the Romans do" .....	54
3.3 Le cause del Culture Clash in FGA .....	57
3.3.1 L'incidenza della variabile Paese .....	59
3.4 L'evoluzione del Culture Clash: le opinioni dei lavoratori dal 2018 ad oggi.....	63
3.5 Le politiche di risposta di Fuyao .....	65

## Conclusioni

## Bibliografia e Sitografia

## Indice dei Grafici

**Grafico 1:** Numero di M&A per industria (1985-febbraio 2023)

**Grafico 2:** Valore delle M&A per industria in \$USA (1985-febbraio 2023)

**Grafico 3:** Le sei ondate di M&A per numero di transazioni

**Grafico 4:** Valore di mercato delle M&A in migliaia di miliardi di \$USA (2014-2022)

**Grafico 5:** I principali produttori globali di vetro sulla base dei ricavi del 2022 (\$USA)

**Grafico 6:** Ricavi e utile netto di Fuyao Glass Industry Group negli ultimi cinque anni, in migliaia (RMB)

**Grafico 7:** Andamento (in RMB) del titolo azionario di Fuyao Glass Industry Group nella borsa di Shanghai, periodo gennaio 2014 - maggio 2023

**Grafico 8:** Ricavi e utile netto di Fuyao Glass America negli ultimi cinque anni, in migliaia (RMB)

## Indice delle Figure

**Figura 1:** Le fasi del processo di M&A

**Figura 2:** Framework di integrazione

**Figura 3:** Le possibili integrazioni culturali

## Indice delle Tabelle

**Tabella 1:** I risultati delle variabili culturali GLOBE

**Tabella 2:** Associazioni tra le variabili culturali e gli stili di leadership del progetto GLOBE

**Tabella 3:** Rilevazione dei “sintomi” del Culture Clash

**Tabella 4:** I punteggi di Cina e USA circa le dimensioni del GLOBE

**Tabella 5:** I punteggi di Cina e USA circa gli stili di leadership del GLOBE

## Indice dei Fogli excel

**Foglio 1:** Calcolo del WACC

**Foglio 2:** Assumption e calcolo del Beta del Gruppo Fuyao

**Foglio 3:** Discounted Cash Flow

# Introduzione

Le *M&A* rappresentano strumenti fondamentali per l'espansione e crescita delle imprese, consentendo di raggiungere sinergie, penetrare nuovi mercati e acquisire competenze strategiche nei business di riferimento. Tuttavia, spesso i rischi associati alle *M&A* vengono tralasciati o sottovalutati. In particolare, i conflitti di natura culturale, noti come *Culture Clash*, possono emergere durante il processo di integrazione post-deal, minando l'efficacia e il successo delle operazioni.

La presente tesi si propone di approfondire la complessa dinamica dei conflitti culturali nelle *M&A*, esaminando le sfide e le opportunità che sorgono quando diverse culture si incontrano e si confrontano.

La tesi è strutturata in tre capitoli. Nel primo capitolo saranno presentate le caratteristiche generali e gli obiettivi delle operazioni di fusione e acquisizione. Saranno dettagliate le diverse fasi del processo di *M&A* e si illustrerà la natura ciclica dei deal con riferimento alle *M&A Waves*.

Il secondo capitolo si concentrerà sugli insuccessi delle *M&A* e sulle criticità derivanti da un'errata gestione culturale nell'integrazione post-deal. Sarà analizzato il processo di integrazione e le sfide ad esso legate in relazione ai profili culturali di un'impresa, studiando l'influenza del Paese di origine attraverso i risultati dello studio GLOBE. Infine, saranno presentati approcci e strategie per promuovere una cultura inclusiva e mitigare gli effetti negativi del *Culture Clash*.

Il terzo capitolo verterà su un caso di *M&A*, relativo all'acquisizione transfrontaliera attuata dal Gruppo cinese Fuyao Glass Industry Group e alla contestuale creazione della società americana Fuyao Glass America. Dopo l'analisi del Gruppo e la sua valutazione finanziaria, si affronteranno i problemi integrativi sorti a seguito del deal e si esamineranno le cause del *Culture Clash*. Infine, si condurrà un'indagine della situazione attuale al fine di comprendere se nel corso del tempo si sono verificati cambiamenti significativi nel confronto culturale e nella gestione dei conflitti.



# Capitolo 1

## *Le M&A. Parola d'ordine: Crescita*

La locuzione anglosassone *M&A* (per esteso *Mergers and Acquisitions*) indica operazioni di riassetto organizzativo quali la fusione e l'acquisizione<sup>1</sup>, la cui attuazione è funzionale al processo di crescita ed espansione delle imprese.

Nell'era della globalizzazione, le imprese di successo resistono ai contesti di *ipercompetizione*<sup>2</sup> attraverso la crescita nel mercato di appartenenza e/o in nuove industrie, al fine di restare competitive, innovare, mantenere un'alta redditività e attrarre investitori.

Generalmente si distingue tra crescita interna ed esterna: la prima (*build*) è endogena e fa ricorso alle risorse e alle competenze accumulate internamente nel tempo, la seconda (*buy*) è esogena e ambisce all'assorbimento di risorse provenienti dal mercato. A queste due fattispecie si aggiunge una forma intermedia di crescita (*borrow*), che consiste nella definizione di accordi e alleanze in cui ciascuna parte apporta le risorse e l'*expertise* maturate separatamente.

L'attività di M&A, in quanto principale espressione di crescita esterna, rappresenta un trend molto popolare negli ultimi decenni tra le imprese del globo, che ne apprezzano i tempi celeri di sviluppo in termini di dimensione, guadagno e penetrazione dei mercati.

Sia le grandi multinazionali che le imprese di piccole-medie dimensioni stanno sfruttando le opportunità offerte dalle operazioni di M&A per guidare l'innovazione nel proprio settore e resistere alla concorrenza, combinando le risorse finanziarie, le competenze tecniche e i canali di distribuzione. L'attività di M&A si configura così come un "ponte" verso l'espansione tanto nazionale quanto globale, consentendo alle imprese di cogliere nuove sfide e opportunità con audacia e determinazione.

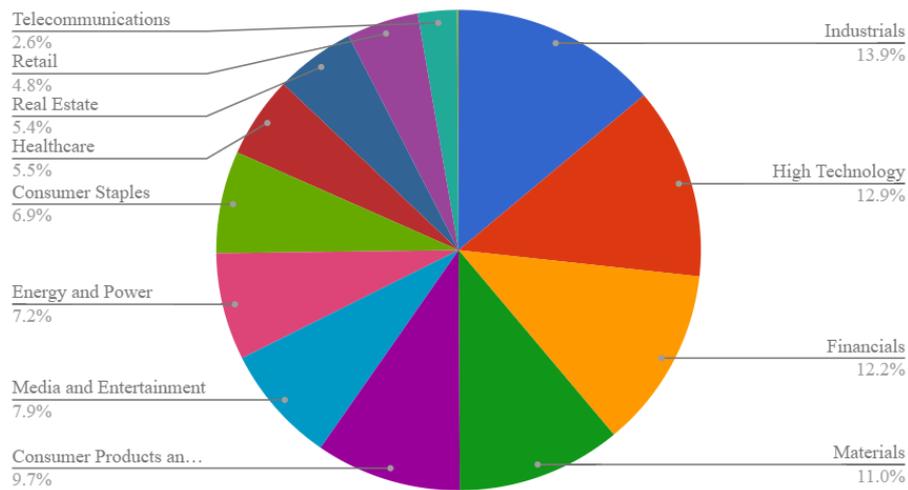
---

<sup>1</sup> In un'accezione ampia del termine "M&A" rientrano tutte le operazioni che modificano l'assetto di due o più aziende, come, giusto per citare qualche esempio, lo scorporo, l'offerta pubblica di acquisto e l'aumento del capitale. Tuttavia, in questa sede l'analisi verterà esclusivamente attorno alle fusioni e acquisizioni, da qui in avanti considerate le operazioni di M&A di riferimento.

<sup>2</sup> D'aveni R., *Hypercompetition: Managing the Dynamics of Strategic Maneuvering*, 1995.

Il termine "ipercompetizione" è un neologismo che indica uno scenario concorrenziale in cui le fonti di vantaggio competitivo sono temporanee e asistematiche.

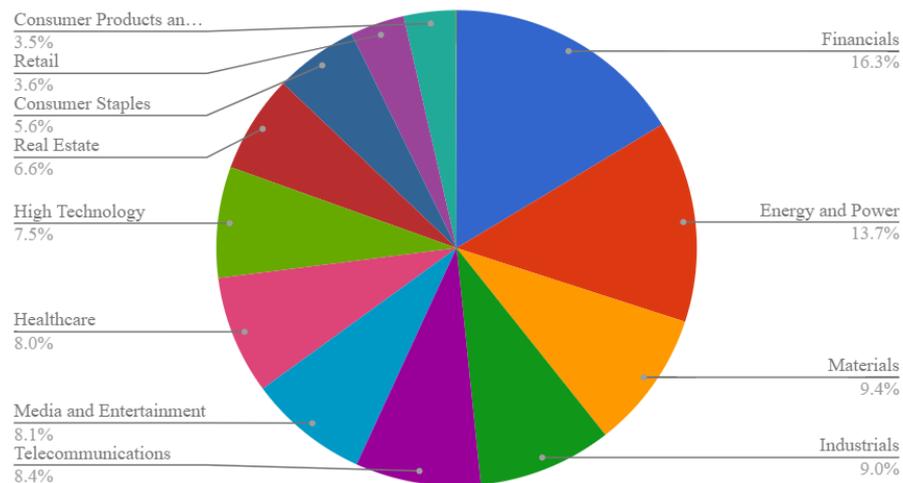
Grafico 1: Numero di M&A per industria (1985-febbraio 2023)



Fonte: Imaa (institute for Mergers, Acquisitions & Alliances)

Se si osserva il Grafico 1, si nota che il 50% del numero complessivo di transazioni (*deal*) si concentra in soli quattro settori: industriale (126.796), high-tech (117.973), finanziario (111.468) e dei materiali (100.588). Se si ragiona in termini di valore (Grafico 2), invece, il 48% delle operazioni avvenute negli ultimi 40 anni si concentra nel settore finanziario (\$USA10806.156 miliardi), energetico (\$USA 9075.158 miliardi), dei materiali (\$USA 6195.903 miliardi) e industriale (\$USA 5969.910 miliardi).

Grafico 2: Valore delle M&A per industria in \$USA (1985-febbraio 2023)



Fonte: Imaa (institute for Mergers, Acquisitions & Alliances)

Ci sono varie ragioni per cui le M&A si concentrano in alcuni settori piuttosto che in altri. La prima tra queste è la ciclicità dei mercati, che nei periodi di maggiore volatilità incentiva le aziende ad utilizzare tali strategie per resistere alle fluttuazioni più intense; un'ulteriore causa risiede nella competitività di alcuni settori, nei quali risulta vitale eliminare la concorrenza e le M&A raffigurano uno strumento per stabilire una posizione dominante; ancora, l'innovazione tecnologica che guida il successo nei settori *high-tech* può essere rapidamente raggiunta mediante l'assorbimento di competenze interne ad altre entità; infine, nei settori ad alta regolamentazione, le M&A consentono di acquisire un maggiore potere contrattuale e di influenzare le politiche governative.

Nei prossimi paragrafi sarà analizzato l'impianto definitivo delle operazioni di acquisizione e fusione, esplorando gli obiettivi che ne guidano la scelta. Successivamente, sarà analizzato nel dettaglio il processo di M&A, descrivendone gli attori coinvolti e le fasi di sviluppo. Infine, con riferimento alle c.d. *M&A Waves*, si ripercorreranno i momenti ciclici in cui l'attività di M&A è risultata particolarmente intensa.

Prima di procedere nella trattazione, è bene chiarire che l'analisi seguente tratterà le M&A da un punto di vista economico anziché giuridico, cercando di astrarre concetti e definizioni generali la cui applicabilità prescinde da uno specifico contesto contabile-normativo.

## **1.1 Generalità e obiettivi dei deal**

### **1.1.1 Le acquisizioni**

L'acquisizione è un'operazione di finanza aziendale con cui un'impresa (*buyer*) diviene proprietaria di un'altra (*target*) a fronte di un corrispettivo.

Le acquisizioni possono essere totalitarie (se si acquista il 100% della proprietà) o parziali (se si acquista meno del 100%). Nel secondo caso si parla di *partecipazioni minoritarie* se inferiori al 20%, di *acquisizioni di minoranza* se comprese tra il 20 e il 50% e di *acquisizioni di maggioranza* se superiori al 50%. L'influenza ed il controllo che la buyer detiene nei confronti della società acquisita variano a seconda delle tre fattispecie: nel primo caso si esercitano una scarsa influenza e nessun controllo, nel secondo caso un'influenza significativa e ancora nessun controllo, nel terzo ed ultimo caso un controllo esclusivo. Ci sono varie ragioni per preferire un'acquisizione parziale ad una totalitaria, come il desiderio di mantenere contenuta l'esposizione al rischio, la dotazione di disponibilità finanziarie limitate ed infine la necessità di fare un primo step "esplorativo" in vista di una acquisizione maggiore/totalitaria futura. Quanto a quest'ultimo punto, esistono degli strumenti/accordi che regolano le acquisizioni future di quote aggiuntive, come le opzioni *call* e *put* che danno il diritto ai loro possessori di acquistare/vendere le azioni ad un determinato prezzo entro una determinata data, e le clausole *tag along* e *drag along*. Le clausole *tag along* obbligano il socio di maggioranza intenzionato a vendere le sue quote a garantire la possibilità di vendere alle stesse condizioni anche al socio di minoranza; le

clausole drag along, invece, obbligano il socio di minoranza a vendere le proprie azioni alle stesse condizioni a cui il socio di maggioranza sta vendendo le sue quote.

Le acquisizioni si articolano in *share deal* e *asset deal*. Nel primo caso l'acquirente acquista le partecipazioni dell'impresa target e diviene il proprietario pro-quota dell'entità legale, divenendo titolare indistintamente delle attività e delle passività. Nel secondo caso, invece, l'acquirente acquista uno o più rami d'azienda, acquisendo la titolarità di un gruppo limitato di attività e passività. Sotto il profilo del rischio, lo *share deal* implica l'assunzione integrale del rischio d'impresa, mentre nell'*asset deal*, essendo definito il perimetro dell'operazione, la buyer si assume un ammontare circoscritto di rischio.

A seconda dell'industria in cui opera la target, si parla di acquisizione orizzontale, verticale o conglomerale. Nell'*acquisizione orizzontale* vengono integrate due imprese che operano nello stesso settore, con l'intento di ottenere una maggiore efficienza dall'ampliamento dei processi, delle competenze e del know-how. Nell'*acquisizione verticale* vengono integrate due imprese che operano in fasi diverse di una filiera produttiva, garantendo alla buyer un maggior controllo sulla catena del valore e dei benefici in termini di coordinamento e gestione. Infine, nell'*acquisizione conglomerale* vi è l'integrazione tra imprese che operano in industrie e filiere produttive distinte, ottenendo una combinazione di risorse complementari e una diversificazione dei business. Quest'ultima consente la riduzione della rischiosità complessiva del gruppo, in quanto spesso i business coinvolti nel deal seguono cicli economici diversi. L'acquisizione conglomerale è classificabile a sua volta in *conglomerata orizzontale*, se avviene tra imprese che offrono gli stessi prodotti ma in mercati geografici diversi, *conglomerata correlata*, se avviene tra imprese presenti in business distinti ma con risorse tecnologiche e/o distributive in comune, *conglomerata conglomerale*, se avviene tra imprese che non hanno in comune né i mercati geografici serviti né le risorse e le tecnologie possedute.

Le acquisizioni possono essere *amichevoli* o *ostili*, a seconda che l'organo amministrativo dell'azienda target si sia espresso a favore dell'operazione oppure no. Nel secondo caso, la buyer acquista un numero di azioni sufficiente a stabilire il controllo della società c.d. *bersaglio*, creando potenziali tensioni tra le aziende coinvolte.

Quanto alle finalità dell'operazione di acquisizione, queste si distinguono a seconda della prospettiva dei soggetti coinvolti.

Nella prospettiva dell'acquirente (*buy-side*), si ricerca uno o più dei seguenti *scope*:

1. Concentrazione orizzontale o verticale;
2. Abbattimento del rischio complessivo;
3. Ampliamento di tecnologie e know-how;
4. Acquisizione di risorse altrimenti non reperibili;
5. Riduzione della concorrenza;

6. Aumento del potere contrattuale;
7. Compensazione di perdite fiscali inutilizzate con gli utili fiscali di altre società acquisite.

Nella prospettiva della società target (*sell side*), gli obiettivi sono così riassumibili:

1. Valorizzazione del valore creato da un business: realizzazione dell'avviamento<sup>3</sup>;
2. Superamento di una situazione di crisi;
3. Presentazione di un'offerta irrifiutabile;
4. Motivazioni legate al soggetto economico;
5. Eliminazione di inefficienze, causate da una cattiva gestione, opportunità non sfruttate, costi abbattibili e vendite/utili migliorabili.

### 1.1.2 Le fusioni

La fusione è un'operazione di finanza aziendale mediante la quale due o più imprese confluiscono in un'unica entità già esistente o di nuova costituzione. Nel primo caso si parla di *fusione per incorporazione*, in cui la società incorporata cessa legalmente di esistere e la sua struttura proprietaria, il patrimonio e i rapporti giuridici sono trasferiti presso la società incorporante. Nel secondo caso si parla di *fusione per unione*, in cui ciascuna società coinvolta si estingue conferendo i propri assetti proprietari, il patrimonio e i rapporti giuridici presso una *NewCo*, ossia una società di nuova costituzione.

Similmente alle acquisizioni, le fusioni possono essere *orizzontali*, *verticali* e *conglomerati*. Nel primo caso il deal avviene tra imprese concorrenti all'interno dello stesso business, nel secondo caso tra imprese che operano in fasi distinte all'interno della stessa filiera produttiva, nel terzo ed ultimo caso tra imprese che operano in industrie e filiere distinte. Le fusioni conglomerati possono essere *pure*, se le imprese non hanno caratteristiche in comune, o *miste*, se hanno peculiarità assimilabili. Quelle miste, a loro volta, possono essere *per estensione di mercato*, se avvengono tra imprese che operano nello stesso business ma in mercati geografici distinti, o *per estensione di prodotto*, se avvengono tra imprese che producono beni distinti ma correlati nello stesso mercato geografico.

Gli obiettivi che tipicamente si intende raggiungere mediante le fusioni sono così classificabili:

#### 1. Commerciali

- Aumento della quota di mercato;
- Integrazione della linea produttiva e ampliamento del ventaglio dei prodotti offerti;
- Abbattimento del rischio e diminuzione della stagionalità delle vendite.

---

<sup>3</sup> L'avviamento, o *goodwill*, si realizza quando il prezzo erogato dalla buyer è maggiore del valore del capitale (espresso in fair value) della target. Il pagamento di un sopra-prezzo risiede nel fatto che nel deal non si acquisisce solo l'equity della società, ma anche la sua capacità futura di generare utili, al netto del rischio. È comunque possibile che il corrispettivo pattuito per l'azienda o un ramo di essa sia maggiore del valore corrente per ragioni legate a valutazioni errate.

## 2. Finanziari

- Ingresso di asset liquidi a compensazione di esposizioni passive;
- Riduzione dell'indebitamento e miglioramento della struttura finanziaria;
- Quotazione in borsa mediante la fusione con una società quotata<sup>4</sup>;

## 3. Strategici

- Aumento della competitività;
- Ingresso in mercati strategici e/o ad alto tasso di sviluppo.

## 4. Fiscali

- Riduzione delle imposte grazie alla deducibilità delle perdite preesistenti delle società incorporate.

## 5. Amministrativi

- Accentramento della funzione amministrativa con i conseguenti vantaggi in termini di risparmio dei costi e maggior efficienza che ne derivano.

## 6. Di efficientamento

- Ottimizzazione della gestione delle risorse e dei processi aziendali;
- Taglio dei costi e utilizzo di economie di scala;
- Ottenimento di brevetti, licenze, permessi;
- Acquisizione di conoscenze e know-how.

Ulteriori fattispecie riguardano l'ambito delle fusioni per incorporazione qualora vi sia un rapporto di controllo tra le società coinvolte. Se in tali fusioni la società incorporante è la controllante si parla di *fusione diretta*, se invece è la controllata si parla di *fusione inversa*. La fusione inversa avviene tipicamente qualora vi sia un rapporto di partecipazione non minoritario e segue tali ragioni economiche<sup>5</sup>:

1. La società controllata è titolare di asset intangibili come licenze, brevetti o autorizzazioni la cui cessione alla controllante sarebbe troppo onerosa o infattibile;
2. La società controllata è operativa e dunque vicina alla generazione di cassa, mentre la controllante ha un attivo composto per lo più da partecipazioni;

---

<sup>4</sup> La fusione con una società quotata rappresenta un modo rapido di accedere al mercato dei capitali. Un caso particolare riguarda la fusione con *SPAC* (Special Purpose Acquisition Vehicle) ossia società veicolo costituite per raccogliere fondi tra gli investitori attraverso una offerta pubblica di acquisto (*OPA*). Successivamente alla quotazione, le *SPAC* si fondono con un'altra azienda target non quotata, ovviando ai costi e ai processi tradizionali di quotazione.

<sup>5</sup> Dezzani F., *La fusione inversa*, 2010.

3. La società controllata ha un brand molto forte e gode di fama reputazionale.

La definizione degli obiettivi rappresenta una parte fondamentale nel disegno di una strategia di M&A, in quanto consente di comprendere quale operazione tra la fusione e l'acquisizione sia più adeguata alle esigenze dell'impresa. Accanto agli obiettivi strategici descritti in precedenza, tuttavia, vi sono altre considerazioni funzionali alla scelta tra le due:

- Condizioni endogene e di mercato: la comprensione delle caratteristiche proprie e dell'ambiente esterno rappresenta la premessa per ogni tipo di strategia d'impresa. A seconda delle peculiarità aziendali, delle tendenze di settore e del momento storico, potrebbe rivelarsi più efficace un'operazione piuttosto che un'altra, rendendo la scelta tra fusione e acquisizione dettata dal quadro corrente;
- Complessità dell'operazione: le fusioni sono operazioni più complesse in termini di tempo, oneri finanziario-legali e di integrazione delle differenti entità; le acquisizioni, invece, sono generalmente più veloci, economiche e di più facile organizzazione;
- Struttura giuridica: nelle fusioni si crea una struttura giuridica unitaria, mentre nelle acquisizioni ciascuna società mantiene la propria struttura giuridica;
- Differenze negli assetti proprietari: nelle fusioni agli azionisti delle "vecchie" società viene data la possibilità di divenire azionisti della società risultante dall'operazione; Nelle acquisizioni, invece, gli azionisti della target vedono diminuire la loro partecipazione nella società, ridimensionando l'influenza nella gestione societaria;
- Effetti diluitivi della proprietà: le fusioni prevedono un aumento del capitale sociale (*equity*) che permette l'ingresso degli azionisti della/e società estinta/e nella nuova società; l'effetto principale è la diluizione della proprietà, ossia la distribuzione di quest'ultima tra un numero maggiore di soggetti. Tale effetto diluitivo è meno diffuso nelle acquisizioni, in quanto l'aumento dell'*equity* come metodo di finanziamento delle transazioni è usato marginalmente rispetto ad altre modalità che saranno descritte in seguito.

## 1.2 Il processo di M&A

### 1.2.1 Gli attori coinvolti

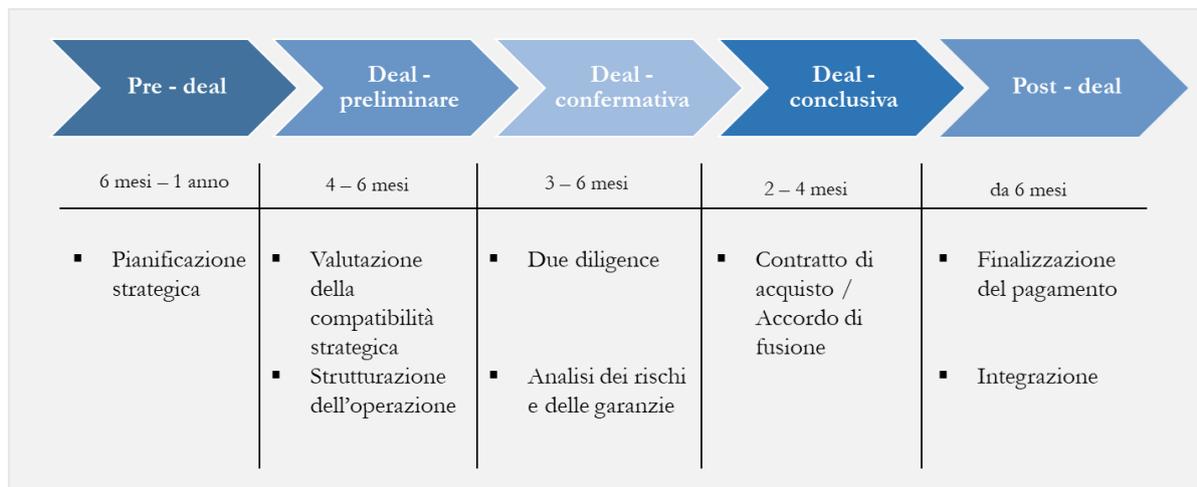
All'interno del processo di M&A, vengono coinvolti una pluralità di soggetti, il cui numero varia a seconda della complessità dell'operazione. Al di là di quest'ultima, sono sempre presenti le controparti principali del deal, che d'ora in poi saranno denominate in modo univoco società *buyer* e *seller* (o *target*), e comprendono al loro interno il management responsabile di negoziare e gestire l'operazione e i soci che possono approvare o respingere l'operazione. Più le operazioni sono complesse e difficilmente standardizzabili, più è necessaria la presenza di figure specializzate, c.d. *advisor*, che guidano i processi di M&A a livello strategico-procedurale garantendone l'esito. Gli advisor sono consulenti esterni in materia strategica, contabile-legale e finanziaria e

si differenziano dalle figure interne all'azienda per il possesso di competenze ad hoc e di un giudizio indipendente, scevro da interessi, se non quelli legati al mandato conferitogli. I consulenti strategici assistono i loro clienti nell'elaborazione della strategia aziendale, individuando i punti di forza e di debolezza di un'impresa e i rischi del mercato in cui opera. I consulenti in materia contabile-legale, come i revisori, commercialisti e gli avvocati, verificano la *compliance* legale e la struttura fiscale dell'impresa, garantendo che le attività siano svolte conformemente alle norme in vigore. I consulenti finanziari, infine, analizzano la fattibilità economica dell'operazione, accertando la salute finanziaria attuale e prospettica dell'azienda. Accanto agli advisor, possono essere inclusi nel processo di M&A anche altri soggetti che hanno il ruolo di finanziare il deal, come gli investitori istituzionali e professionali. Gli investitori istituzionali sono soggetti finanziari che gestiscono grandi volumi di denaro investendo in titoli, come azioni, obbligazioni e altre forme di strumenti finanziari per conto di terzi e sono rappresentati da fondi pensione, compagnie di assicurazione, fondi sovrani, fondi comuni di investimento e altri enti che raccolgono risparmi e capitali da terzi. Gli investitori professionali, invece, sono persone o organizzazioni che investono denaro per conto proprio o di altri investitori, come *hedge fund*, *private equity* e *venture capital*. Gli investitori professionali possono svolgere anche attività di consulenza strategico-finanziaria, utilizzando la loro esperienza diretta sul mercato per guidare e gestire il deal.

### 1.2.2 Le fasi

Il processo di M&A descritto di seguito rappresenta unitariamente gli steps attuativi di una fusione e di un'acquisizione, in virtù delle somiglianze che accomunano le due attività strategiche.

Figura 1: Le fasi del processo di M&A



Fonte: Elaborazione dell'autrice

La fase *pre-deal* è quella che pone la prima ipotesi di M&A, attraverso la pianificazione strategica degli obiettivi che si intende raggiungere e delle modalità attuative. In questa fase, dunque, si esamina la convenienza strategico-finanziaria di una potenziale operazione, ragionando sulle possibilità di finanziamento di quest'ultima. Un'impresa che intende intraprendere un'attività di M&A, può finanziarla in uno dei seguenti modi: l'autofinanziamento, il ricorso a nuovo debito, l'aumento di capitale e il ricorso ad investitori professionali o istituzionali. L'autofinanziamento consiste nell'impiego delle disponibilità economiche *in house*, qualora possedute; il ricorso al debito consiste nella richiesta di un prestito ad un istituto di credito oppure nell'emissione di bond nel mercato. Un caso particolare di finanziamento tramite debito riguarda il *leveraged buy out*, ossia l'aumento dell'indebitamento impiegando come garanzia le attività possedute dalla società target; l'aumento di capitale consiste nella ricapitalizzazione dell'impresa mediante l'emissione di nuove azioni o strumenti finanziari per raccogliere i fondi necessari; il ricorso a investitori professionali o istituzionali, infine, consiste nell'impiego dei fondi investiti nell'impresa a fronte della sottoscrizione di una quota societaria. Al termine della fase *pre-deal*, deve risultare chiaramente identificata una target e deve essere conferito un mandato ad uno o più advisor. È possibile che la buyer partecipi ad una delle seguenti aste: trattativa privata, asta competitiva, asta informale. La trattativa privata è la più semplice e immediata in quanto la seller identifica un'unica buyer fin dal principio, garantendo all'operazione una maggiore flessibilità e un minor carico documentale. Solitamente il canale privato è preferito da aziende seller di dimensioni piccole e con basso potere contrattuale. L'asta competitiva prevede la partecipazione di una platea di potenziali acquirenti interessati alla società target, implicando rigide regole di trasparenza ed elevate formalità e complessità dell'iter di M&A. Tale tipologia d'asta è particolarmente indicata per imprese solide che risultano "attraenti" agli occhi di una pluralità di soggetti. L'asta informale è simile a quella competitiva tranne per il fatto di prevedere un numero ristretto di potenziali acquirenti ben identificati *ex ante*, mentre quella competitiva prevede una trattativa con un numero limitato di controparti solo successivamente all'offerta di acquisto.

Prima dell'ingresso nella fase *deal*, viene firmato un accordo di riservatezza e inoltrato un documento chiamato *information memorandum* (infomemo), il quale contiene informazioni confidenziali di presentazione della seller. Elementi tipici che si possono riscontrare all'interno dell'infomemo sono: executive summary, vision dell'azienda e strategia attuale, analisi della situazione corrente e prospettica del settore di riferimento in cui si opera, condivisione degli ultimi bilanci passati e dei risultati attesi nei prossimi anni riassunti nel business plan. All'interno delle aste competitive e informali, l'infomemo è accompagnato da una lettera di processo d'offerta (*process letter*), che fornisce informazioni sul programma dell'asta di M&A, istruzioni e informazioni di contatto per tutte le comunicazioni future, nonché eventuali termini che gli offerenti devono rispettare se fanno un'offerta. Una volta ricevuti documenti quali l'infomemo e la process letter, il deal può formalmente iniziare.

La fase *preliminare* del deal prosegue con un ragionamento sulla convenienza strategica dell'operazione e sul valore che questa ultima può creare. In sintesi, la buyer si pone come prima domanda se il progetto è compatibile con la strategia aziendale (approccio *top-down*), e, in caso di risposta affermativa, si interroga sul valore aggiunto che l'azienda target è in grado di apportare all'impresa (approccio *bottom-up*). In questa fase si analizza l'interesse strategico nell'operazione, identificando per la prima volta le sinergie a cui poter ambire. Col termine *sinergia* si intende la creazione di valore derivante da un'operazione di aggregazione aziendale, riassunta dall'equazione  $1 + 1 = 3$ . In altri termini, le sinergie fanno sì che la somma del valore di due entities coinvolte in una operazione di M&A (ad esempio le entities "A" e "B") con entrambe valore di 1 milione, sia inferiore al valore della nuova entity post-deal ("C") di 3 milioni. La differenza ( $3 - 2 = 1$  milione) riassume il ruolo strategico delle sinergie nelle fusioni e acquisizioni. In questa fase, dunque, si identificano sommariamente le sinergie derivanti dal deal identificando se queste siano legate ai ricavi o ai costi. Le prime riguardano i vantaggi in termini di maggior fatturato derivante dalla diversificazione ed espansione della clientela, del ventaglio di prodotti offerti e dei mercati geografici serviti. Le sinergie legate ai costi, invece, si riassumono nei vantaggi in termini di risparmio nei costi derivante dall'ottimizzazione, efficienza e miglioramento della performance possibili grazie alla condivisione di risorse. La valutazione delle sinergie in questo stadio è da considerare preliminare, in quanto sarà sostituita da un'indagine più approfondita negli steps successivi del processo di M&A. Dopo aver valutato l'interesse strategico, si inizia a strutturare il deal. I principali punti da analizzare in sede di strutturazione dell'operazione riguardano il tipo di operazione che si intende fare, se una fusione o un'acquisizione e, in questo ultimo caso, se l'acquisizione è totale/parziale, se è un asset/share deal, ed infine il metodo e la modalità di erogazione del pagamento.

Il pagamento può consistere in un ammontare fisso versato in un'unica soluzione oppure può essere prevista l'erogazione di pagamenti addizionali da corrispondere successivamente alla conclusione dell'operazione (*meccanismo di earn-out*). La formula *earn-out* prevede il pagamento di somme aggiuntive al management dell'azienda seller qualora questo raggiunga determinati obiettivi di profittabilità, turnover o ricerca e sviluppo. L'opzione di *earn-out* ha una durata circoscritta, solitamente di 1-3 anni (*earn-out period*), e comporta una serie di vantaggi, come l'allineamento degli interessi tra le due parti, la condivisione dei rischi e delle opportunità, una più semplice negoziazione nelle fasi successive del deal. Una delle ragioni che maggiormente influenza l'inserimento della formula *earn-out* riguarda il desiderio di mantenere coinvolto l'attuale management dell'impresa target nei prossimi anni, in quanto si ritiene vitale la sua presenza nel periodo "di aggiustamento" successivo alla chiusura del deal. Il meccanismo si presta però anche ad una serie di rischi, in considerazione dei quali è necessario che l'opzione sia ben disegnata e contrattualizzata al fine di evitare contenziosi futuri. Alcune criticità sono legate ad una possibile rigidità nei diritti del management sell-side e ad un potenziale conflitto di interessi nel raggiungimento di obiettivi più a breve termine che di lungo. Una ulteriore modalità di erogazione del pagamento, seppur abbastanza rara, consiste nella concessione da parte della seller di un prestito, pattuendo un prezzo fisso e concedendo al buyer la possibilità di dilazionare il

pagamento in più step negli anni successivi (tipicamente 2 o 3 anni). Il metodo di pagamento può consistere in cassa, azioni o un mix di entrambi. Nel caso in cui si impieghino azioni, vi è la cessione di una quota azionaria della società in cui si stabilisce un controllo in cambio della partecipazione acquisita. A livello pratico, si procede alla valutazione concordata delle società coinvolte e si calcola il rapporto di scambio (*exchange ratio*) dato dal prezzo azionario della società target su quello della società buyer. Il rapporto di cambio indica il numero di azioni corrispondenti ad 1 azione della target affinché gli azionisti di quest'ultima vedano invariato il valore relativo delle loro partecipazioni. Il metodo di pagamento appena descritto definisce la c.d. *fusione economica*, in quanto si verifica una fusione della platea degli azionisti delle società e non necessariamente di queste ultime intese come entità giuridiche (*fusione legale*). Al termine della fase di strutturazione dell'offerta, si procede con una proposta indicativa e non vincolante formalizzata all'interno di un documento chiamato lettera di intenti (*letter of intent*). All'interno della lettera vi è una presentazione della buyer, della sua strategia e delle ragioni sottese alla transazione. Sono inoltre presenti informazioni quali la capacità finanziaria dell'offerente, il metodo e le modalità di pagamento e il prezzo offerto. Il prezzo può essere presentato sotto forma di cifra esatta oppure di range, ed è solitamente espresso in termini di *Enterprise Value*, ossia il valore di mercato del capitale proprio e del capitale di debito di un'impresa. L'utilizzo dell'Enterprise Value consente di poter "aggiustare" il prezzo in alcune sue variabili, come le disponibilità liquide e le voci di debito, in modo da identificare successivamente l'*Equity Value*, ossia il prezzo effettivamente corrisposto dalla buyer e consistente nel solo valore di mercato del capitale sociale della target. Un ulteriore elemento presente nel documento sono le clausole come quelle di riservatezza e di esclusività. Le prime hanno la funzione di garantire la segretezza in merito alle informazioni richieste all'azienda target nella fase successiva di due diligence. Le seconde, invece, sanciscono l'impegno reciproco a non condurre trattative parallele per un periodo di tempo limitato.

Una volta che entrambe le parti hanno firmato la lettera di intenti, inizia la fase *confermativa* del deal, che consiste nella due diligence finalizzata a valutare la società target e le sinergie contestuali al deal.

La fase di *due diligence*, in italiano "diligenza dovuta", si apre con una richiesta da parte della buyer di informazioni interne all'azienda target, così da verificarne la correttezza e veridicità e delineare tutti gli eventuali rischi legati all'operazione. L'analisi di due diligence può essere fatta nella fase pre-deal oppure, più comunemente, nella fase deal. I soggetti coinvolti possono essere riassunti in quattro team distinti: uno in materia fiscale-finanziaria, uno in materia legale, uno in materia strategico-operativa e uno di M&A. I quattro team possono essere composti da soggetti interni all'azienda buyer e/o da consulenti esterni.

Il primo team verifica i conti della società, determinando il valore delle partecipazioni, la congruità del prezzo identificato nella lettera di intenti ed il corretto adempimento degli obblighi nei confronti del fisco.

Il secondo team verifica la correttezza dei documenti e dei contratti legali in essere al fine di identificare l'eventuale insorgere di cause legali onerose per la società.

Il terzo team analizza la compatibilità strategica, culturale e delle risorse umane tra le imprese, identificando

le sinergie comprese nel deal.

Il team M&A, infine, ha il ruolo di coordinare i teams precedenti. Le sinergie, già frutto di una analisi preliminare nella fase pre-deal, in questa sede vengono analizzate e formalizzate più accuratamente grazie alla conoscenza di informazioni della seller di cui prima non si era in possesso. La precedente macro-distinzione tra sinergie di costo e di ricavo si traduce in una classificazione più sofisticata in base alla natura operativa, finanziaria o manageriale.

Le sinergie operative consentono il miglioramento della gestione caratteristica attraverso l'aumento del reddito operativo e/o della crescita aziendale. Si dividono in:

1. Economie di scala;
2. Condivisione di capacità e opportunità;
3. Vantaggio reputazionale;
4. Ampliamento del portafoglio clienti;
5. Maggior aderenza alla best practice;
6. Maggior potere contrattuale in fase di negoziazione;
7. Potenziamento di strutture produttive carenti;
8. Esternalizzazione di fasi produttive a basso valore aggiunto;
9. Espansione nel mercato attuale e/o in nuove industrie.

Le sinergie finanziarie consistono nell'aumento dei flussi di cassa e/o nella riduzione del costo del capitale. Si dividono in:

1. Riduzione del rischio derivante dalla diversificazione;
2. Aumento della leva finanziaria;
3. Benefici fiscali derivanti dall'utilizzo delle perdite o di interessi sul debito a riduzione dell'imponibile fiscale;
4. Utilizzo di liquidità in eccesso in investimenti ad alto margine di rendimento.

Le sinergie manageriali, infine, consentono un'integrazione delle competenze del management delle società coinvolte in grado di creare valore aggiunto.

La fase di due diligence rileva una serie di rischi a cui l'azienda buyer si espone mediante l'operazione. Conseguentemente, ad una due diligence più approfondita seguirà un'identificazione dei rischi più accurata a cui l'azienda abbinerà gli strumenti di mitigazione più opportuni. Risulta chiaro come l'acquirente ha tutti gli interessi a ricorrere a controlli quanto più rigorosi, differentemente dall'azienda target che ha interesse affinché

la due diligence sia quanto più approssimativa possibile<sup>6</sup>. Infatti, fino a questa fase, il prezzo è basato su informazioni e dati finanziari forniti dalla seller, che tipicamente tende a fornire un *business plan* sovrastimato rispetto a quello elaborato dalla buyer. Tutti i rischi identificati vengono poi coperti attraverso una bozza di garanzie. Per fare un esempio pratico dell'importanza delle garanzie, si pensi all'ipotesi di un controllo fiscale post-deal sulle dichiarazioni della società target fatte precedentemente alla chiusura dell'accordo. In tale situazione, la buyer risulta essere il soggetto responsabile e dunque sanzionabile nonostante i fatti si riferiscano ad un periodo precedente al suo subentro. Dinanzi ad una sanzione, il contratto può prevedere delle garanzie che attribuiscono alla buyer il diritto ad essere risarcito dall'azienda target per la somma elargita al fisco. Al termine della fase confermativa viene fatta una offerta di acquisto, in cui la buyer formalizza in via definitiva la sua proposta in termini di prezzo, modalità e termini di pagamento, garanzie e riorganizzazione dell'organico e dei ruoli aziendali. Successivamente inizia la negoziazione tra le due parti. Lo stile di negoziazione può essere integrativo oppure distributivo. La negoziazione integrativa segue un approccio *win-win*, ossia vede le parti ricercare un accordo che soddisfi entrambe. La negoziazione distributiva segue un approccio *win-loose*, ossia vede ciascuna parte interessata a prevalere sull'altra per ottenere delle condizioni contrattuali favorevoli.

Al termine della negoziazione, inizia la fase *conclusiva* del deal, in cui si redige un contratto di acquisto (o un accordo di fusione) che si divide in due fasi: firma (*signing*) e chiusura (*closing*). Il contratto contiene tutte le informazioni del deal, comprese le promesse che le parti si fanno in termini di garanzie legali ed economiche (*representation and warranties*). Queste ultime consistono nella dichiarazione dei profili giuridici della target, a cui è allegata una *lettera di disclosure* che li descrive nel dettaglio. Dopo la firma solitamente passa qualche giorno prima della chiusura dell'operazione, a seconda delle autorizzazioni amministrative e delle approvazioni necessarie. Con la chiusura avviene il pagamento del corrispettivo ed il trasferimento della proprietà.

La fase *post-deal*, infine, consiste nel pagamento di eventuali componenti di prezzo il cui esborso è successivo alla chiusura dell'operazione (come una dilazione di pagamento o le clausole di *earn-out*), e nell'integrazione tra le organizzazioni, pianificata nel corso della due diligence. L'integrazione è una fase molto delicata del processo di M&A ed è vitale che sia gestita in modo organico ed organizzato, al fine di garantire il pieno raggiungimento delle sinergie individuate.

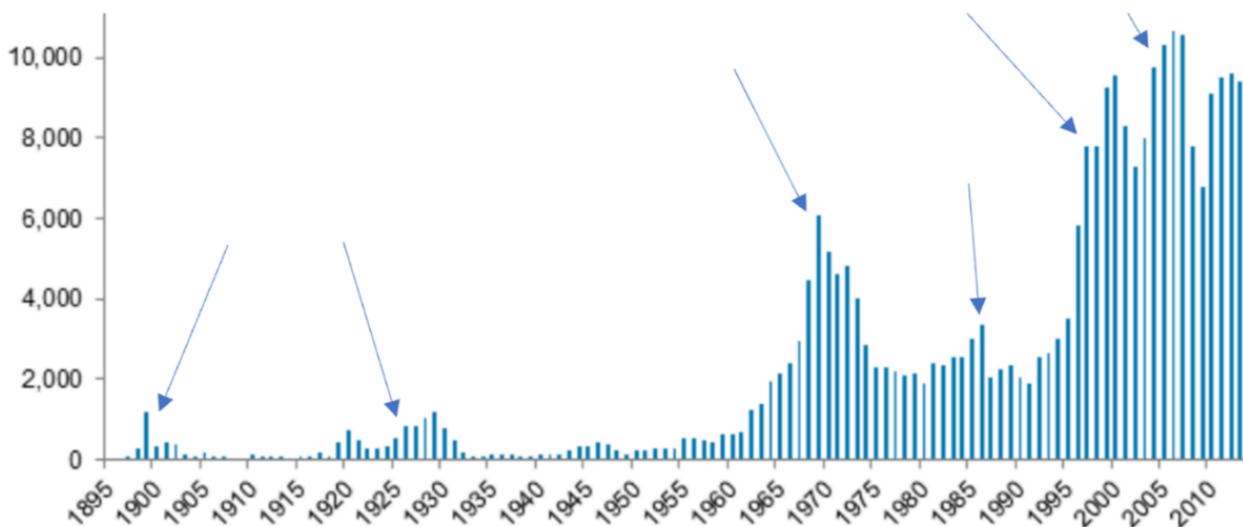
---

<sup>6</sup> Sangiovanni V., *La gestione straordinaria delle imprese. Lettere di intenti, Due diligence e trattative negli acquisti di azioni e quote*, 2015.

### 1.3 Le ondate di M&A

L'attività di M&A non rappresenta un concetto recente nel panorama internazionale, sebbene l'attuale popolarità sembrerebbe far pensare il contrario. Infatti, un'analisi storica suggerisce che tali operazioni hanno natura ciclica, tanto che in letteratura è stato coniato il termine *M&A Waves*<sup>7</sup> per indicare la concentrazione delle fusioni e acquisizioni in alcuni periodi, individuati in base a tendenze economiche, politiche e finanziarie. Le cause più comuni che "innescano" le ondate riguardano fasi economiche espansive, in cui si assiste ad un progresso tecnologico e ad un'espansione dei mercati azionari. Viceversa, l'ingresso in fasi economiche recessive, le crisi politiche e l'intensificarsi degli interventi normativi da parte dei *Regulators* rappresentano fattori di arresto delle waves.

Grafico 3: Le sei ondate di M&A per numero di transazioni



Fonte: AMSA

La prima ondata (1897-1904) caratterizzò le imprese manifatturiere operanti in alcuni settori, come quello estrattivo e petrolifero, che fecero ricorso alla fusione orizzontale creando grandi monopoli industriali (*merger for monopoly*) alla ricerca di un incremento delle quote di mercato, come ad esempio US Steel e la Standard Oil. La regolamentazione contro i monopoli ed il crollo dei prezzi portarono al termine della prima ondata.

<sup>7</sup> Gaughan P.A., *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*, 1996.

La seconda ondata (1919-1929) interessò un numero inferiore di aziende rispetto alla wave precedente, e riguardò per lo più settori quali il chimico e bancario. In questa ondata vi fu il rafforzamento degli oligopoli (*merger for oligopoly*) e la fusione verticale, finalizzata al raggiungimento di maggiore efficienza. Alcuni esempi di società che seguirono tale strategia furono DuPont e General Motors. La seconda ondata terminò in corrispondenza del crollo della borsa di Wall Street a cui seguì la Grande Depressione.

La terza ondata (1965-1969) fu incentivata dal boom economico degli anni '60 e vide prevalere le fusioni conglomerali in risposta alle barriere in ambito di fusioni verticali e orizzontali imposte dalla autorità Antitrust. Tale wave interessò imprese come General Electric e IBM e terminò in concomitanza del crollo dei prezzi azionari e della crisi del petrolio degli anni '70.

La quarta ondata (1984-1989), favorita dalla deregolamentazione e dai bassi tassi di interesse, interessò quasi tutti i settori e vide l'affermazione delle banche d'affari e dei fondi di private equity quali attori di rilievo nel processo di M&A. Alcune peculiarità di questa wave riguardarono le acquisizioni ostili e l'utilizzo del debito come fonte di finanziamento del deal. Alcuni esempi di società furono American Express e Citibank. La fine della quarta ondata avvenne in corrispondenza della recessione del 1990.

La quinta ondata (1994-2001) vide crescere la popolarità delle M&A c.d. *cross-border*, ossia tra imprese operanti in mercati geografici distinti, che si erano già diffuse nell'ondata precedente. Accanto alle imprese statunitensi, infatti, anche quelle europee iniziarono a perseguire in modo sistematico strategie di fusione e acquisizione. Le operazioni di questa wave coinvolsero figure quali i *venture capitalist*, ossia i gestori dei fondi di venture capital responsabili di concludere operazioni da miliardi di dollari, anche definite *mega-mergers*. Aziende che seguirono tale strategia furono, ad esempio, Cisco e Microsoft. La fine della quinta ondata avvenne in concomitanza dello scoppio della bolla di Internet nel 2000.

La sesta ondata (2004-2007) si svolse in un contesto di piena globalizzazione ed espansione dei mercati finanziari, e vide eseguire operazioni di M&A da parte di imprese come Yahoo! e eBay. I *mega-deal* realizzati in questa wave, coadiuvati dai fondi di private equity ed indirizzati anche ai Paesi in via di sviluppo, subirono un declino quando nel 2007 scoppiò la crisi economico-finanziaria.

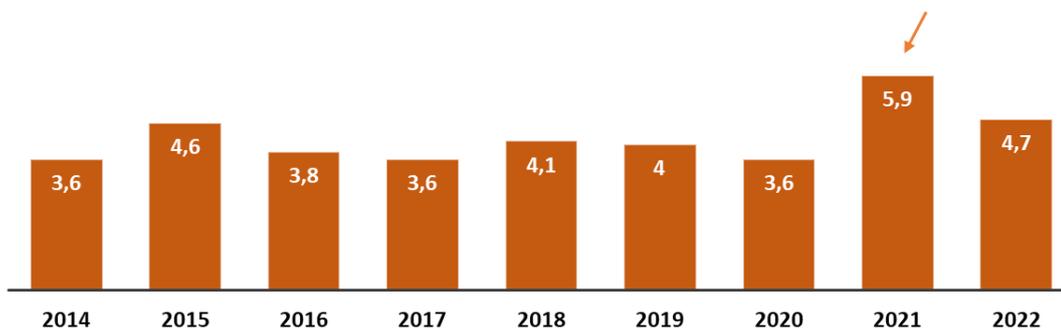
Seppure non vi sia consenso unanime sulla periodizzazione, è opinione prevalente<sup>8</sup> che a partire dal 2014 sia iniziata una settima ondata ancora in corso, ravvisabile da un incremento delle M&A del 75% nei soli primi sei mesi rispetto all'anno precedente. Questa wave, improntata alla digitalizzazione e alla sostenibilità, interessa prettamente industrie quali quella tecnologica, energetica, finanziaria e medico-sanitaria. Nonostante la contrazione nel secondo trimestre del 2020 causata dal Covid-19 e il contesto attuale di incertezza macroeconomica, le imprese continuano a godere generalmente di elevate disponibilità liquide che, con la

---

<sup>8</sup> Cordeiro, *The Seventh M&A Wave*, 2014.

dovuta prudenza, consentono l'attuazione di mega-deal. Nel 2021, ad esempio, nel globo sono stati eseguiti deal dal valore complessivo di \$USA 5900 miliardi<sup>9</sup>, cifra più alta dall'inizio della wave. Per citare qualche operazione di rilievo effettuata in quell'anno, si pensi alle acquisizioni di Slack da parte di Salesforce per \$USA 27,7 miliardi<sup>10</sup> e di Kansas City Southern da parte di Canadian Pacific per \$USA 31 miliardi<sup>11</sup>.

Grafico 4: Valore di mercato delle M&A in migliaia di miliardi di \$USA (2014-2022)



Fonte: Elaborazione dell'autrice sul report annuale Bain & Company (2023)

<sup>9</sup> Bain & Company, *Global M&A Report. Looking Back at M&A in 2022, 2023*.

<sup>10</sup> Press-releases di Salesforce, 2021.

<sup>11</sup> CNBC, 2021.

## Capitolo 2

### *Gli insuccessi nelle M&A: un'indagine sulla gestione culturale nell'integrazione post-deal*

Secondo alcuni studi<sup>12</sup>, le M&A hanno un tasso di insuccesso compreso tra il 50 e il 70%<sup>13</sup>, inteso come incapacità di conseguire i risultati attesi. Infatti, nonostante tali operazioni continuino ad essere una strategia di crescita molto utilizzata dalle imprese del globo, i benefici promessi il più delle volte non vengono raggiunti. A differenza dello sviluppo endogeno o tramite partnership, la crescita esterna racchiude maggiori rischi correlati alle maggiori opportunità di guadagno. Con l'ottica di migliorare la propria posizione sul mercato in tempi brevi, le imprese tendono a tralasciare aspetti importanti da cui dipende il successo dell'operazione, osservabile tipicamente nel medio-lungo termine.

In questo capitolo si esamineranno i fattori che contribuiscono all'insuccesso delle operazioni di M&A, soffermandosi in particolare sulle criticità che emergono durante il processo di integrazione. In seguito, si approfondirà l'elemento culturale, la cui pianificazione e gestione integrativa rappresentano una delle maggiori sfide nei deal, specialmente in quelli cross-border.

Prima di procedere con la trattazione del capitolo, è importante sottolineare che d'ora in avanti ogni riferimento ai deal di fusioni e acquisizioni sarà implicitamente basato sull'assunzione che si tratti di operazioni amichevoli.

### **2.1 I fattori di insuccesso nelle M&A**

L'insuccesso di una operazione di M&A è ravvisabile il più delle volte nella fase post-deal, quando si dovrebbero raggiungere gli obiettivi preventivati. Ciononostante, è comunque possibile, benché più remoto, che l'operazione non si concluda e che il processo di M&A si interrompa in itinere per l'identificazione precoce di fattori di insuccesso. Questi ultimi si traducono nella distruzione di valore per le società e gli azionisti, col contestuale conseguimento di performance strategiche, operative e finanziarie inferiori a quelle attese.

---

<sup>12</sup>Graham K., *Don't Take these Common M&A Mistakes*, 2020.

Christensen C.M., Alton R., Rising C., Waldeck A., *The new M&A playbook*, 2011.

Forbes Leadership Forum, *Why Half of All M&A Deals Fail, and What You Can Do About It*, 2023.

Secondo gli studi sopra riportati, un numero compreso tra la metà e i due terzi dei deal di M&A sperimenta una svalutazione degli asset acquistati e genera una perdita di valore per gli azionisti.

I principali fattori di insuccesso, verificabili singolarmente o in combinazione, sono i seguenti:

- Formulazione di obiettivi strategici generici ed estranei all'impresa;
- Errori di valutazione;
- Sfide normative;
- Integrazione;
- Perdita di focus e incapacità del management;
- Circostanze esogene.

Una causa di insuccesso molto comune risiede a monte delle operazioni, quando nella fase pre-deal si identificano la convenienza strategica e gli obiettivi. In particolare, il management può indirizzare strategie di M&A verso le ragioni sbagliate, sia individuando obiettivi non allineati alla vision d'impresa, sia individuando razionali vaghi e poco definiti. Un esempio di strategia estranea alle prospettive d'impresa riguarda la ricerca di opportunità che trascendono l'interesse societario e che avvantaggiano, invece, il CEO. Questo, infatti, può beneficiare di un maggiore prestigio derivante dalla gestione di società di grandi dimensioni e di eventuali bonus/aumenti retributivi che ne conseguono, pur concludendo deal che generano poco o alcuno valore aggiunto. Un esempio di strategia vaga, invece, riguarda la formulazione di razionali come quello di "accrescere la propria presenza sul mercato", che, senza la definizione di piani esecutivi e linee di intervento operative, restano ragionamenti generici che ostacolano il raggiungimento dei risultati attesi.

Una premessa fondamentale della performance economico-finanziaria post-deal riguarda l'utilizzo di valutazioni corrette, sia delle entità coinvolte in un'operazione sia delle sinergie derivanti dall'aggregazione aziendale. Di conseguenza, qualora vi siano valutazioni a rialzo nella fase di due diligence, è possibile che si paghi un prezzo eccessivo e si stimino sinergie maggiori di quelle effettivamente realizzabili, determinando prestazioni insoddisfacenti ed imponendo una ridefinizione degli obiettivi finanziari. Gli errori di stima possono essere causati dall'accesso ad informazioni parziali fornite dalla target o, più spesso, dall'uso incorretto dei metodi di valutazione. Mentre nel primo caso gli errori di stima sono, almeno entro una certa misura, inevitabili, nel secondo caso rappresentano una forma di imperizia sia dei soggetti interni alla buyer, che spesso ingenuamente effettuano valutazioni ottimistiche, sia degli advisor appositamente commissionati, la cui expertise non dovrebbe permettere analisi imprecise. Seppur configurabili come esempio di negligenza professionale, è possibile che le valutazioni errate degli advisor rappresentino una conseguenza diretta del loro sistema retributivo: in alcuni casi, i contratti che regolano il loro operato prevedono lo sblocco dei compensi sotto forma di commissioni (solitamente una percentuale del valore dell'affare) in base alla realizzazione del deal e non in base al suo esito, incentivando stime "generose" che convincano il management e gli azionisti a procedere con l'operazione.

Una terza causa di insuccesso è rappresentata dalle sfide normative che possono caratterizzare le M&A, specialmente qualora si entri in business le cui norme e procedure sono meno conosciute. Le imprese possono riscontrare complicazioni sia nell'adesione normativa che nel mantenimento della conformità, per cui risulta necessario il supporto di consulenti legali, dal cui lavoro dipende l'aderenza alle norme e agli standard vigenti. Qualora la conformità normativa sia parziale, le imprese possono incorrere in sanzioni amministrative e penali, azioni legali, perdita di licenze e autorizzazioni e subire un danno d'immagine, con effetti negativi sull'operatività aziendale e sul raggiungimento dei target del deal.

Uno degli elementi da cui dipende maggiormente il successo o il fallimento di una M&A riguarda la gestione del processo di integrazione ad opera del management, che sarà oggetto del prossimo paragrafo. Per il momento è possibile distinguere tre tipologie di errore, ciascuna per ogni fase del processo integrativo meglio descritto in seguito: in sede di pianificazione della strategia integrativa è possibile sottovalutare le differenze dei modelli di business (anche per insufficienza delle informazioni fornite dalla target), in sede di implementazione della strategia è possibile commettere errori di tipo esecutivo e, infine, in sede di monitoraggio dell'efficacia strategica è possibile non individuare in tempo segnali circa l'inadeguatezza del piano integrativo rispetto alle realtà aziendali interessate. Delle tre tipologie di errore, la terza è sicuramente quella che influenza di più l'esito dell'attività di M&A; infatti, la prontezza nel riscontrare le criticità, comprenderle e intervenire, reindirizzando all'occorrenza i target di M&A verso nuove traiettorie strategiche, consente non solo di minimizzare le perdite in poco tempo, ma anche di raggiungere il maggiore livello di efficienza ottenibile, probabilmente inferiore<sup>14</sup> a quello ipotizzato inizialmente ma più corretto.

Un fattore di insuccesso trasversale a tutti i precedenti riguarda la perdita di focus e l'incapacità del management di gestire la transizione. Infatti, le operazioni di M&A hanno varia complessità e generalmente richiedono esperienza e competenze manageriali la cui assenza compromette la realizzazione delle sinergie.

Accanto ad atteggiamenti e dinamiche endogene, resta comunque possibile che si verifichino eventi e circostanze di natura esterna, come crisi recessive, innovazioni tecnologiche ed interventi da parte dei Regulators, la cui manifestazione può essere, almeno in parte, difficile da prevedere e gestire in tempo. In tali casi, dunque, le operazioni di M&A possono riscontrare difficoltà nel pieno raggiungimento del loro potenziale, a prescindere dalla qualità finanziaria e strategico-manageriale dei deal.

In sintesi, le ragioni che ostruiscono l'attività di M&A sono molteplici, per lo più attribuibili al management e agli advisor a supporto dei deal. Una responsabilità parallela, tuttavia, è individuabile in capo agli azionisti, che hanno il potere di influenzare le operazioni, approvarle e fare pressioni perché queste si interrompano se

---

<sup>14</sup> È pratica comune sotto-stimare le difficoltà di integrazione a causa di fattori quali le pressioni del mercato o l'eccesso di ottimismo, concependo la fase post-deal come meno complessa rispetto agli steps di M&A che precedono la chiusura dell'operazione.

ritenute contrarie all'interesse della società<sup>15</sup>. Inoltre, qualora ritengano di non essere stati correttamente informati sui rischi dell'operazione o di non essere stati ascoltati in fase di manifestazione di contrarietà, gli azionisti possono intraprendere cause legali<sup>16</sup> contro il management per la violazione dei doveri fiduciari.

## 2.2 Il processo di integrazione

*“Il successo o l'insuccesso di una M&A risiede nei dettagli dell'integrazione. Per prevedere come si svilupperà l'integrazione, dobbiamo essere in grado di descrivere esattamente ciò che stiamo acquistando.”<sup>17</sup>*

Ciascuna operazione di M&A possiede degli elementi distintivi in virtù dei quali, nella maggior parte dei casi, è inefficace l'impiego di practice di mercato e standard univoci. L'eccezionalità di ciascun deal deriva dalle peculiarità delle imprese e da come queste “dialogano” con le caratteristiche di altre entities. In altri termini, a seconda dei soggetti coinvolti, si può dar vita ad una pluralità di deal con strategie e prerogative diverse, essendo distinti i processi, le persone, le culture e le attività che devono essere combinati o, meglio, *integrati*. Di conseguenza, è possibile descrivere a grandi linee le fasi di un processo integrativo, tralasciandone le sfumature associate alle specifiche realtà aziendali non categorizzabili ex ante.

Prima di procedere, è bene chiarire che l'integrazione ha un ruolo particolarmente rilevante nei deal di M&A che hanno come oggetto quote di partecipazione significative. Infatti, è ragionevole supporre che in operazioni quali le fusioni e le acquisizioni di maggioranza e/o totalitarie l'integrazione rappresenti un fattore critico di successo, dovendo le imprese ripensarsi come un'unica entità (*One company*) con le conseguenze in termini economici, organizzativi e di tempistiche che ne derivano.

Il processo integrativo si articola nelle seguenti fasi:

1. Analisi e pianificazione della strategia integrativa;
2. Implementazione della strategia;
3. Monitoraggio.

---

<sup>15</sup> Gli azionisti generalmente non svolgono un ruolo attivo nella fase di inizializzazione e gestione di una M&A, a meno che non siano autorizzati, facciano parte dell'organo amministrativo, o la loro inclusione non sia prevista dalla autorità di regolamentazione. A seconda delle leggi e della normativa che regolano il regime approvativo, il loro ruolo riguarda piuttosto l'approvazione e il monitoraggio sulle operazioni, chiedendo chiarimenti ed esprimendo perplessità in caso di possibili criticità individuate.

<sup>16</sup> L'intento di cause legali dipende dalle leggi e dalla normativa degli specifici Paesi in cui le società sono registrate.

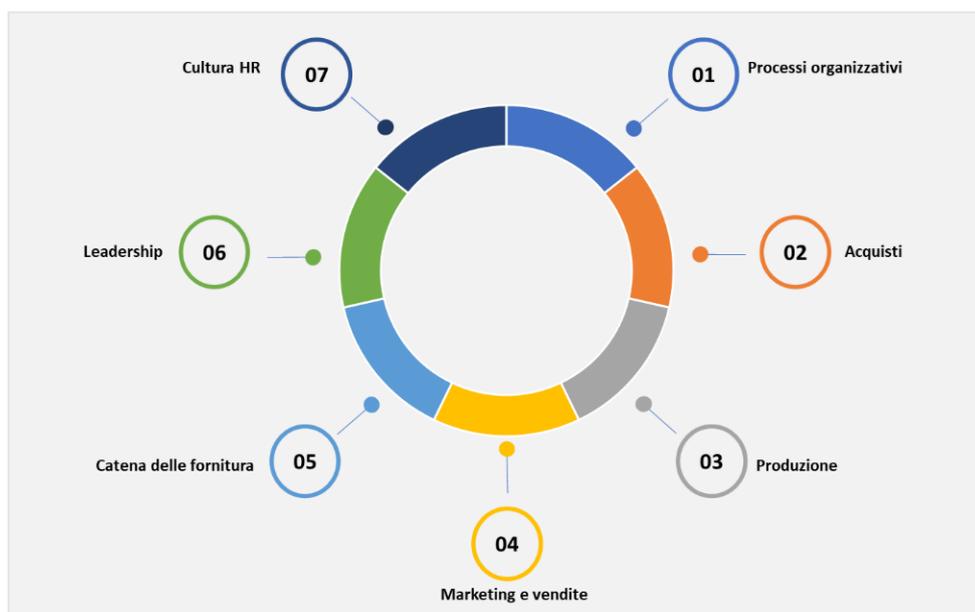
Un esempio a tal proposito riguarda la causa legale intentata dagli azionisti di Hewlett-Packard nel 2002, quando l'impresa ha acquisito la società tecnologica Compaq per \$24,2 miliardi. In particolare, gli azionisti di Hewlett-Packard hanno lamentato la scarsa informativa ricevuta dal management in merito ai rischi della M&A, con la contestuale impossibilità di esprimere un parere in merito. La causa si è risolta nel 2005 con un accordo che ha previsto un maggiore coinvolgimento degli azionisti alle decisioni strategiche ed una maggiore trasparenza e quantità dei flussi comunicativi.

<sup>17</sup> Christensen C.M., Alton R., Rising C., Waldeck A., *The Big Idea: The New M&A Playbook*, 2011.

### 2.2.1 Analisi e pianificazione

La pianificazione delle modalità integrative, almeno in modo superficiale, ha luogo nella fase pre-deal, come driver di selezione della società target. Più spesso, tuttavia, la buyer tende a considerare concretamente le possibilità di integrazione non prima della fase di due diligence. Come visto in precedenza, infatti, nel corso della due diligence si raccolgono maggiori informazioni sulla seller, consentendo al management buy-side di formulare e discutere con la controparte la strategia integrativa. Accanto all'acquisizione di informazioni quantitative sulla target, come i flussi di cassa, i risultati finanziari e il valore degli asset, rilevate nella *hard due diligence*, anche la conoscenza e l'analisi di elementi quali, ad esempio, la leadership, i processi operativi, i sistemi informatici e la cultura aziendale, che sono rilevati nella *soft due diligence*, consentono di osservare e comparare le imprese in modo più puntuale, esplorando la presenza dei punti di contatto e di divergenza tra le due realtà. A partire dalle informazioni a disposizione sulle peculiarità aziendali, emerse tanto nella hard che nella soft due diligence, e in relazione agli obiettivi strategici della M&A, la strategia di integrazione delinea la combinazione dei modelli organizzativi più efficiente, ossia maggiormente in grado di realizzare le sinergie individuate. Nella fase di negoziazione antecedente alla chiusura dell'operazione, è bene che le parti si accordino sull'aspetto che avrà l'entità risultante dal deal, sia nel caso di una NewCo che nel caso di una società già costituita. Affinché la strategia di integrazione sia quanto più corretta ed esaustiva, occorre affrontare con la controparte gli aspetti rappresentati in Figura 2.

Figura 2: Framework di integrazione



Fonte: Elaborazione dell'autrice

In primo luogo, le parti devono definire nuovi processi organizzativi e, nel caso in cui questi siano già implementati nelle imprese del deal, devono considerare eventuali “aggiustamenti” contestuali alla riallocazione degli stessi. Per *processo organizzativo* si intende l’insieme delle attività d’impresa connesse tra di loro secondo uno schema predefinito che individua i compiti e le responsabilità dei soggetti interni all’azienda. Le controparti, dunque, devono individuare la struttura organizzativa da adottare, mappando i processi aziendali e riportandoli in un organigramma. I processi organizzativi si dividono tra quelli primari e secondari, a seconda del business di riferimento e degli obiettivi strategici: quelli primari riguardano le attività core dell’azienda (ad es. Acquisti, Produzione, Vendita), mentre quelli secondari sono trasversali e di supporto ai primi (ad es. Risorse Umane, Finanza e Tesoreria).

L’acquisto di input, la produzione di beni/servizi output e la loro vendita/distribuzione tipicamente sono attività nodali per il successo dell’impresa in quanto qualificano il business in cui si opera e sono i principali *driver* di generazione di ricavi. Relativamente alle attività di acquisto, si devono fare delle considerazioni sulla convenienza strategico-finanziaria della produzione in house (*make*) alternativa all’acquisizione (*buy*) da altre imprese, e, nell’ultimo caso, sulla selezione dei fornitori e sulla gestione contrattuale e relazionale con questi ultimi; nel caso delle attività produttive, si deve stabilire se produrre in tutto o in parte nell’azienda, l’ubicazione del sito manifatturiero (se presente) ed il modello di produzione da adottare, come, ad esempio, in serie, a lotti, just in time<sup>18</sup> e a ciclo continuo/intermittente; quanto alle attività di vendita/marketing, occorre ipotizzare (se diversi dai correnti) il design, l’immagine del brand, i canali distributivi e i clienti target.

Un ulteriore aspetto da considerare nella strategia di integrazione riguarda la gestione della filiera produttiva, o *supply chain*, intesa come l’insieme degli attori e delle attività presenti in una industria a partire dallo stadio iniziale di un prodotto fino al suo utilizzo. A differenza dell’organizzazione dei processi produttivi, che guarda prettamente all’interno dell’impresa, la gestione della filiera produttiva si focalizza più sui flussi di prodotti, denaro e informazioni da e verso il mercato esterno, pur riguardando decisioni che in parte ritornano nella mappatura dei processi. A titolo esemplificativo, contestualmente alla scelta dell’ubicazione dell’impresa post M&A all’interno della filiera produttiva, vi sono elementi quali la selezione dei fornitori/clienti e la strategia produttiva già trattati nella definizione dei processi primari, a cui affiancare ulteriori riflessioni influenzate dalle condizioni attuali di mercato, come l’ipotesi di alleanze strategiche, la gestione dei rapporti pubblici con gli attori a monte e a valle, la tracciabilità delle attività svolte e la localizzazione di centri logistici per agevolare l’outsourcing, qualora presente.

Oltre alla pianificazione operativo-organizzativa, è necessario accordarsi su due elementi tanto imprescindibili quanto trasversali all’intera struttura aziendale e correlati tra loro: lo stile di leadership e la cultura aziendale. Quanto allo stile di leadership da adottare, occorre innanzitutto scegliere chi ricoprirà il ruolo manageriale, se

---

<sup>18</sup> Per tipologia produttiva *just in time* si fa riferimento ad un modello manifatturiero che produce quantità “corrette” nei tempi di richiesta effettiva, limitando le scorte di magazzino e la generazione di sprechi.

un soggetto coinvolto nella M&A o uno esterno, in relazione ai target aziendali, alla cultura del Paese in cui si opera e alla *cultura HR*, ossia delle risorse aziendali. In letteratura esistono molteplici approcci e categorizzazioni quando si parla di leadership; tuttavia, per comprendere le prospettive sui dipendenti e sulla gestione delle risorse umane a partire dalla percezione del leader circa queste ultime, generalmente si fa riferimento a tre distinti modelli di leadership, ciascuno riconducibile ad una teoria filosofico-comportamentale sottostante:

- *Teoria X*<sup>19</sup>: il leader ritiene che le persone, per loro natura, tendano a lavorare il meno possibile, abbiano basse ambizioni, evitino responsabilità, preferiscano ricevere direttive da figure gerarchiche e abbiano il bisogno primario di sentirsi al sicuro sul posto del lavoro;
- *Teoria Y*<sup>20</sup>: il leader ritiene che le persone, a fronte di premi e riconoscimenti, siano motivate a lavorare e raggiungere gli obiettivi, ricerchino maggiori responsabilità e siano in grado di autogestirsi e controllarsi;
- *Teoria Z*<sup>21</sup>: il leader ritiene che le persone ricerchino responsabilità manageriali, siano propense al lavoro in team e alla condivisione di responsabilità, abbiano un senso di appartenenza all'organizzazione di cui fanno parte che le spinge a raggiungere gli obiettivi e si sentano co-autori dei successi aziendali.

Sulla scia delle teorie appena citate, è possibile declinare tre stili<sup>22</sup> di leadership: autoritario, paternalistico, partecipativo. *Lo stile autoritario* si basa sui presupposti della Teoria X, prevedendo un flusso informativo verticale e gerarchizzato, un'elevata proceduralizzazione dei processi, elevati controlli e un sistema di premi/provvedimenti in base al conseguimento degli obiettivi. *Lo stile paternalistico* si basa, invece, sulla Teoria Y, prevedendo continui scambi informativi tra il leader e gli altri attori aziendali, un approccio protettivo verso i dipendenti e minori controlli sugli stessi. Infine, *lo stile partecipativo* si rifà alla Teoria Z, in cui è agevolato lo scambio di flussi informativi tra il leader e i dipendenti e tra gli stessi, si promuove la decentralizzazione dei poteri e vi è un maggiore orientamento alle persone.

Al di là dei modelli di riferimento utilizzati, la scelta dello stile di leadership da adottare dipende fortemente dai contesti specifici, per cui sarebbe sbagliato affermare a priori che un modello è migliore degli altri; è da sottolineare, tuttavia, che le parti coinvolte nella M&A devono necessariamente relazionare il modello di leadership alla cultura.

Questa ultima è intesa come “*conoscenza acquisita [...] che forma i valori, crea attitudini ed influenza i comportamenti*”<sup>23</sup> e, prima in ambito nazionale e poi aziendale, regola i rapporti sociali. A seguito di fusioni e acquisizioni, è possibile che soggetti provenienti da culture distinte debbano rapportarsi tra di loro, attraverso l'identificazione e trasmissione di valori culturali nuovi o che derivino in tutto/in parte da quelli delle imprese

---

<sup>19</sup> McGregor D., *The Human Side of Enterprise*, 1960.

<sup>20</sup> McGregor D., *The Human Side of Enterprise*, 1960.

<sup>21</sup> Ouchi W.G., *Theory Z*, 1981.

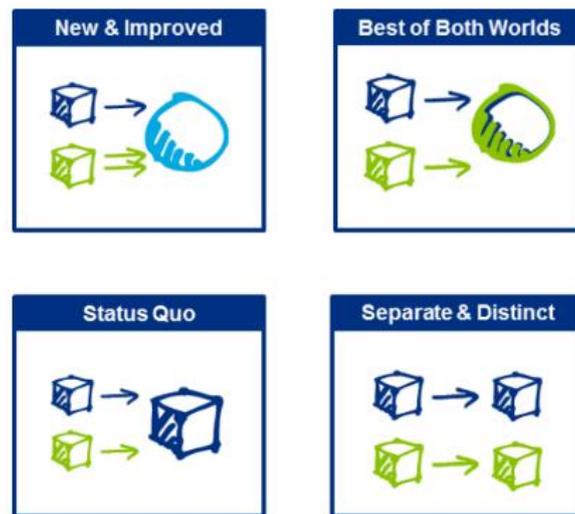
<sup>22</sup> Luthans F., *International Management: Culture, Strategy and Behavior*, 1991.

<sup>23</sup> Luthans F., *International Management: Culture, Strategy and Behavior*, 1991.

del deal. Più precisamente, ipotizzando che le aziende del deal siano due, si può verificare uno dei seguenti scenari:

- Adozione di una cultura completamente nuova;
- Commistione delle culture e creazione di una nuova che sintetizzi gli aspetti migliori;
- Affermazione di una cultura dominante;
- Mantenimento di ciascuna cultura aziendale separata dall'altra, con poche o alcune sovrapposizioni.

Figura 3: Le possibili integrazioni culturali



Fonte: Deloitte, *Safeguarding M&A deals value: Managing Culture Clash*, 2017.

### 2.2.2 Implementazione

A seguito della chiusura del deal, la strategia di integrazione è eseguita dal management post M&A mediante l'implementazione del piano operativo di integrazione. Tale fase può richiedere un tempo variabile, a seconda dell'accuratezza e correttezza della strategia e del piano, delle capacità manageriali e della reattività dell'organizzazione.

### 2.2.3 Monitoraggio

Nel corso e a seguito dell'implementazione, a seconda dei risultati emersi in relazione al piano operativo, si effettua un monitoraggio sull'efficacia della strategia integrativa. Qualora si rilevino delle difficoltà in sede di

integrazione, occorre distinguere se si tratti di criticità di natura temporanea e “fisiologica” o se, invece, il loro perdurare nel tempo imponga di ripensare la strategia, correggendo la precedente o formulandone una nuova. L’adozione di interventi correttivi non va considerata come una debolezza della strategia, in quanto la pianificazione, per quanto utile e doverosa, ha il limite definitivo di ipotizzare nella teoria dinamiche e atteggiamenti il cui riscontro reale quasi sempre diverge da quello immaginato. Perché si ottengano buoni risultati, dunque, non è necessario che le imprese siano simili, anche perché nella maggioranza dei casi ipotizzarlo sarebbe poco realistico. Occorre, invece, essere reattivi nel riconoscere le differenze in breve tempo, in modo da costruire una strategia ad hoc funzionale alle peculiarità aziendali.

## **2.3 La cultura post-merger**

Fino ad ora si è parlato del fattore culturale come uno dei diversi aspetti su cui verte il processo integrativo e che, se non adeguatamente pianificato prima e monitorato poi, può ostacolare l’attività di M&A e portare al suo fallimento, secondo quanto descritto nel paragrafo 2.1.

La contrapposizione culturale, letteralmente *Culture Clash* in inglese, in realtà è una delle maggiori fonti di insuccesso negli scenari di M&A, comportando sottoperformance e scostamenti dai target taciti e di facile fraintendimento, la cui intuizione tardiva spesso non lascia altra scelta che retrocedere dall’operazione.

A causa della particolare rilevanza in termini di frequenza e impatto degli scontri di natura culturale, occorre approfondire in quali contesti e sotto quali condizioni questi si verificano, definendo innanzitutto il ruolo della cultura a livello aziendale e poi nei contesti post-merger<sup>24</sup>, ragionando altresì sulle possibili differenziazioni concettuali in base al Paese di riferimento.

### **2.3.1 La cultura aziendale**

Nel sottoparagrafo 2.2.1 è stata fornita una prima definizione di cultura, le cui generiche e sintetiche capacità descrittive impongono di affiancarvi un’impostazione più strutturata come quella fornita da E.H. Schein<sup>25</sup> nel 1980, che descrive la cultura come un insieme di valori, principi e regole condivisi da tutti i membri dell’azienda e la cui efficacia prolungata nel tempo ne rende valido e sensato il trasferimento ai nuovi membri organizzativi. La cultura, interpretabile come “[...] *un insieme di codici di senso*<sup>26</sup>” che caratterizza la personalità di un’impresa, si origina su impulso del fondatore e si modella in base alle caratteristiche dei

---

<sup>24</sup> In tale sede l’espressione *post-merger* si riferisce, in linea con la terminologia adottata a livello internazionale, ai deal di M&A in generale, includendo, dunque, anche le acquisizioni oltre alle fusioni.

<sup>25</sup> Edgar Schein è stato un docente universitario, psicologo e studioso della cultura organizzativa, le cui opere in materia hanno contribuito all’analisi e comprensione delle dinamiche culturali.

<sup>26</sup> Gubitta P., *La cultura aziendale*, 2012.

soggetti aziendali, evolvendo continuamente nel tempo per eventi di natura endogena ed esogena. Sulla base delle definizioni appena date, è possibile fare le seguenti affermazioni:

1. La figura del leader fondatore ha un ruolo fondamentale nel disegno dello schema culturale iniziale;
2. La cultura aziendale è il risultato (anche) delle culture individuali;
3. Su impulso di input, la cultura può evolvere naturalmente o a seguito di una pianificazione.

Sulla scia del pensiero di Schein, la cultura si forma a partire dal soggetto fondatore d'impresa che, nel momento in cui dà vita alla società, si circonda di un team di persone selezionate in base alla condivisione di vision e valori. Man mano che l'impresa si espande e vengono acquisite nuove risorse, la cultura si consolida e si tramanda, venendo sì influenzata dai legittimi cambiamenti strategici ma mantenendo invariata l'impronta iniziale fornita dal suo primo leader, anche qualora questo non sia più presente. Col termine "leader" si fa riferimento alla capacità di soggetti apicali aziendali di influenzare positivamente il comportamento altrui verso determinati atteggiamenti pianificati. Per quanto non sia affatto scontato che una figura al vertice organizzativo abbia anche le doti di un leader, eccezionalmente si ritiene che il fondatore le abbia, influenzando la costituzione e l'apprendimento culturale dei dipendenti. L'entità neocostituita rappresenta così un'estensione del carattere e del modo di fare impresa del fondatore, dal cui input si avviano consuetudini e standard destinati a restare nel tempo, almeno fino a quando non saranno oggetto di cambiamento.

In considerazione di quanto detto, è possibile dedurre l'esistenza dell'equazione *cultura = persone*, su cui verte l'affermazione n° 2 e che parte dall'assunto di base che a fronte di una cultura aziendale vi sia una determinata combinazione di culture individuali che si influenzano reciprocamente risentendo anche di altri elementi "di contaminazione", con i quali la cultura ha un rapporto di mutua influenza.

Tra questi, i principali sono:

1. Lo stile di leadership: in precedenza si è già citata la connessione tra la cultura e lo stile di leadership. Questo ultimo, infatti, promuove un ambiente e un'atmosfera di lavoro con certe caratteristiche e, per definizione, influenza il comportamento, le abitudini e le credenze dei dipendenti;
2. La comunicazione interna: la presenza di una comunicazione interna è una condizione necessaria perché la cultura esista e sia trasmessa tra i vari livelli aziendali; diversamente, la cultura non potrebbe rappresentare l'identità aziendale e non sarebbe possibile una sua condivisione;
3. La storia di un'impresa: in linea con l'affermazione di cui al punto 1, il passato di un'azienda, le sue tradizioni e abitudini possono essere tramandati nel tempo diventando motivo di unità e coesione tra i dipendenti;
4. La struttura organizzativa: le modalità con cui le decisioni sono prese e le responsabilità attribuite influiscono sui comportamenti dei soggetti aziendali, che risentono delle catene di comando presenti in azienda;

5. La vision, la strategia e le politiche adottate: a seconda della definizione strategica di un'impresa, che si traduce in target da raggiungere e norme e procedure da rispettare, il personale aziendale svolge le proprie azioni di routine e adotta determinati atteggiamenti da cui dipendono i valori aziendali;
6. L'ambiente fisico aziendale: il luogo di lavoro, inclusi l'ubicazione della sede lavorativa, l'arredamento, le luci e la disposizione degli spazi interni, possono favorire le relazioni umane, gli incontri e aiutare a creare delle abitudini;
7. Il contesto nazionale e di mercato: a seconda del Paese e del mercato settoriale in cui si opera, si possono adottare determinati atteggiamenti, credenze, norme e valori che dipendono fortemente dal contesto esterno e che in altri Paesi o mercati non si applicherebbero in ugual misura.

Accanto a questi elementi che condizionano la cultura aziendale con modalità ed intensità differenti a seconda del caso, a livello micro ciascun soggetto aziendale ad ogni livello contribuisce alla formazione, trasmissione e modifica della cultura aziendale, mediante il mero rispetto delle norme aziendali e lo svolgimento periodico delle attività, attuando azioni che implicitamente riflettono il proprio modo di essere e di agire. Nell'ottica di una cultura realizzata da persone e indirizzata alle stesse, risulta chiaro come spesso erroneamente si associ la cultura aziendale ad un qualcosa di astratto e teorico, pensando che questa sia un mero insieme di principi morali e regole di condotta senza alcun risvolto pratico.

Quanto alla terza ed ultima affermazione, se si collezionano le riflessioni appena fatte è semplice comprendere come la cultura aziendale risenta del cambiare di valori, credenze e comportamenti consolidati nel tempo, avviando un processo di evoluzione che la porti a modificarsi per essere nuovamente condivisa e sentita da tutti. Tuttavia, tale processo evolutivo può essere lungo e impegnativo, specialmente se programmato dai soggetti apicali. In generale, perché la cultura cambi, è possibile che vi siano degli input di natura esterna, come cambiamenti tecnologici, normativi e competitivi, o di natura interna, come l'ingresso/promozione di risorse, operazioni di riorganizzazione aziendale (come le M&A) e cambiamenti nel management. Indipendentemente dalla natura dell'input, la cultura può cambiare tacitamente e naturalmente oppure per volontà positiva del manager. In questo ultimo caso, rappresentando la cultura l'identità di un'impresa, la promozione di standard e valori nuovi a rettifica di abitudini e comportamenti cristallizzati può incontrare non pochi impedimenti, specialmente qualora le modifiche siano "sostanziali", unidirezionali e non coinvolgano le risorse aziendali in toto.

### **2.3.2 La variabile Paese nel significato di cultura: lo studio GLOBE**

Tra i fattori che influenzano la cultura aziendale e che la rendono, di fatto, un unicum, il contesto nazionale rappresenta un elemento condizionante di impatto e prevedibilità particolari e, dunque, meritevole di un approfondimento. Infatti, ciascuna cultura aziendale risente, anche in minima parte, delle peculiarità del Paese di appartenenza, dalla cui lettura si può meglio comprendere l'identità culturale di un'impresa.

Per comprendere quanto di una cultura aziendale sia dovuto alla cultura nazionale o, con riferimento ad uno scenario di M&A, quanto *la variabile Paese* alimenti le differenze culturali tra imprese, si riporta di seguito uno dei programmi internazionali più recenti ed importanti nel campo della psicologia sociale e comportamentale, lo studio GLOBE.

Lo studio GLOBE (Global Leadership and Organizational Behavior Effectiveness), iniziato nel 1991 su iniziativa di Robert J. House, professore di management alla Wharton School dell'Università della Pennsylvania, si articola in quattro fasi, tre delle quali ad oggi risultano completate mentre l'ultima è ancora da ultimare<sup>27</sup>. Alle prime due fasi parteciparono oltre 170 ricercatori provenienti da 62 Paesi e furono collezionati dati su oltre 17.000 dirigenti provenienti da 951 aziende attive nei settori finanziari, alimentari e di telecomunicazione con sede in uno dei 62 Paesi selezionati. Alla terza fase parteciparono 24 ricercatori provenienti da 24 Paesi (17 dei quali in comune con le prime due fasi) e furono intervistati più di 1.000 CEO. Lo studio GLOBE, partendo dai risultati elaborati da altri studiosi, come Hofstede e Trompenaars<sup>28</sup>, esaminò il rapporto tra culture organizzative e pratiche di leadership nel panorama internazionale, utilizzando una metodologia basata su interviste individuali, questionari, focus group, osservazione diretta e indicatori statistici di benessere economico-psicologico su un campione geografico il più rappresentativo possibile delle aree del globo. L'innovatività del GLOBE fu quella di effettuare un'indagine approfondita sulle differenze culturali tra i Paesi e su come queste influenzassero il comportamento organizzativo, suggerendo delle pratiche gestorie e direttive adatte a ciascun contesto. In altri termini, partendo dagli studi disponibili in letteratura, il progetto ne ampliò la portata relazionando il fattore culturale allo stile di leadership, elemento di novità in ambito di ricerca, e identificando lo stile più efficace ed accettabile all'interno di ciascuna cultura. Il progetto fu pubblicato in diversi articoli accademici ed i dati raccolti sono ancora oggi utilizzati nel campo della ricerca e sono oggetto di dibattito nel mondo accademico.

Nel dettaglio, le differenze culturali tra Paesi furono studiate a partire dall'individuazione di nove dimensioni<sup>29</sup> che caratterizzano ciascuna cultura:

1. *Distanza dal potere*: il grado in cui i membri di un'organizzazione o di una società accettano e si adattano alle disuguaglianze di potere e status sociali;
2. *Collettivismo istituzionale*: il grado in cui le pratiche istituzionali organizzative e sociali incoraggiano e premiano la distribuzione delle risorse e l'azione collettiva;

---

<sup>27</sup> In questa sede si farà unicamente riferimento alle prime tre fasi dello studio, quelle ultimate e pubblicate dai ricercatori.

<sup>28</sup> G. Hofstede e F. Trompenaars sono alcuni dei principali studiosi dell'interculturalità e ricercatori nell'ambito degli studi organizzativo-comportamentali. Hofstede, con il suo studio condotto tra la fine degli anni '60 e l'inizio degli anni '70, è considerato il primo ad aver contribuito alla definizione delle variabili culturali. Trompenaars, partendo dalle ricerche di Hofstede, condusse una ricerca decennale sulle dimensioni culturali fino alla pubblicazione nel 1994 dei 5 *orientamenti culturali* che influenzano i comportamenti umani.

<sup>29</sup> Luthans F., *International Management: Culture, Strategy and Behavior*, 1991.

3. *Collettivismo di gruppo*: il grado in cui i membri di un'organizzazione o di una società esprimono orgoglio, lealtà e coesione nelle loro organizzazioni o famiglie;
4. *Evasione dell'incertezza*: il grado in cui i membri di un'organizzazione o di una società cercano di evitare l'incertezza affidandosi a norme sociali, rituali e pratiche burocratiche per alleviare l'imprevedibilità degli eventi futuri;
5. *Uguaglianza di genere*: il grado in cui un'organizzazione o una società minimizza le differenze di ruolo di genere e la discriminazione di genere;
6. *Orientamento al futuro*: il grado in cui i membri di un'organizzazione o di una società privilegiano comportamenti orientati al futuro come la pianificazione e l'investimento al lungo termine rispetto alla gratificazione immediata;
7. *Orientamento umanitario*: il grado in cui i membri di un'organizzazione o di una società incoraggiano e premiano l'equità, l'altruismo, la generosità verso gli altri;
8. *Orientamento alle prestazioni*: il grado in cui un'organizzazione o una società incoraggia e premia i membri del gruppo per il miglioramento delle prestazioni e l'eccellenza;
9. *Assertività*: il grado in cui i membri di un'organizzazione o di una società sono sicuri di sé stessi e privilegiano il confronto diretto e la competizione rispetto alla modestia e alla cooperazione.

Collezionando le opinioni e percezioni dei soggetti che parteciparono all'indagine e studiandole in relazione a variabili macroeconomiche, i ricercatori del progetto GLOBE individuarono delle caratteristiche comuni tra imprese operanti negli stessi Paesi, attribuendo un punteggio alle nove dimensioni per ciascun Paese del campione. Di seguito sono riportati alcuni dei risultati ottenuti:

In merito alla distanza dal potere, emerse che i Paesi asiatici come Cina e Corea del Sud avevano un'alta distanza dal potere, con gerarchie molto marcate e decisioni prese in modo centralizzato da uno o pochi soggetti, lasciando poco o alcuno spazio di decisione ed espressione delle proprie opinioni agli altri soggetti. Al contrario, i Paesi del nord Europa, come Danimarca e Svezia, e africani, come Marocco e Nigeria, avevano una bassa distanza dal potere, presentando contesti aziendali con gerarchie poco pronunciate e in cui le decisioni venivano prese in modo più partecipativo.

In merito al collettivismo istituzionale, emerse che i Paesi asiatici come Singapore, Corea del Sud e Cina avevano un alto livello di collettivismo istituzionale, e dunque le persone in queste culture erano solitamente molto legate alle loro famiglie e comunità e vedevano queste entità come più importanti dell'individuo. Al contrario, nei Paesi occidentali come Stati Uniti e i Paesi europei le persone tendevano ad avere un basso livello di collettivismo istituzionale, e l'individuo era visto come più importante della comunità o della famiglia.

In merito al collettivismo di gruppo, emerse che i Paesi con un alto collettivismo di gruppo erano quelli asiatici e sudamericani, come Taiwan, Guatemala ed Ecuador, mentre i Paesi con un basso collettivismo di gruppo erano quelli europei e nordamericani, come Olanda, Stati Uniti e Australia.

In merito all'evasione dell'incertezza, emerse che i Paesi con un'elevata evasione dell'incertezza erano quelli europei, come Germania e Danimarca, e quelli asiatici, come Cina e Corea del Sud, che tendevano a preferire la certezza e la prevedibilità in tutte le situazioni. Al contrario, i Paesi con una bassa evasione dell'incertezza erano quelli dell'America Latina, come Messico, Brasile e Argentina, del Sud-est asiatico, come Thailandia e Filippine, e dell'Africa, come Kenya e Nigeria. Questi Paesi tendevano ad avere un approccio più flessibile e adattabile alle situazioni incerte e ambigue, e ad accettare l'incertezza come parte della vita.

In merito all'uguaglianza di genere, emerse che i Paesi nordici, come Svezia, Danimarca, Islanda, e la Polonia presentavano un'elevata presenza di questa dimensione, il che indicava un alto livello di uguaglianza di genere nella cultura e nell'organizzazione aziendale. Al contrario, i Paesi asiatici come Giappone, Cina, Corea del Sud e India risultavano avere una bassa uguaglianza di genere, con un alto livello di discriminazione e differenze di genere nei ruoli e nella cultura aziendale.

In merito all'orientamento al futuro, emerse che i Paesi asiatici, come Cina, Giappone, Singapore, e altri come, Canada e Danimarca, avevano un forte orientamento al lungo termine, che si rifletteva nella loro enfasi sulla pianificazione nel lungo periodo e nell'attuazione di una visione a lungo termine. D'altra parte, i Paesi occidentali come Stati Uniti, Australia e Italia tendevano ad avere un orientamento meno forte al lungo termine e una maggiore tolleranza per l'incertezza. Questo si rifletteva nella loro tendenza a concentrarsi sulle esigenze immediate/di breve termine e nella loro enfasi sull'innovazione e sulla risoluzione dei problemi in modo creativo e flessibile.

In merito all'orientamento umanitario, emerse che Paesi come Egitto, Irlanda e Filippine avevano un forte orientamento umanitario, premiando la tolleranza, l'empatia e il rispetto per gli altri. Al contrario, Paesi come Germania, Russia e Cina avevano un orientamento meno umanitario, privilegiando invece l'individualismo e il pragmatismo.

In merito all'orientamento alle prestazioni, emerse che alcune culture orientate alla performance erano quelle di Stati Uniti, Svizzera e Hong Kong, in cui era usuale valutare le persone in base ai loro risultati e al loro successo, e coloro che raggiungevano risultati elevati erano spesso ricompensati con avanzamenti di carriera e maggiori opportunità. In culture meno orientate alla performance, come Russia e molti Paesi asiatici, l'accento era posto sulla lealtà all'organizzazione e al gruppo piuttosto che sui risultati.

Infine, in merito alla nona ed ultima dimensione culturale, l'assertività, emerse che alcuni tra i Paesi maggiormente assertivi erano Stati Uniti, Germania e Austria, in cui le persone ricercavano il successo ed erano più propense alla competizione per ottenerlo. Invece, i Paesi meno assertivi erano quelli dell'Asia

orientale e del Sud America, in cui si valorizzavano di più la modestia, la collaborazione e la lealtà al gruppo rispetto alla ricerca del successo individuale.

Nella Tabella 1 sono rappresentati i Paesi con punteggio maggiore/medio/minore per ciascuna dimensione, restando valida la panoramica dei risultati sopra esposta.

Tabella 1: I risultati delle variabili culturali GLOBE

Variabile	Punteggio più alto	Punteggio medio	Punteggio più basso
Distanza dal potere	Russia, Spagna	Inghilterra, Francia	Danimarca, Olanda
Collettivismo istituzionale	Danimarca, Singapore	Hong Kong, USA	Grecia, Ungheria
Collettivismo di gruppo	Egitto, Cina	Inghilterra, Francia	Danimarca, Olanda
Evasione dell'incertezza	Austria, Danimarca	Israele, USA	Russia, Ungheria
Uguaglianza di genere	Svezia, Danimarca	Italia, Brasile	Corea del Sud, Egitto
Orientamento al futuro	Danimarca, Canada	Slovenia, Egitto	Russia, Argentina
Orientamento umanitario	Indonesia, Egitto	Hong Kong, Svezia	Germania, Spagna
Orientamento alle prestazioni	USA, Taiwan	Svezia, Israele	Russia, Argentina
Assertività	Spagna, USA	Egitto, Irlanda	Svezia, Nuova Zelanda

Fonte: Elaborazione dell'autrice sui risultati del progetto GLOBE

Sulla scia dei risultati culturali su base nazionale, i ricercatori del GLOBE individuarono sei stili di leadership utilizzabili in ciascun contesto organizzativo, con efficacia variabile a seconda delle dimensioni culturali specifiche del Paese.

Le dimensioni di leadership individuate sono le seguenti:

- *Leader carismatico/orientato ai valori*: un leader che ispira il suo team attraverso la sua visione e la sua personalità carismatica, creando un forte senso di identità e coesione tra i membri del team per raggiungere elevate performance;
- *Leader orientato al team*: un leader che punta alla creazione di un team affiatato e ben assortito che condivide obiettivi unici;
- *Leader partecipativo*: un leader che include gli altri nel prendere decisioni e definire obiettivi, dando loro responsabilità;
- *Leader autonomo*: un leader che centralizza il potere decisionale e prende decisioni in autonomia;
- *Leader umano*: un leader che supporta gli altri e li tratta con premura;

- *Leader auto-protettivo*: un leader che si focalizza sulla sicurezza e tutela di ciascun individuo in un gruppo.

Per quanto riguarda i sei stili identificati, viene presentata di seguito una tabella riassuntiva del rapporto di influenza positiva tra le dimensioni culturali e la leadership. Tuttavia, è importante tenere presente che lo studio aveva (ed ha) l'obiettivo di fornire una prospettiva a livello nazionale e dunque la generalizzazione riportata in seguito, per quanto indicativa, può non risultare pienamente valida per tutti i Paesi interessati.

Tabella 2: Associazioni tra le variabili culturali e gli stili di leadership del progetto GLOBE

<b>Variabile culturale</b>	<b>Stile di leadership</b>					
	Carismatico	Orientato al team	Partecipativo	Autonomo	Umano	Auto-protettivo
Distanza dal potere					✓	✓
Collettivismo istituzionale			✓			✓
Collettivismo di gruppo	✓	✓				
Evasione dell'incertezza		✓			✓	✓
Uguaglianza di genere	✓		✓			
Orientamento al futuro					✓	✓
Orientamento umanitario			✓			
Orientamento alle prestazioni	✓		✓			
Assertività					✓	

Fonte: Elaborazione dell'autrice sui risultati del progetto GLOBE

Alla luce delle evidenze emerse nel corso dello studio GLOBE, sia in relazione alle dimensioni culturali tout court che alla loro connessione con gli stili di leadership, è bene soffermarsi sulle ragioni che ne hanno influenzato l'inserimento nella presente trattazione.

In primo luogo, come già citato più volte, tale studio consente di comprendere come la dimensione culturale e quella di leadership rappresentino un binomio di elementi inscindibili, dovendo lo stile di leadership sempre rispondere alle esigenze culturali ed essendo queste influenzate a loro volta dal tipo di leadership che si applica. Inoltre, dall'illustrazione del GLOBE si può comprendere come l'aspetto nazionale sia un elemento di contaminazione nella definizione di una cultura aziendale, derivando questa, in modo più o meno marcato, da alcuni concetti e assunti di base "estratti" dal Paese in cui l'azienda è ubicata.

Tuttavia, occorre sottolineare che tale framework, così come la maggior parte dei modelli basati su un campionamento, ha il limite strutturale di non fornire sempre le risposte più giuste per ogni specificità,

dovendo, piuttosto, essere pensato come una guida, e non una regola, per comprendere le culture aziendali e implementare stili di leadership efficaci. Difatti, lo studio segue un approccio induttivo, partendo da casi particolari per astrarre e generalizzare le caratteristiche culturali di una Nazione, sulle quali sono state formulate raccomandazioni organizzative e di leadership valide idealmente per tutte le imprese presenti in un'area geografica.

In quest'ottica, è bene precisare che le dimensioni culturali di un Paese potrebbero cambiare al modificarsi del campione di aziende sottostante (o dei settori di riferimento) e che, quindi, a parità di localizzazione geografica, due imprese potrebbero sia avere una percezione di cultura nazionale molto diversa, sia risentire di quest'ultima con modalità ed intensità differenti. Similmente, anche l'applicabilità degli stili di leadership individuati può essere limitata, in quanto l'efficacia di ciascuno stile deve essere misurata in relazione alla singola realtà aziendale, che può avere dimensioni culturali molto diverse da quelle del Paese in cui opera.

Ad ogni modo, se si considerano opportunamente i limiti di cui sopra, lo studio GLOBE può essere uno strumento utile per capire le differenze culturali e prevenire scontri in sede di M&A, specialmente se le operazioni sono cross-border.

### **2.3.3 Il Culture Clash nelle M&A: cause e conseguenze**

Il quadro culturale fin qui delineato fornisce sufficientemente un'idea di quanto ciascuna cultura sia per natura unica e irripetibile e, di conseguenza, diversa dalle altre. Se vista in quest'ottica, la diversità culturale configura, dunque, un elemento ordinario in sede di M&A, essendo la sua assenza, piuttosto, a far generare dei sospetti.

Se le differenze culturali non implicano necessariamente un Culture Clash, occorre comprendere come questo ultimo si generi, prendendo in prestito parte dei ragionamenti già fatti nei paragrafi precedenti.

Volendo riassumere le principali ragioni di scontro culturale in ambito dei deal di M&A, è possibile ricondurre alle seguenti tre condizioni:

- Noncuranza delle differenze culturali, concependo la cultura come un elemento “di serie B” rispetto alle considerazioni di tipo finanziario. I manager si focalizzano fin da subito, a partire dalla fase di due diligence, sulla riuscita economica dell'operazione, cercando di garantire agli investitori i risultati attesi in termini di redditività, basandosi sull'assunto che gli indicatori economico-finanziari siano i principali misuratori dello stato di salute di una azienda e di una M&A. Facendo della questione culturale non una priorità, in fase di integrazione post-deal possono emergere notevoli difficoltà per le aziende, essendo queste realtà distinte che difficilmente si ripensano come un'unica entità spontaneamente, senza adeguati input provenienti dagli organi direttivi;

- Esclusione dei dipendenti nel disegno della strategia post-merger, formulando riorganizzazioni aziendali che generano un impatto sulle pratiche lavorative senza coinvolgere i titolari di queste ultime. In questo caso, nonostante la questione culturale possa essere trattata come una priorità, la comunicazione di una strategia di M&A ex post senza margini di interlocuzione tra dipendenti e manager può alimentare le distanze tra questi ultimi, creando un sentimento di sfiducia simile a quello già descritto nel paragrafo 2.3.1 in ambito di modifiche culturali unidirezionali;
- Adozione di stili di leadership non compatibili con la cultura aziendale delle entities del deal. In questo terzo caso, la cultura può essere compresa e opportunamente “regolamentata” in una strategia, che, se giudicata a sé stante, è anche in grado di generare buoni risultati. Ciononostante, viene applicato uno stile di leadership non efficace, che si rivolge a culture per cui sarebbe più funzionale un altro approccio, sulla scia di quanto formulato dallo studio GLOBE, e che fa sì che la strategia integrativa generi risultati inferiori rispetto a quelli preventivati.

Al verificarsi di queste condizioni, in sede di implementazione della strategia di M&A, a valle della chiusura del deal, possono manifestarsi degli attriti culturali, specialmente se la strategia integrativa prevede una riorganizzazione del personale e dei licenziamenti che generano competizione e astio tra i dipendenti. Tipicamente, la “sintomatologia” del Culture Clash è ravvisabile nel basso morale dei dipendenti, nei problemi di comunicazione, in turn-over alti e nella perdita di talenti, clienti, fornitori. La presenza di tali condizioni si traduce nella perdita di produttività e, infine, nel calo delle performance.

Quanto al basso morale dei dipendenti, la percezione di divergenze culturali può generare sentimenti di frustrazione, insicurezza e demotivazione con effetti negativi sul clima di lavoro.

In merito ai problemi comunicativi, ciascuna cultura coinvolta nel deal è caratterizzata da un proprio stile comunicativo che, in situazioni di Culture Clash, può limitare lo scambio di flussi informativi e creare dei malintesi e dei fraintendimenti.

Per quanto riguarda gli alti turn-over e la perdita di talenti, i dipendenti che non condividono più i valori aziendali e sono chiamati a lavorare in un ambiente che non rispecchia la loro cultura possono lasciare l'organizzazione, generando una perdita di risorse e di talenti essenziali di particolare gravità in settori ad alta specializzazione del lavoro.

Con riferimento alla perdita di clienti e fornitori, questi possono avvertire disagio ad interloquire con entità in situazione di scontro culturale, preferendo interrompere i rapporti commerciali con un'azienda che appare instabile agli occhi del mercato.

Se si collezionano gli effetti del Culture Clash di cui sopra, è intuibile come questi si traducano operativamente in una perdita della produttività, con ritmi di lavoro rallentati e prestazioni lavorative in peggioramento.

Dinnanzi ad un calo della produzione, l'effetto consequenziale principale consiste nella registrazione di risultati aziendali sub-ottimali, col conseguente danneggiamento d'immagine che ne deriva e un irrigidimento dei rapporti con gli investitori. In presenza di performance in peggioramento derivanti da tensioni culturali avvertite dal mercato, si attiva un circolo vizioso per cui si generano altro malcontento, nuovi problemi di comunicazione, licenziamenti e un'ulteriore perdita di fiducia da parte dei clienti e dei fornitori, a cui segue un'ulteriore diminuzione della produttività e delle prestazioni aziendali.

Quando si affronta un ciclo di distruzione del valore come quello descritto, diventa evidente la necessità di rivalutare la strategia di integrazione e di attuare interventi strutturati che possano avere un impatto significativo. Infatti, come già menzionato in precedenza, l'individuazione tempestiva delle differenze culturali può influire notevolmente sull'esito delle M&A, anche qualora la strategia pensata originariamente sia inefficace. La situazione di Culture Clash, indipendentemente dalle cause che l'hanno favorita, indica chiaramente una mancanza di consapevolezza di queste differenze culturali e, se non si interviene prontamente, si rischia di arrivare alla peggiore delle ipotesi, il disinvestimento.

Se i ragionamenti sul Culture Clash sono validi per le M&A in generale, è doveroso sottolineare con i suoi effetti possano essere amplificati se le società coinvolte risiedono in Paesi distinti. In tal caso, la rottura culturale può arricchirsi di elementi quali la distanza geografica, le barriere linguistiche, le differenze normative, economiche e culturali tra i Paesi e, infine, le potenziali tensioni internazionali in base alle politiche estere condotte.

In altri termini, le operazioni transfrontaliere presentano una maggiore complessità e richiedono più tempo, a causa principalmente del rischio più elevato di conflitti culturali e di sfide maggiori nel raggiungere gli obiettivi desiderati dall'operazione di M&A. Tuttavia, al pari dei deal tra entità connazionali, la corretta gestione dei fattori di complessità può portare ad un loro superamento, raggiungendo le sinergie e i benefici ricercati.

## **2.4 Approcci e strategie di contrasto al Culture Clash: come generare una cultura inclusiva**

La creazione di una cultura sostenibile è un compito complesso che richiede tempo e uno studio attento delle dinamiche che la promuovono. La comprensione di tali dinamiche può essere altrettanto difficile. Tuttavia, è possibile iniziare ad illustrare gli approcci necessari partendo da buoni comportamenti applicabili "universalmente" e che possono essere dedotti dalle circostanze che favoriscono il Culture Clash appena descritto. In generale, è consigliato considerare la cultura come una priorità in tutto il processo decisionale, promuovendo un dialogo aperto e costruttivo con i dipendenti per capire le loro esigenze e applicare tecniche di comando coerenti con la cultura che si intende promuovere.

Scendendo nel dettaglio, affinché le differenze culturali non rappresentino un fattore di innesco del Culture Clash o, qualora ciò avvenga, non favoriscano scenari di disinvestimento, di seguito sono riportati alcuni suggerimenti di prevenzione e gestione di scontri culturali da applicare durante l'intero processo integrativo.

È possibile mettere in pratica le seguenti azioni:

- Selezionare la controparte (anche) in base alla cultura: come già anticipato, una valutazione culturale ex ante, ossia in fase di prima ipotesi di fusione o acquisizione, può essere di aiuto nella scelta della controparte, sia nella prospettiva buy-side che sell-side. Anche se la comprensione dell'aspetto culturale complessivo può essere sfidante in questa fase è possibile farsi un'idea dell'impronta culturale attraverso la percezione che ne ha il mercato. Con riferimento al tipo di cultura da privilegiare, in questa sede è difficile fornire dei modelli culturali preferibili, dovendo la scelta risentire esclusivamente delle peculiarità di ciascun deal e degli attori aziendali coinvolti. Tuttavia, vale la pena notare che la selezione di una controparte in base all'impressione di una vicinanza culturale potrebbe sembrare la scelta più ovvia, ma non è necessariamente la migliore. Infatti, diversi studiosi internazionali<sup>30</sup> hanno identificato il *paradosso della distanza fisica* nel contesto delle operazioni di M&A. In questa situazione, i manager possono incontrare maggiori difficoltà nel gestire le società con culture apparentemente simili, poiché la percezione di somiglianza impedisce loro di cogliere le differenze critiche tra le diverse culture aziendali coinvolte. Pertanto, la selezione della cultura aziendale deve essere basata su una valutazione accurata delle differenze culturali tra le parti coinvolte, piuttosto che sulla semplice impressione di somiglianza.
- Pianificare riorganizzazioni in base alla logica dell'affare: per garantire il successo di un'operazione di M&A, è importante che la strategia di integrazione culturale sia allineata con la vision dei leader e supporti la proposta di valore dell'affare e gli obiettivi aziendali. In altri termini, con riferimento alle quattro opzioni di integrazione culturale riportate in Figura 3, è opportuno scegliere quella più appropriata in base alla logica dell'affare. Ad esempio, se una holding acquisisce una società più piccola con l'obiettivo di collegarla al portafoglio di aziende esistenti, può avere senso mantenere separate le due culture, preservando l'identità e le peculiarità della target che mantiene invariata la sua operatività e il suo rapporto con i clienti. Al contrario, se l'obiettivo dell'operazione di M&A è quello di raggiungere economie di scala attraverso l'espansione dimensionale, la strategia migliore potrebbe consistere nella combinazione delle culture o nell'adozione di una cultura dominante per massimizzare le sinergie operative.
- Potenziare la soft due diligence: in sede di due diligence, occorre dare maggiore rilievo alla gestione culturale e delle relazioni umane una volta concluso l'affare. È opportuno includere consulenti esperti in materia culturale nei team di due diligence, o all'interno del team strategico-operativo o, ancora meglio,

---

<sup>30</sup> O'Grady S., Lane H.W., *The Phisic Distance Paradox*, 1996.

all'interno di un team appositamente costituito che si occupi esclusivamente di integrazione culturale. Gli esperti in materia possono identificare le differenze culturali e fornire un contributo prezioso nella definizione di interventi per prevenire eventuali conflitti.

- Coinvolgere i dipendenti nella pianificazione strategica: l'inclusione del personale aziendale in sede di definizione strategica può aiutare il management a formalizzare degli obiettivi raggiungibili e condivisi dall'impresa nella sua interezza. La pianificazione e la conduzione di focus group e workshop possono rivelarsi utili strumenti per mettere in luce le esigenze e le preoccupazioni dei dipendenti, consentendo di elaborare soluzioni efficaci e integrative in grado di risolvere problematiche latenti all'interno dell'organizzazione. In particolare, le operazioni di fusione e acquisizione rappresentano un'opportunità per individuare e affrontare situazioni di insoddisfazione già esistenti, favorendo un'armonizzazione delle dinamiche interne all'azienda e una migliore integrazione dei dipendenti coinvolti. Secondo l'autore francese Very<sup>31</sup>, in presenza di una condizione (*buffer*) definita *desire for change*, letteralmente “desiderio di cambiamento”, le M&A rappresentano una valida alternativa risolutiva dei sentimenti di insoddisfazione e disappunto riconducibili a cause estranee al deal.
- Fare strategie da breve a lungo termine: i primi cento giorni che seguono la chiusura di un deal di M&A rappresentano un momento cruciale per l'azienda, in quanto permettono agli investitori e agli stakeholders di osservare i primi risultati concreti. Conseguentemente, i manager tendono a riporre un'attenzione particolare nella definizione ed implementazione di obiettivi a breve termine che diano segnali positivi al mercato. Per garantire la sostenibilità culturale, occorre senza dubbio curare la strategia integrativa nei primi mesi dalla chiusura del deal, senza tuttavia trascurarne l'allineamento con la visione di lungo termine. Perché l'integrazione culturale avvenga e resti stabile nel tempo, è necessario fare dei piani tanto a breve quanto a lunga scadenza, in quanto eventuali segnali positivi iniziali potrebbero spostare il focus da circostanze sfavorevoli.
- Formulare dei piani di cultura: il contatto con culture ed organizzazioni nuove genera solitamente delle perplessità iniziali nei dipendenti, per combattere le quali è necessario stimolare la curiosità e l'interesse di conoscere realtà diverse. A livello pratico ciò può tradursi nella programmazione di workshop e corsi formativi per facilitare la comprensione della cultura altrui. In aggiunta, per generare maggiore consapevolezza e appartenenza alla nuova realtà aziendale, può essere utile adottare strategie di sponsorizzazione di una nuova cultura, mediante ad esempio la rivisitazione di simboli culturali come

---

<sup>31</sup> Very P., *The Management of Mergers and Acquisitions*, 2004.

loghi, distintivi e uniformi o il ridisegno degli spazi di lavoro. Occorre, infine, creare delle metriche e dei sistemi di incentivazione delle performance sulla base della cultura che si intende diffondere.

- Adottare una comunicazione limpida sulla strategia di M&A e sui suoi effetti: non appena il deal è concluso, è buona pratica darne comunicazione al personale, avviando un rapporto di trasparenza che crea un clima di fiducia e coinvolgimento dei dipendenti negli obiettivi del deal. Anche qualora sia prevista una ristrutturazione del personale, l'utilizzo di una comunicazione chiara e limpida può mitigare ansia e stress e ridurre potenziali resistenze al cambiamento.
- Utilizzare strumenti diagnostici: per comprendere l'efficacia di una strategia integrativa, in fase di monitoraggio è consigliabile l'utilizzo di sistemi diagnostici che rilevino la "bontà" dei risultati e aiutino a definire azioni correttive. Tra i sistemi, quelli più comuni sono i sondaggi sul clima aziendale, le interviste individuali, i focus group e l'analisi di indici e dati aziendali, come il tasso di turnover e le performance finanziarie individuali e di gruppo. Oltre a questi sistemi tradizionali, alcune società di consulenza hanno sviluppato strumenti diagnostici innovativi per misurare l'integrazione culturale ed aiutare le aziende a valutare e comprendere le differenze culturali, come, solo per fare un esempio, *CulturePath* di Deloitte. Ad ogni modo, è consigliabile adottare più sistemi diagnostici in modo integrato, siano essi sviluppati in house o esternalizzati, al fine di assicurare la validità strategica.

L'adozione delle migliori pratiche per l'integrazione culturale in una M&A gioca sicuramente un ruolo chiave nel contrasto al Culture Clash; tuttavia, senza due elementi trasversali come la collaborazione reciproca tra le parti coinvolte e l'impegno di tutti soggetti aziendali, la pianificazione dei migliori piani e strategie rischia di avere un successo parziale, formulando degli ottimi propositi che nella pratica conducono a risultati divergenti da quelli desiderati.

In sintesi, l'utilizzo integrato dei suddetti approcci garantisce una transizione più armoniosa, riducendo al minimo il rischio di conflitti o, al loro verificarsi, limitandone l'impatto. Ciò aumenta le probabilità di successo dell'operazione e il valore creato.

# Capitolo 3

## *Il caso Fuyao Glass America*

Fino ad ora sono state esaminate le dinamiche da cui possono derivare conflitti culturali, fornendo una panoramica quanto più completa ed esaustiva sulle strategie per prevenire e gestire le tensioni nella fase successiva all'accordo.

In questo capitolo, si sposterà il focus su un caso concreto di M&A, riguardante l'espansione della società cinese Fuyao Glass Industry Group negli Stati Uniti attraverso l'acquisizione di un ex impianto della General Motors e la contestuale creazione di una *subsidiary*, Fuyao Glass America.

L'obiettivo dei prossimi paragrafi è quello di esplorare le sfide incontrate nell'integrazione che ha seguito la chiusura dell'accordo e identificare potenziali segnali di conflitto culturale, cercando eventualmente di comprendere ciò che non ha funzionato.

Salvo indicazione contraria, le seguenti informazioni quantitative e qualitative sull'azienda si basano sull'Annual Report e sul sito web ufficiale di Fuyao Glass Industry Group. Questo vale sia per i contenuti estratti direttamente dalle fonti, sia per le rielaborazioni e i calcoli effettuati dall'autrice.

### **3.1 Il Gruppo Fuyao Glass Industry: analisi del business e valutazione finanziaria**

Fuyao Glass Industry Group Co., Ltd (d'ora in avanti anche "il Gruppo Fuyao", "Fuyao" o "il Gruppo") è una multinazionale fondata a Fuzhou, città nella provincia cinese di Fujian, nel 1987.

L'azienda è specializzata nella produzione di vetri di sicurezza per automobili e vetri tecnici industriali ed è quotata nelle Borse di Shanghai (codice azionario: 600660) e di Hong Kong (codice azionario: 3606) dal 1993 e dal 2015, rispettivamente. Le azioni della società sono distinte in due categorie: la classe "A" quotata nella Shanghai Stock Exchange e la classe "H" quotata nella Hong Kong Stock Exchange.

Il Gruppo Fuyao opera attraverso basi di produzione dislocate in sedici province e città della Cina e in undici Paesi stranieri, tra cui Stati Uniti, Russia, Germania, Giappone e Corea del Sud, e dispone di sei centri di ricerca e sviluppo in Cina, Stati Uniti e Germania, con un numero di dipendenti complessivo di 28.982, composto per il 78% da uomini.

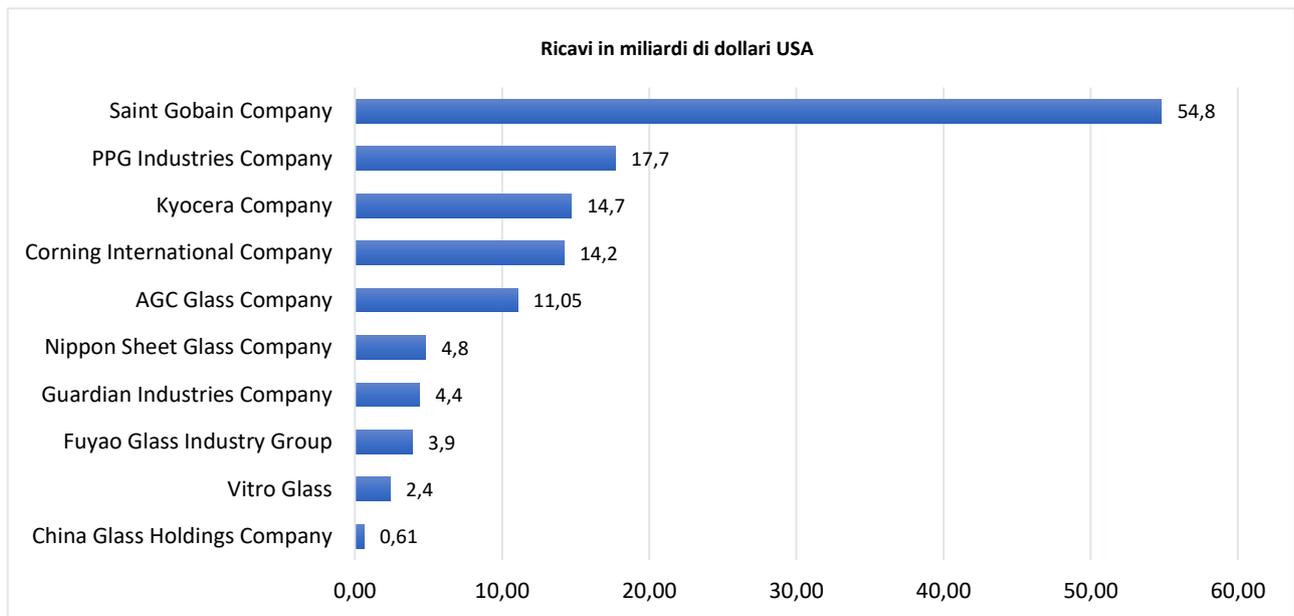
Il portafoglio prodotti del Gruppo comprende:

1. Vetri per auto (*automotive glasses*): Fuyao produce e vende una vasta gamma di vetri per automobili, compresi i parabrezza, i vetri laterali, i vetri posteriori, i tetti panoramici e i vetri per porte laterali. La società fornisce i suoi prodotti a numerosi importanti brand automobilistici a livello globale, tra cui Bentley, Mercedes-Benz, BMW, Audi, GM, Toyota, Volkswagen, Ford e Chrysler e offre pacchetti di soluzioni personalizzate a cui affianca servizi di post-vendita;
2. Vetri tecnici industriali: Fuyao produce vetri tecnici industriali per svariate applicazioni, tra cui elettrodomestici, prodotti per l'edilizia, prodotti per l'energia solare, attrezzature mediche e di laboratorio, elettronica. Tra i prodotti offerti ci sono vetri temperati, vetri laminati, vetri isolanti, vetri sagomati e altri prodotti personalizzati;
3. Vetri piani (*float glasses*): Fuyao produce vetro utilizzando la tecnologia *float*, metodo di produzione che prevede la creazione di lastre di vetro piatte e lisce mediante la stesura di vetro fuso su un letto di stagno liquido. Il vetro float, dotato di caratteristiche quali resistenza e trasparenza, è utilizzato in molte applicazioni, tra cui finestre, porte, pareti divisorie, mobili, specchi e per questo è impiegato in molte industrie, come quella edile e automobilistica. I vetri float rappresentano il principale input dei vetri per auto;
4. Vetri ferroviari: Fuyao produce vetri utilizzati in diverse applicazioni, tra cui treni passeggeri, treni merci e metropolitane. Questi vetri sono realizzati con materiali di alta qualità e sono progettati per resistere alle condizioni alle quali sono esposti i veicoli ferroviari. Inoltre, sono progettati per offrire ai passeggeri un viaggio confortevole e sicuro.

All'interno del ventaglio dei prodotti, i business principali dell'azienda riguardano la produzione di vetri per auto e vetri piani destinati all'industria *automotive*, le cui vendite posizionano il Gruppo tra i principali player dell'industria globale.

Sulla base dei ricavi, Fuyao è tra i primi dieci produttori mondiali di vetro, ricoprendo nel 2022 l'ottava posizione. In particolare, il Gruppo è preceduto da Saint Gobain, PPG Industries, Kyocera, Corning International, AGC Glass, Nippon Sheet Glass, Guardian Industries ed è seguito da Vitro Glass e China Glass Holdings.

Grafico 5: I principali produttori globali di vetro sulla base dei ricavi<sup>32</sup> del 2022 (\$USA)



Fonte: Elaborazione dell'autrice sui dati dell'Annual Report (2022) delle aziende

Contestualmente alla produzione di vetro, Fuyao applica alla propria gamma di prodotti la tecnologia informatica, la robotica, l'intelligenza artificiale e l'*Internet of things*<sup>33</sup> (IoT), in linea con il suo obiettivo di diventare il leader globale nella produzione di vetri intelligenti e di alta qualità. Con riferimento all'investimento nel concetto di industria 4.0 applicabile all'intero business, il Gruppo ha ricevuto vari premi e titoli per le sue capacità di innovazione, come il *China Quality Award (CQA)*, *Demonstration Enterprise for Intelligent Manufacturing*, *National Innovation Demonstration Enterprise* e *National Enterprise Technology Center*. Solo negli ultimi cinque anni, il Gruppo ha investito quasi cinque miliardi di renminbi in spese di ricerca e sviluppo, con un tasso di crescita medio del 9,97%.

### 3.1.1 Overview dell'industria

L'industria del vetro copre principalmente la produzione di quattro prodotti, vetri piani, contenitori in vetro, fibre di vetro e vetri speciali, applicabili ad una moltitudine di industrie, tra cui quelle dell'imballaggio, edile, dei trasporti, elettrica e delle telecomunicazioni.

<sup>32</sup> Per le società con valuta di riferimento diversa dal dollaro, i ricavi sono stati convertiti dalle valute originarie (euro, renminbi, yen) in dollari applicando il tasso di cambio alla data di chiusura del bilancio.

<sup>33</sup> L'IoT è una rete di dispositivi fisici interconnessi che raccolgono, scambiano e analizzano dati per automatizzare processi e consentire una maggiore connettività e interazione tra le persone e gli oggetti.

Negli ultimi venti anni, l'industria ha vissuto dei profondi cambiamenti ed ha sperimentato una crescita dovuta soprattutto a:

- Domanda crescente: la domanda di prodotti in vetro è in crescita grazie all'incremento della popolazione e all'urbanizzazione;
- Settori applicativi diversificati: il vetro trova applicazione in molteplici settori industriali. Questa diversificazione applicativa consente all'industria del vetro di servire un bacino di domanda molto ampio;
- Innovazione tecnologica: l'industria del vetro sta attuando dei progressi significativi nell'ambito dell'innovazione tecnologica, sviluppando vetri speciali con caratteristiche avanzate, come resistenza agli urti, isolamento termico, proprietà ottiche e funzionalità speciali. Tali avanzamenti tecnologici consentono al vetro di trovare nuove applicazioni e offrire soluzioni innovative e sempre più sofisticate ai clienti;
- Sostenibilità: il vetro è considerato un materiale ecologico e sostenibile, in quanto, sebbene la sua produzione si presti a dei problemi ambientali<sup>34</sup>, la loro mitigazione con tecnologie e politiche adeguate lo rendono un materiale riciclabile, performante nel lungo periodo e non inquinante. L'attenzione crescente verso l'ambiente e l'impatto che su di esso genera l'industria manifatturiera spinge molte industrie a preferire l'utilizzo del vetro come materiale di imballaggio o di costruzione.

Al livello globale, i Paesi in cui tradizionalmente si concentra la produzione sono Stati Uniti, Europa Occidentale e Giappone, a cui recentemente si è aggiunta la Cina, il cui processo di crescita negli ultimi venti anni l'ha portata a divenire il primo Paese per produzione di vetro. Nel 2021 i sei maggiori Paesi esportatori<sup>35</sup> di vetro sono stati: Cina, Germania, Stati Uniti, Francia, Hong Kong e Giappone.

Con riferimento alla sola produzione di vetro destinato al settore automotive, la Cina si conferma la principale produttrice ed esportatrice di vetro, forte della sua posizione di leader anche nella fabbricazione di automobili. Infatti, secondo i dati diffusi dalla China Association of Automobile Manufacturers, la Cina è al primo posto nel mondo per produzione e vendita di auto, mantenendo questa posizione da quattordici anni consecutivi.

L'espansione dell'industria cinese deve essere contestualizzata nel crescente utilizzo delle automobili nei Paesi in via di sviluppo, che ha generato un aumento della produzione tale da influenzare le dinamiche del settore. Il reddito dei residenti sta gradualmente aumentando e le condizioni economiche sono in miglioramento. In aggiunta, alcuni governi nazionali e locali hanno introdotto politiche volte a stimolare il consumo di automobili.

---

<sup>34</sup> La produzione di vetro può comportare i seguenti impatti sull'ambiente: emissione di gas inquinanti, consumo energetico mediante l'utilizzo di fonti non rinnovabili, estrazione di risorse naturali, generazione di rifiuti e impatto idrico.

<sup>35</sup> Statista.

Tuttavia, esiste ancora un divario significativo tra i Paesi in via di sviluppo e quelli sviluppati in termini di penetrazione automobilistica. Ad esempio, nei Paesi sviluppati come Stati Uniti, Giappone e Germania, il numero di automobili per 100 abitanti supera le 50 unità, mentre in Cina è ancora intorno alle 22 unità.

L'industria automobilistica sta attraversando un periodo di transizione, dovuto alla diffusione di trend quali:

- **Elettrificazione:** c'è un crescente spostamento verso veicoli elettrici e ibridi, alimentati da batterie o altre fonti di energia pulita. Le case automobilistiche stanno investendo sempre di più nello sviluppo di veicoli elettrici per ridurre le emissioni e aderire alle normative ambientali più rigorose;
- **Automazione e guida autonoma:** l'industria sta lavorando per sviluppare tecnologie avanzate che consentano la guida autonoma. Ciò comprende sistemi di assistenza alla guida, veicoli con capacità di guida autonoma parziale e totale, nonché infrastrutture intelligenti per supportare la comunicazione *veicolo-veicolo* (V2V) e *veicolo-infrastruttura* (V2I)<sup>36</sup>;
- **Connettività e mobilità condivisa:** le auto stanno diventando sempre più connesse, consentendo agli automobilisti di accedere a servizi digitali, navigazione avanzata, intrattenimento e sicurezza migliorata. Inoltre, ci sono crescenti servizi di mobilità condivisa come *car sharing* e *ride-hailing*<sup>37</sup>, che stanno cambiando il modo in cui le persone utilizzano e possiedono i veicoli;
- **Digitalizzazione e tecnologie emergenti:** l'industria automobilistica sta adottando tecnologie emergenti come l'intelligenza artificiale, l'IoT e la *realtà aumentata*<sup>38</sup> (RA) per migliorare l'esperienza di guida, l'efficienza operativa e la sicurezza;
- **Sostenibilità e responsabilità ambientale:** le case automobilistiche si stanno impegnando per ridurre l'impatto ambientale della produzione di veicoli, adottando pratiche sostenibili, materiali *eco-friendly* e processi di riciclaggio.

Le tendenze correnti dell'industria delle auto offrono nuove opportunità per i produttori del vetro, a cui sono richiesti prodotti con nuovi requisiti e caratteristiche tali da rispondere alle esigenze in cambiamento dei loro clienti. Non a caso, i vetri per auto si stanno orientando verso la sicurezza, il comfort, il risparmio energetico, la bellezza estetica, l'integrazione di tecnologie avanzate e la sostenibilità ambientale.

Tuttavia, è importante notare che l'industria del vetro per auto affronta sfide nel breve termine, con un mercato automobilistico che si riprende in modo instabile. Ci sono incertezze legate alla catena di approvvigionamento globale e alle fluttuazioni del mercato: i prezzi delle materie prime, l'aumento della competitività e la limitata

---

<sup>36</sup> Tali concetti si riferiscono alla comunicazione diretta tra veicoli (V2V) e a quella tra veicoli e infrastrutture stradali (V2I), come semafori, pedaggi e segnali stradali, al fine di efficientare il traffico, ottimizzare il flusso di veicoli e abilitare funzionalità legate alla guida autonoma e alla mobilità intelligente.

<sup>37</sup> Con *car sharing* si intende il servizio di condivisione di auto tra più utenti, i quali possono disporre di un'auto non di proprietà per il periodo di tempo necessario. Il *ride-hailing*, invece, consente agli utenti un servizio di trasporto *on demand* su autovetture di proprietà dei conducenti. Ad entrambi i servizi si accede tramite piattaforme.

<sup>38</sup> Tecnologia che combina elementi reali e digitali, permettendo agli utenti di interagire con contenuti virtuali all'interno di un'ambiente reale.

disponibilità di gas naturale sono i principali fattori critici che rischiano di comportare una contrazione della capacità produttiva delle imprese.

Ad ogni modo, in qualità di settore di supporto all'industria automobilistica, l'industria del vetro può trarre numerosi vantaggi dal periodo di trasformazione in atto, consentendo solo alle aziende più innovative nell'arena competitiva di beneficiare di un margine di sviluppo stabile nel medio e lungo periodo.

### **3.1.2 La strategia e i valori del Gruppo**

In considerazione della panoramica di mercato attuale e prospettica, il Gruppo Fuyao intende cogliere le opportunità offerte dal mercato. Per fare ciò porta avanti la seguente strategia:

- Rafforzare lo studio sull'applicazione della tecnologia IoT sul vetro e fornire soluzioni integrate di beni e servizi più complete;
- Aumentare le vendite attraverso l'espansione in nuovi mercati e raggiungere nuovi clienti;
- Continuare a sintetizzare nella gestione operativa la filosofia del brand, intesa come combinazione di moralità, innovazione, qualità e influenza sulla vita delle persone, per raggiungere gli obiettivi del Gruppo:
  - a) Divenire un partner leale dei clienti
  - b) Divenire un modello da seguire nell'industria del vetro delle automobili
  - c) Divenire un employer di fiducia
  - d) Divenire un brand premiato a livello mondiale
- Aumentare l'automazione e l'informatizzazione per migliorare qualità ed efficienza, risparmiare energia e ridurre i costi;
- Promuovere innovazione gestionale e tecnologica con un approccio orientato al cliente, al prodotto e al mercato per raggiungere uno sviluppo guidato dalla tecnologia;
- Rafforzare il sistema di gestione che combina l'uso intensivo di capitale in relazione al budget per massimizzare l'efficienza del capitale;
- Operare a livello globale continuando la trasformazione e l'aggiornamento in atto della struttura organizzativa, della cultura aziendale, degli investimenti e del reclutamento di talenti, al fine di migliorare la capacità di fornire servizi e creare valore per i clienti del globo;
- Portare avanti i valori del Gruppo (diligenza, apprendimento, semplicità e innovazione) e creare un team di talenti internazionale e di qualità per migliorare le performance del Gruppo;
- Promuovere uno sviluppo di alta qualità che sia costante, innovativo e verde costruendo *fabbriche verdi digitali* e divenendo un esempio virtuoso nel settore.

Con riferimento all'impegno sostenibile, Fuyao fa della sostenibilità ambientale una sua priorità, utilizzando energia pulita rinnovabile. In otto filiali cinesi sono stati installati pannelli fotovoltaici la cui energia prodotta

alimenta la produzione di vetro; inoltre, gli stabilimenti di vetro piano possiedono la certificazione cinese di *fabbrica verde*, in quanto Fuyao utilizza gas naturale e tecnologie integrate per la riduzione delle emissioni inquinanti, usando il calore residuo derivante dal ciclo produttivo come fonte di generazione di elettricità negli uffici e negli impianti. A fronte dei principali inquinanti che il Gruppo dichiara di emettere, gas di scarico, acque reflue, polveri, rumore e rifiuti, le cui emissioni sono al di sotto dei limiti previsti dalle normative nazionali e locali, Fuyao applica alla produzione una serie di misure volte al contenimento dell'impatto ambientale, tra cui:

- Installazione di attrezzature di depurazione e spolveratura sui forni del vetro float per il trattamento dei gas di scarico;
- Installazione di sistemi per l'uso ciclico dell'acqua nel processo di produzione di tutte le controllate;
- Installazione di dispositivi catalitici foto-ossidanti, dispositivi a carbone attivo e dispositivi di nebulizzazione nelle aziende che producono vetri per autoveicoli per ridurre le emissioni di gas di scarico;
- Utilizzo di attrezzature e impianti a basso rumore, strutture di isolamento acustico e materiali fonoassorbenti per ridurre efficacemente il rumore.

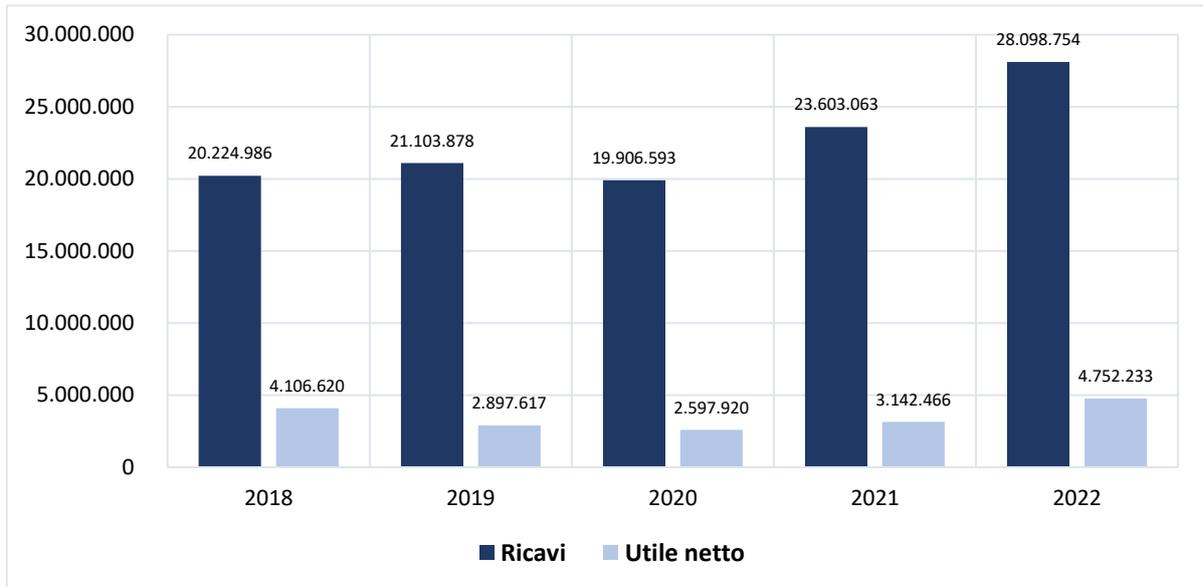
### **3.1.3 La struttura proprietaria e le performance finanziarie di Fuyao**

La struttura proprietaria del Fuyao è composta da 174.718 azionisti (al 31/12/2022), 174.674 dei quali possiedono azioni di classe A, mentre i restanti 44 possiedono azioni di classe H. Nonostante il numero elevato di azionisti, la proprietà risulta concentrata nei primi tre che da soli possiedono il 56,95% del totale dei titoli societari.

L'organo di amministrazione del Gruppo è composto da nove amministratori cinesi, di cui tre indipendenti. A livello di genere, sono presenti sette uomini e due donne, entrambe amministratori non esecutivi e una anche indipendente. L'attuale amministratore delegato e presidente del board, nonché fondatore del Gruppo, è Cao Dewang, in carica fino al 14 gennaio 2024 e unico amministratore a possedere una quota azionaria (314.828 azioni al 31/12/2022).

Con riferimento ai risultati finanziari, nel 2022 Fuyao ha realizzato RMB 28,1 miliardi di ricavi (realizzati in Cina per il 54% e nelle altre aree geografiche per il 46%) e un utile netto di RMB 4,8 miliardi, con una crescita media negli ultimi cinque anni rispettivamente dell'8,9% e del 12,6%.

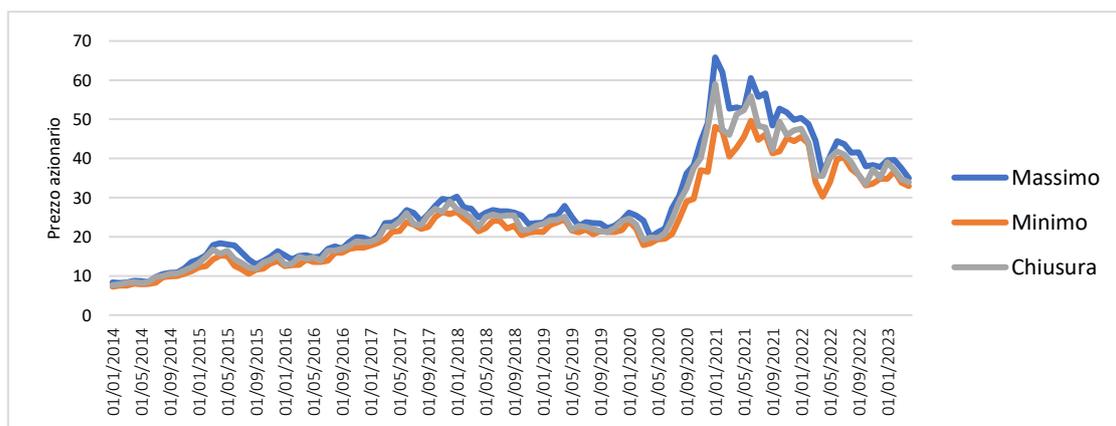
Grafico 6: Ricavi e utile netto di Fuyao Glass Industry Group negli ultimi cinque anni, in migliaia (RMB)



Fonte: Elaborazione dell'autrice sull'Annual Report (2018-2022) del Gruppo Fuyao

Nelle considerazioni finanziarie seguenti si fa riferimento ai soli titoli quotati nella Shanghai Stock Exchange, con una capitalizzazione di mercato superiore a RMB 80 miliardi<sup>39</sup>.

Grafico 7: Andamento (in RMB) del titolo azionario di Fuyao Glass Industry Group nella borsa di Shanghai, periodo gennaio 2014 - maggio 2023



Fonte: Elaborazione dell'autrice su dati estratti da Yahoo Finance

<sup>39</sup> Yahoo Finance.

Al fine di verificare il corretto prezzo del titolo azionario (RMB 33,22 al 01/05/23), si riporta la valutazione finanziaria effettuata mediante il metodo del *Discounted Cash Flow*<sup>40</sup>.

A tal proposito, di seguito gli assunti elaborati e le relative fonti utilizzate come riferimento:

- I flussi di cassa dei prossimi cinque anni (*forecasted period*) sono calcolati sulla base di un orizzonte temporale storico di otto anni (*historical period*) i cui bilanci si riferiscono al periodo di chiusura del 31/12. La scelta dell'orizzonte storico dipende dall'instabilità dei flussi passati nel periodo di riferimento, per cui, nell'ottica di stimare i *cashflows* futuri mediante l'analisi storica, si ritiene opportuno selezionare un arco temporale in grado di garantire un sufficiente grado di stabilità e certezza;
- Ai fini del calcolo del WACC:
  - Si utilizza come tasso privo di rischio (Rf) il rendimento del titolo di Stato cinese con scadenza 10 anni aggiornato al periodo di valutazione (31/12/2022) e pari a 2,88<sup>41</sup>%. La scelta di tale titolo, in linea con la pratica finanziaria, deriva dal fatto che tipicamente i *bond* governativi sono considerati sicuri, facilmente reperibili e con un andamento relativamente stabile e prevedibile;
  - Il Beta ( $\beta$ ) del Gruppo Fuyao corrisponde a 1,057<sup>42</sup> ed è calcolato con l'approccio *top-down*<sup>43</sup> illustrato nel Foglio 2. L'indice utilizzato è S&P China 500, che comprende i primi 500 titoli cinesi per capitalizzazione ponderata (*weighted*), consentendo ai titoli maggiormente capitalizzati di avere un "peso" maggiore nell'indice. Per quanto riguarda l'orizzonte e l'intervallo temporali, sono utilizzati dati mensili relativi agli ultimi cinque anni, in linea con quella che è la pratica professionale per i titoli di aziende mature;
  - Tasso di imposta, corrispondente a quello effettivo del Gruppo, è pari al 15<sup>44</sup>%;

---

<sup>40</sup> Il Discounted Cash Flow (DCF) è un metodo di valutazione *asset side*, analitico e diretto, in quanto, sotto opportune ipotesi, stima i *value driver* di un'impresa. Più precisamente, attraverso la stima dei flussi di cassa (non finanziari) futuri ed il relativo sconto con un adeguato tasso (WACC), il DCF stima l'Enterprise Value. L'Equity Value è calcolato sottraendo dall'Enterprise Value il debito al netto delle attività di natura finanziaria.

Il WACC (Weighted Average Cost of Capital) è il tasso di rendimento medio richiesto da un'azienda per finanziarsi attraverso una combinazione di capitale proprio e debito, ponderati in base alla proporzione di ciascuna fonte di finanziamento nella struttura finanziaria complessiva dell'azienda.

<sup>41</sup> World Government Bonds.

<sup>42</sup> Ai fini della valutazione è stato utilizzato il Beta "Adjusted" ottenuto con il metodo *Blume* in modo tale da rendere il Beta del Gruppo più allineato a quello di mercato. L'applicazione di tale formula deriva dall'ipotesi che nel lungo periodo l'andamento azionario dei titoli tende ad uniformarsi a quello di mercato. Per i dettagli sul calcolo si rimanda al Foglio 2.

<sup>43</sup> Tale approccio calcola il Beta relazionando i rendimenti di un indice azionario rappresentativo del mercato a quelli del titolo di riferimento.

<sup>44</sup> Annual Report (2022) del Gruppo Fuyao.

- Con riferimento alla struttura del debito, è utilizzato il rapporto di indebitamento (D/E) dell'industria (*auto parts*) da cui sono calcolati il rapporto del debito (D/V) e dell'equity (E/V) sul valore dell'impresa, rispettivamente 29,90% e 70,10<sup>45</sup>%;
- L'Equity Risk Premium (ERP), scelto come approccio di stima del Market Risk Premium (MRP), è pari al 7,16<sup>46</sup>%;
- L'Interest Coverage Ratio (ICR) è pari a 19,62<sup>47</sup> ed è ottenuto dal rapporto tra Ebit e Oneri Finanziari del Gruppo. Tale valore è associato ad uno spread di 0,69% e ad un rating di AAA<sup>48</sup>;
- Il costo dell'equity (Re), ottenuto mediante la formula  $Re = Rf + \beta * MRP$  è del 10,45%;
- Il costo del capitale di debito al netto degli effetti fiscali e calcolato con la formula  $Rd (after tax) = (Rf + spread) * (1 - tasso di imposta)$  è del 3,03%;
- Il WACC è dell'8,23% ed è calcolato come segue:

$$WACC = Re * \frac{E}{V} + Rd (after tax) * \frac{D}{V}$$

#### Foglio 1: Calcolo del WACC

<b>WACC</b>	
Risk free rate (Rf)	2,88%
Beta	1,057
Tasso di imposta	15%
D/E industry	42,66%
D/V	29,90%
E/V	70,10%
ERP	7,16%
Costo dell'equity (Re)	10,45%
Costo del capitale di debito (Rd)	3,57%
Costo del capitale di debito (al netto delle tasse)	3,03%
<b>WACC</b>	<b>8,23%</b>

Fonte: Elaborazione dell'autrice

<sup>45</sup> Damodaran.

<sup>46</sup> Damodaran (Cina).

<sup>47</sup> Annual Report (2022) del Gruppo Fuyao.

<sup>48</sup> Damodaran.

## Foglio 2: Assumption e calcolo del Beta del Gruppo Fuyao

Arco temporale: 30 apr 2018 - 30 apr 2023							
Tasso privo di rischio (Rf) utilizzato: Rendimento del titolo di Stato cinese con scadenza 10 anni							
Indice di mercato (Rm) utilizzato: S&P China 500, quotato nella Shanghai Stock Exchange							
Valuta dei prezzi azionari: RMB							
<b>Beta</b>			1,086	<i>Ottenuto con la funzione "pendenza"</i>			
<b>Beta "Adjusted"</b>			1,057	$\beta_{adjusted} = \beta * \frac{2}{3} + \frac{1}{3}$			
Intervallo mensile (ultimi 5 anni)	Fuyao Glass Industry Group (Classe A)	S&P China 500	Rf	Rendimento Fuyao (Rfuyao)	Rendimento di mercato (Rm)	Rfuyao - Rf	Rm - Rf
30-apr-2023	33,950	20.191,87	2,70%	-2,33%	-3,03%	-5,12%	-5,81%
31-mar-2023	34,760	20.822,77	2,86%	-6,23%	0,84%	-9,09%	-2,02%
28-feb-2023	37,070	20.648,94	2,91%	-5,05%	-5,03%	-7,96%	-7,94%
31-gen-2023	39,040	21.741,67	2,93%	11,32%	9,13%	8,39%	6,20%
31-dic-2022	35,070	19.923,05	2,88%	-5,55%	0,30%	-8,43%	-2,58%
30-nov-2022	37,130	19.863,13	2,92%	11,07%	14,71%	8,14%	11,79%
31-ott-2022	33,430	17.315,87	2,65%	-6,65%	-9,88%	-9,30%	-12,53%
30-set-2022	35,810	19.213,85	2,78%	-8,32%	-8,64%	-11,10%	-11,42%
31-ago-2022	39,060	21.030,67	2,65%	-4,78%	-0,13%	-7,43%	-2,78%
31-lug-2022	41,020	21.057,98	2,76%	-1,89%	-8,09%	-4,65%	-10,85%
30-giu-2022	41,810	22.911,92	2,82%	4,16%	7,92%	1,34%	5,10%
31-mag-2022	40,140	21.229,85	2,80%	12,91%	2,82%	10,11%	0,01%
30-apr-2022	35,550	20.648,48	2,84%	-0,08%	-3,19%	-2,93%	-6,03%
31-mar-2022	35,580	21.328,07	2,82%	-19,14%	-8,09%	-21,95%	-10,90%
28-feb-2022	44,000	23.204,50	2,79%	-7,52%	-1,64%	-10,32%	-4,43%
31-gen-2022	47,580	23.590,33	2,72%	0,93%	-4,92%	-1,78%	-7,64%
31-dic-2021	47,140	24.811,37	2,78%	2,50%	-0,89%	-0,28%	-3,68%
30-nov-2021	45,990	25.034,89	2,87%	-6,90%	-3,75%	-9,77%	-6,62%
31-ott-2021	49,400	26.011,22	2,98%	16,92%	1,78%	13,95%	-1,19%
30-set-2021	42,250	25.555,48	2,87%	-11,80%	-2,38%	-14,67%	-5,25%
31-ago-2021	47,900	26.177,22	2,86%	-0,83%	0,11%	-3,69%	-2,75%
31-lug-2021	48,300	26.149,01	2,85%	-13,52%	-9,32%	-16,36%	-12,16%
30-giu-2021	55,850	28.835,43	3,08%	6,81%	0,06%	3,73%	-3,03%
31-mag-2021	52,290	28.819,14	3,08%	1,87%	1,26%	-1,21%	-1,81%
30-apr-2021	51,330	28.459,39	3,18%	11,39%	1,28%	8,22%	-1,89%
31-mar-2021	46,080	28.098,97	3,20%	-2,68%	-5,28%	-5,88%	-8,48%
28-feb-2021	47,350	29.665,18	3,29%	-19,75%	0,29%	-23,03%	-3,00%
31-gen-2021	59,000	29.580,83	3,23%	22,79%	4,40%	19,56%	1,17%
31-dic-2020	48,050	28.334,03	3,20%	19,83%	3,63%	16,62%	0,42%
30-nov-2020	40,100	27.342,48	3,28%	6,99%	2,63%	3,71%	-0,65%
31-ott-2020	37,480	26.641,39	3,19%	15,71%	3,30%	12,52%	0,11%
30-set-2020	32,390	25.789,96	3,15%	11,77%	-4,39%	8,62%	-7,54%
31-ago-2020	28,980	26.972,94	3,05%	18,77%	3,11%	15,72%	0,06%
31-lug-2020	24,400	26.159,09	2,97%	16,91%	9,08%	13,94%	6,11%
30-giu-2020	20,870	23.981,07	2,90%	6,26%	7,13%	3,37%	4,23%
31-mag-2020	19,640	22.385,72	2,71%	-0,76%	0,35%	-3,46%	-2,36%
30-apr-2020	19,790	22.307,34	2,51%	3,18%	6,36%	0,67%	3,85%
31-mar-2020	19,180	20.974,25	2,66%	-17,22%	-5,74%	-19,88%	-8,41%
29-feb-2020	23,170	22.252,20	2,80%	-5,77%	0,24%	-8,57%	-2,55%
31-gen-2020	24,590	22.198,14	3,05%	2,50%	-3,41%	-0,55%	-6,46%
31-dic-2019	23,990	22.981,46	3,17%	7,92%	6,79%	4,74%	3,62%
30-nov-2019	22,230	21.520,44	3,19%	4,61%	0,86%	1,42%	-2,33%
31-ott-2019	21,250	21.337,08	3,28%	-1,07%	2,03%	-4,35%	-1,25%
30-set-2019	21,480	20.912,88	3,16%	-2,05%	0,06%	-5,21%	-3,10%
31-ago-2019	21,930	20.901,00	3,07%	-2,66%	-0,60%	-5,73%	-3,67%
31-lug-2019	22,530	21.027,72	3,18%	-0,88%	-0,30%	-4,06%	-3,48%
30-giu-2019	22,730	21.090,24	3,28%	4,12%	5,79%	0,84%	2,51%
31-mag-2019	21,830	19.935,69	3,30%	-13,10%	-8,91%	-16,39%	-12,21%
30-apr-2019	25,120	21.886,63	3,42%	3,25%	1,92%	-0,17%	-1,49%
31-mar-2019	24,330	21.474,03	3,08%	0,33%	4,37%	-2,75%	1,30%
28-feb-2019	24,250	20.574,37	3,21%	4,26%	8,03%	1,05%	4,82%
31-gen-2019	23,260	19.045,13	3,13%	2,11%	7,01%	-1,02%	3,88%
31-dic-2018	22,780	17.797,03	3,27%	4,40%	-5,93%	1,13%	-9,20%
30-nov-2018	21,820	18.919,29	3,40%	0,69%	3,86%	-2,71%	0,46%
31-ott-2018	21,670	18.215,72	3,53%	-14,85%	-9,44%	-18,39%	-12,97%
30-set-2018	25,450	20.113,90	3,66%	0,12%	0,71%	-3,54%	-2,95%
31-ago-2018	25,420	19.972,22	3,60%	0,83%	-4,34%	-2,77%	-7,94%
31-lug-2018	25,210	20.877,46	3,54%	-1,94%	-0,12%	-5,48%	-3,66%
30-giu-2018	25,710	20.903,35	3,54%	3,17%	-4,94%	-0,37%	-8,48%
31-mag-2018	24,920	21.990,06	3,65%	10,90%	2,17%	7,26%	-1,48%
30-apr-2018	22,470	21.523,28	3,65%				

- Il tasso di crescita dei ricavi di lungo termine utilizzato è pari al 2%<sup>49</sup>, dato in linea con la crescita attesa di settore e le iniziative strategiche del Gruppo;
- Il tasso di crescita dei ricavi nel forecasted period è pari a 11,34%, valore ottenuto dal tasso di crescita medio conseguito negli ultimi otto anni<sup>50</sup>. In ottica prudenziale, si ritiene opportuno utilizzare un arco temporale di riferimento ampio per garantire un sufficiente grado di stabilità del tasso di crescita futuro;
- Ai fini del calcolo dei flussi di cassa futuri, è calcolata la media dei rapporti annui tra i flussi storici operativi (CFO) e di investimento (CFI) e i rispettivi ricavi di competenza degli ultimi cinque anni<sup>51</sup>. La scelta dell'arco temporale deriva dal fatto che le voci degli anni precedenti risultano particolarmente “contaminate” da circostanze straordinarie rispetto al business, il cui computo nella stima dei flussi futuri creerebbe una loro alterazione;
- Al 31/12/2022 il debito, al netto delle partecipazioni di minoranza (*non-controlling interests*) e delle attività di natura finanziaria (come la voce *cash and cash equivalents*) ammonta a RMB 823.909.000<sup>52</sup>;
- Al 31/12/2022 il numero di azioni quotate nella Borsa di Shanghai è pari a 2.002.986.000<sup>53</sup>.

A partire dalle *assumption* sopra elencate, è stata svolta la valutazione finanziaria del titolo azionario di Fuyao Glass Industry Group sul mercato Shanghai Stock Exchange, confrontando il valore ottenuto con quello registrato in Borsa il 31/12/2022.

---

<sup>49</sup> Annual Report (2022) del Gruppo Fuyao.

<sup>50</sup> Il tasso è stato calcolato sui ricavi estratti dall'Annual Report (2015-2022) del Gruppo Fuyao.

<sup>51</sup> I CFO, CFI ed i ricavi sono stati estratti dall'Annual Report (2015-2022) del Gruppo Fuyao.

<sup>52</sup> Annual Report (2022) del Gruppo Fuyao.

<sup>53</sup> Annual Report (2022) del Gruppo Fuyao.

### Foglio 3: Discounted Cash Flow

Valuta: RMB in 000	Historical Period								Forecasted Period						
	n° anni								1	2	3	4	5	5	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Terminal Value	
<b>Ricavi</b>	13.573.495	16.621.336	18.715.609	20.224.986	21.103.878	19.906.593	23.603.063	28.098.754	31.286.256	34.835.346	38.787.042	43.187.016	48.086.120		
<b>CFO</b>	3.000.346	3.531.738	4.658.218	5.451.390	4.700.911	4.849.518	5.490.396	5.590.337	7.305.147	8.133.837	9.056.534	10.083.901	11.227.811		
<i>CFO/Ricavi</i>	22,10%	21,25%	24,89%	26,95%	22,28%	24,36%	23,26%	19,90%							
<b>CFI</b>	-3.001.382	-3.067.995	-3.375.590	-2.971.313	-2.699.293	-738.378	-1.676.064	-7.353.305	-4.033.522	-4.491.082	-5.000.547	-5.567.806	-6.199.413		
<i>CFI/Ricavi</i>	22,11%	18,46%	18,04%	14,69%	12,79%	3,71%	7,10%	26,17%							
<b>Flussi di cassa</b>	-1.036	463.743	1.282.628	2.480.077	2.001.618	4.111.140	3.814.332	-1.762.968	3.271.625	3.642.755	4.055.987	4.516.095	5.028.398	82.310.967	
									<b>Flussi scontati</b>	3.022.811	3.109.747	3.199.183	3.291.191	3.385.845	55.423.663
									<b>Enterprise Value</b>	71.432.440					
									<b>Debito netto</b>	823.909					
									<b>Equity Value</b>	70.608.531					
									<b>N° azioni</b>	2.002.986					
									<b>Prezzo azionario</b>	35,25					

Fonte: Elaborazione dell'autrice sui dati dell'Annual Report (2015-2022)

Come illustrato nel Foglio 3, sulla base delle ipotesi fatte il valore azionario ricavato dall'analisi dei flussi di cassa (RMB 35,25) è allineato al prezzo di mercato al 31/12/2022 (RMB 35,07).

### 3.2 Fuyao Glass America: l'acquisizione dello stabilimento di Dayton, Ohio

All'interno del Gruppo Fuyao sono comprese cinquantasei società controllate, tra cui Fuyao Glass America, Inc (d'ora in avanti "Fuyao Glass America" o "FGA"), entità statunitense controllata direttamente al 100% da marzo 2014. Oltre a Fuyao Glass America, il Gruppo è presente negli Stati Uniti attraverso altre due società, Fuyao Asset Management C, LLC e Fuyao Glass Illinois, Inc controllate al 100% da FGA e indirettamente dal Gruppo.

L'espansione di Fuyao negli USA è compatibile con la strategia di divenire leader globale della produzione di vetro, considerati l'importante sviluppo del mercato automobilistico americano e la convenienza economico-strategica nel produrre vicino ai principali clienti del Gruppo, come General Motors, Ford, Tesla e ad altre aziende stabilite negli USA, come Nissan e Honda, e nel soddisfare le loro esigenze manifatturiere just in time.

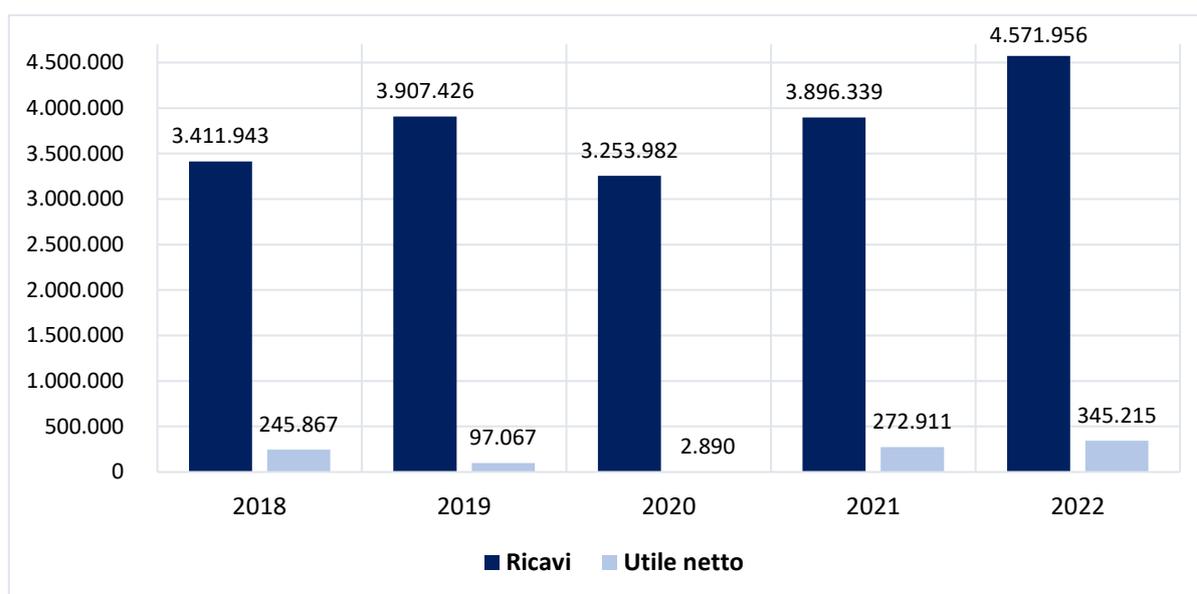
Fuyao Glass America è un'azienda che produce e distribuisce vetro per automobili e ha la sua sede principale in Ohio, a Moraine, a pochi chilometri dallo stabilimento produttivo ubicato a Dayton. I prodotti ivi fabbricati, a cui sono applicate le stesse tecnologie innovative adottate a livello di gruppo, sono venduti in tutto il mondo, servendo principalmente in mercato degli USA e del Canada con tempi logistici di spedizione di una/due settimane.

Nel 2022, il Gruppo ha approvato l'investimento di \$USA 300.000.000 per la costruzione di una linea produttiva di vetri laterali nello stabilimento di FGA e ha aperto 1700 nuove posizioni di lavoro da ricoprire sia all'interno della fabbrica che negli uffici amministrativi.

Con riferimento alle performance economico-finanziarie, il Gruppo rende pubblici dati su base consolidata, da cui è possibile estrarre informazioni sulla società americana limitate e parziali, in quanto nel numero limitato di dati disponibili sotto la voce "FGA" sono ricomprese anche le voci riferibili alle due entità statunitensi che Fuyao Glass America controlla.

Relativamente alle informazioni riportate nell'Annual Report su FGA (comprehensive, dunque, dei risultati di Fuyao Asset Management e Fuyao Glass Illinois), l'azienda è in profitto dal 2017 e nel 2022 ha contribuito alla formazione dell'utile di Gruppo per il 7,264%, con l'andamento quinquennale riportato nel Grafico 8.

Grafico 8: Ricavi e utile netto di Fuyao Glass America negli ultimi cinque anni, in migliaia (RMB)



Fonte: Elaborazione dell'autrice sull'Annual Report (2018-2022) del Gruppo Fuyao

### 3.2.1 L'acquisizione: il caso

Fuyao Glass America fu costituita nel 2014, contestualmente all'acquisizione da parte del Gruppo Fuyao di un ex stabilimento della General Motors (GM) a Dayton, Ohio.

L'impianto GM Moraine Assembly, di proprietà della General Motors dal 1919, era stato precedentemente chiuso nel 2008 a causa delle difficoltà economiche della società e di un calo della domanda dei SUV e dei camion ivi prodotti, portando al licenziamento di 2.400<sup>54</sup> persone e all'impoverimento economico della comunità di Dayton.

A seguito dell'ingresso di General Motors nella procedura fallimentare regolamentata dal Capitolo 11<sup>55</sup>, la maggior parte delle attività aziendali furono cedute ad una nuova società (New GM), mentre quelle non essenziali, le passività e le obbligazioni furono trattenute dall'ex GM, rinominata Motors Liquidation Company (MLC), incaricata di gestire la liquidazione degli asset per coprire gli obblighi finanziari. Tra le attività rimaste in capo a MLC c'era anche lo stabilimento GM Moraine Assembly.

Conclusa la procedura di fallimento nel 2011, Motors Liquidation Company fu divisa in quattro fondi<sup>56</sup> e ad uno di questi (RACER) venne ceduto l'impianto di Moraine.

Il fondo indipendente Revitalizing Auto Communities Environmental Response (RACER) fu costituito per la bonifica ed il risanamento ambientale degli immobili di MLC e per la loro vendita ad acquirenti in grado di creare posti di lavoro ed opportunità economiche locali, a fronte del cui corrispettivo il fondo sosteneva (e ancora oggi sostiene<sup>57</sup>) le spese di proprietà, manutenzione e assicurazione finalizzate a mantenere gli asset in condizioni commerciabili.

Nel 2011 Industrial Realty Group (IRG), società americana specializzata nell'acquisto, riqualificazione e affitto/vendita di immobili industriali e commerciali, acquistò l'impianto di Moraine da RACER per \$USA 1,2 milioni<sup>58</sup>.

Negli anni seguenti, IRG riuscì ad attrarre diversi locatari per l'utilizzo dell'impianto di Dayton, e nel 2014 a vendere circa 140.000 metri quadrati a Fuyao Glass Industry in un'operazione amichevole. Il Gruppo Fuyao concluse un'acquisizione (asset deal) cross-border, divenendo titolare di parte di GM Moraine Assembly<sup>59</sup>.

Volendo analizzare le finalità perseguite da entrambe le parti coinvolte nell'accordo, si può notare che le motivazioni di IRG erano riconducibili all'ordinario svolgimento dell'attività di business. D'altra parte, per Fuyao i principali obiettivi ricercati nell'accordo erano legati all'incremento della concentrazione di mercato, all'aumento del potere contrattuale e alla limitazione della concorrenza, tenuto conto dell'overview fornita sull'industria all'inizio del capitolo.

---

<sup>54</sup> Sito web RACER Trust.

<sup>55</sup> Il 1° giugno 2009 GM ha presentato istanza di fallimento, chiedendo l'applicazione del capitolo 11 del Codice Fallimentare degli Stati Uniti.

<sup>56</sup> La costituzione dei quattro fondi è avvenuta mediante decreto di consenso emesso dal Tribunale Fallimentare degli Stati Uniti per il Distretto Meridionale di New York.

<sup>57</sup> Alcuni degli asset di MLC gestiti da RACER non sono ancora stati ceduti e sono consultabili sul sito web RACER Trust.

<sup>58</sup> Yahoo Finance.

<sup>59</sup> Alcune parti dell'impianto di Moraine sono ancora in vendita/affitto e consultabili presso il sito web di IRG.

A fronte dell'acquisizione, il Gruppo investì inizialmente \$USA 230 milioni<sup>60</sup> nell'acquisto e riorganizzazione dell'immobile, che iniziò ad essere operativo nel 2015 mentre ancora si svolgevano i lavori di ristrutturazione, conclusi nel 2016. Nello stesso anno, il Gruppo concluse un contratto di affitto con IRG per l'utilizzo di ulteriori 22.000 metri quadrati nei successivi quindici anni.

Accanto alle considerazioni pre-deal fin qui illustrate, nel prossimo paragrafo si riporta la descrizione dell'integrazione post M&A che seguì la costituzione di FGA, analizzando in particolare il periodo temporale compreso tra il 2015, anno di attivazione e insediamento dello stabilimento, e il 2017. La scelta del riferimento temporale è legata all'orizzonte trattato nel documentario Netflix *American Factory* del 2019, in cui è filmato il processo integrativo, comprensivo di interviste agli attori coinvolti, per il periodo in questione e a cui si rimanda nei prossimi paragrafi.

### **3.2.2 Il confronto culturale: “when in Rome, do as the Romans do”**

L'annuncio dell'apertura di Fuyao Glass America nell'ex stabilimento di GM fu positivamente accolto dalla comunità di Dayton, i cui lavoratori precedentemente impiegati nella fabbrica e rimasti disoccupati dopo la chiusura videro un'opportunità di riscatto economico-sociale tanto personale quanto della città di Moraine, per la maggior parte dovuto alla generosa politica di assunzione intrapresa dal Gruppo negli USA.

L'intento iniziale dichiarato da Fuyao era quello di rendere FGA una società americana sotto tutti i punti di vista, definendo un management statunitense, composto dal Presidente John Gauthier e dal Vicepresidente Dave Burrows, che rispondesse alla strategia e agli obiettivi di Gruppo ma che fosse comunque autonomo nel gestire i dipendenti e le scelte locali.

Secondo quanto dichiarato dal CEO Cao Dewang in una delle diverse visite iniziali allo stabilimento di Dayton, l'approccio programmato della holding era quello di favorire una cultura aziendale separata da quella adottata nelle altre società del gruppo, riassunta nella citazione “*When in Rome, do as the Romans do*”<sup>61</sup>. Con tale locuzione, infatti, Dewang si riferiva all'interesse di Fuyao di adattarsi alle tradizioni e alle usanze locali, seguendo le regole e consuetudini americane senza imporre ai dipendenti né quelle cinesi né quelle del Gruppo. Allo stesso tempo, per rendere omogenei i processi produttivi implementati in America, il board della capogruppo decise di far lavorare a contatto operai e supervisor cinesi e statunitensi per il periodo di tempo necessario all'apprendimento dei processi organizzativi e al miglioramento delle performance di FGA. A tal proposito, alcuni project manager furono invitati nell'impianto cinese vicino al quartier generale di Fuqing, a

---

<sup>60</sup> Sito web RACER Trust.

<sup>61</sup> Reichert J., & Bognar S, *American Factory*, Netflix (2019).

Fuzhou, per acquisire le tecniche di comando applicate dai colleghi cinesi, con lo scopo di replicarle negli USA per aumentare l'efficienza produttiva.

Col passare dei mesi dall'inizio della piena operatività dello stabilimento di Dayton, i conti finanziari dell'entity statunitense continuavano ad essere in perdita così che nel 2016 la capogruppo sostituì il management americano con uno cinese al quale richiese di ristrutturare l'organizzazione lavorativa di FGA al fine di rendere la società redditizia, aumentando i ritmi di lavoro e limitando qualunque causa di inefficienza. Come già anticipato, FGA iniziò a produrre utile dal 2017.

Nonostante il miglioramento delle performance economiche, il cambiamento del management e l'imposizione di nuove abitudini lavorative contribuirono alla creazione di attriti culturali tra i lavoratori delle due nazionalità e, per alcuni aspetti, tra connazionali americani.

In relazione al personale cinese presso FGA, i principali elementi di disappunto riguardanti le abitudini lavorative degli americani vertevano su:

- La lentezza ed inefficienza sul posto di lavoro e l'eccessiva sicurezza in sé stessi;
- Il disimpegno e la pigrizia nell'apprendimento e svolgimento delle loro attività;
- L'elusione delle regole applicabili in Cina;
- Le resistenze ad accettare ordini da supervisori cinesi e prendere come riferimento le pratiche e le tecniche dei colleghi di Fuqing;
- Il disinteresse verso i valori aziendali.

I dipendenti cinesi, al contrario, qualunque grado o mansione ricoperti, si identificavano nei valori del Gruppo e mostravano un grande senso di orgoglio e appartenenza alla cultura di Fuyao, eseguendo gli ordini impartiti gerarchicamente con addestramento semi-militare.

Relativamente alle interviste ai dipendenti americani, questi lamentavano:

- La retribuzione inferiore rispetto a quella ricevuta da GM (con riferimento agli ex impiegati dell'azienda americana);
- L'organizzazione della giornata lavorativa incentrata sulla produzione, permettendo un'unica pausa retribuita giornaliera di mezz'ora;
- La ridefinizione degli spazi fisici, con la sostituzione di sale break con spazi adibiti ai macchinari;
- Gli sforzi fisici ed il carico di lavoro richiesti;
- La percezione di non sentirsi in un'azienda americana ma cinese, comprovata dalla sostituzione del management e dalla proiezione sui luoghi di lavoro di video sulle abitudini e tradizioni cinesi;
- Il continuo controllo da parte dei supervisori cinesi;
- Il timore di essere licenziati in caso di manifestazione di proprie idee, malcontenti o di protesta;

- L'assenza di tutela in materia di sicurezza sul lavoro, nonostante la posizione ufficiale del Gruppo di “[...] rispettare rigorosamente le leggi, i regolamenti e gli standard nazionali e locali sulla sicurezza per ciascuna controllata [...]”<sup>62</sup>.

In merito alle ultime due fonti di disappunto, uno dei principali driver di scontro sia tra i lavoratori delle due nazionalità che tra i dipendenti americani stessi fu la richiesta di inserimento dei sindacati.

Nel dettaglio, desiderosi di continuare il legame con il sindacato United Automobile Workers (UAW) precedentemente stabilito, i dipendenti americani impiegati nell'ex GM iniziarono a richiederne l'inserimento dal 2016. Al rifiuto proveniente dalla holding cinese e, a cascata, dal management di FGA, seguirono delle proteste e, in alcuni casi, dei licenziamenti volontari. In aggiunta, alcuni dipendenti dichiararono di essere stati licenziati o sostituiti in modo permanente per essere stati ripresi dai media americani mentre manifestavano davanti alla fabbrica, con la formale motivazione di non essere sufficientemente qualificati per il lavoro ricoperto. Dinanzi ai segnali di opposizione e all'organizzazione di una votazione aperta ai dipendenti americani per l'inserimento di UAW, Fuyao organizzò politiche antisindacali per sensibilizzare i dipendenti a votare contro la campagna promossa. Accanto ai richiedenti l'adesione sindacale, la maggior parte dei dipendenti neoassunti e non occupati presso l'ex GM si oppose sin da subito all'iniziativa dei colleghi, reputando secondarie le forme di protezione sul posto di lavoro rispetto alla retribuzione ricevuta. Di conseguenza, sia per disinteresse verso il sindacato che per timore di perdere il proprio posto di lavoro o di avere paghe e benefit minori, il 60% dei dipendenti votò contro la sindacalizzazione di FGA, alimentando le tensioni tra connazionali.

Con riferimento al framework di individuazione del Culture Clash riportato nel paragrafo 2.3.3, la Tabella 3 riassume le risultanze emerse dalle interviste documentate, lasciando la dicitura Not Available (NA) in caso di assenza di informazioni a riguardo.

---

<sup>62</sup> Annual Report (2015-2022) del Gruppo Fuyao.

Tabella 3: Rilevazione dei “sintomi” del Culture Clash

Segnale	Rilevazione
Basso morale dei dipendenti	✓
Problemi comunicativi	✓
Turn-over	✓
Perdita di talenti	✓
Perdita di clienti	NA
Perdita di fornitori	NA
Produttività e risultati inferiori ai target	✓

Fonte: Elaborazione dell’autrice sulle informazioni e sui dati raccolti da Reichert J., & Bognar S, *American Factory*, Netflix (2019)

### 3.3 Le cause del Culture Clash in FGA

Sulla scia dei fatti e delle considerazioni sopra riportati, occorre indagare sulle possibili ragioni che impedirono un’integrazione culturale omogenea e che portarono ad una situazione di Culture Clash.

Con riferimento alla narrazione del caso illustrato nel paragrafo 3.2.2, le fondamenta del Culture Clash sono riconducibili a:

1. Le ingerenze della capogruppo cinese nella gestione organizzativa di FGA nonostante l’intento esplicito di mantenere autonoma l’amministrazione aziendale: il management americano, infatti, prima della sua sostituzione con figure dirigenziali cinesi, non ebbe mai l’autonomia decisionale a lui formalmente attribuita, ed il suo rimpiazzo con personalità vicine al CEO Dewang ne fu dimostrazione eloquente. La discrepanza tra la strategia integrativa ufficialmente annunciata e quella effettiva, caratterizzata dalla centralizzazione del potere decisionale nella capogruppo, causò sentimenti di disillusione e sconforto tra i dipendenti che avevano accolto con grande entusiasmo l’apertura di un’azienda in stile americano.

2. La scarsa indagine e/o comprensione preventiva in ottica buy-side della cultura aziendale delineabile all'interno di FGA, in relazione sia alla cultura americana<sup>63</sup> che a quella di GM Moraine Assembly: a seguito di un'indagine approfondita, il board cinese avrebbe potuto aspettarsi abitudini, tradizioni e un'organizzazione di lavoro non equiparabili a quelli dei colleghi cinesi. Si pensi all'esempio dei sindacati, i quali sono comunemente adottati dalle imprese manifatturiere statunitensi e i cui lavoratori godono del diritto protetto dalla legge di potersi iscrivere alle associazioni. In Cina, invece, è presente un unico sindacato legalmente riconosciuto e affiliato al Partito Comunista Cinese (All-China Federation of Trade Unions, o ACFTU). La trascuranza a livello manageriale di tali peculiarità contribuì alla nascita di movimenti di protesta e malcontenti, che a loro volta crearono una spaccatura all'interno del personale di FGA.
3. L'adozione dello stesso modello produttivo applicato in Cina volta al raggiungimento dei medesimi livelli di efficienza: la decisione della capogruppo di replicare il modello manifatturiero di Fuqing nella controllata americana, includendo le stesse tecnologie e gli stessi processi organizzativi, confermò ulteriormente la mancanza di consapevolezza e della reale intenzione di preservare l'autonomia della cultura aziendale di FGA. L'approccio produttivo, la cui relazione di mutua influenza con la determinazione della cultura aziendale è stata affermata nel Capitolo 2, fu trasmesso dai dipendenti e dai supervisori cinesi durante il processo di "addestramento" dei colleghi americani. Di conseguenza, questi ultimi svilupparono un'avversione nei confronti delle modalità di lavoro richiesti, percependo come distanti e alieni gli aspetti della cultura Fuyao trasmessi in modo forzato.
4. Il focus sulle performance economiche: nel corso dell'intero processo integrativo, ancor prima dell'inaugurazione ufficiale della produzione, avvenuta ad ottobre 2016, le preoccupazioni del CEO Dewang riguardarono sempre la generazione di utile economico per gli azionisti del Gruppo. Da ciò si può ragionevolmente dedurre che le considerazioni economiche dominarono le ragioni dell'affare, con una potenziale sovrastima delle sinergie ottenibili e insufficienti riflessioni sulla gestione integrativa post-deal. In aggiunta, l'utilizzo delle performance reddituali come strumento prioritario di misurazione dell'andamento societario generò pressioni rivolte ai lavoratori/manager della filiale.
5. Lo stile comunicativo e direttivo adottati: la dirigenza e i manager di FGA adottarono fin da subito un approccio autoritario, con decisioni prese in modo centralizzato, elevati controlli ed uno stile comunicativo conforme alla gerarchia e alla catena di comando. Le principali conseguenze furono la

---

<sup>63</sup> In merito all'influenza della cultura nazionale si rimanda al paragrafo 3.3.1.

diminuzione delle comunicazioni interaziendali ed il senso di frustrazione dei dipendenti derivante dal non poter esprimere o vedere considerate le proprie idee attinenti sfere a loro direttamente riguardanti.

6. Le resistenze reciproche volte all'accettazione e comprensione della cultura dell'altro: l'imposizione di barriere culturali dovuta alla presenza di preconcetti verso la nazionalità altrui, causati in parte da considerazioni politico-istituzionali, giocò un ruolo significativo nel generare tensioni e conflitti e nell'impedire una convivenza pacifica. Tali situazioni di tensione sospesa, percepite da ambo le parti, furono ulteriormente amplificate dalle resistenze manifestate dai dipendenti americani nell'accettare le direttive dei colleghi cinesi, attribuibili alla delusione derivante dal fallimento del "sogno americano" di lavorare in una fabbrica statunitense. Tali situazioni influenzarono la produttività e l'efficienza, generando un circolo vizioso di autoritarismo da parte dei supervisori e manager cinesi e ulteriore malcontento da parte degli americani. In altri termini, parte degli scontri culturali derivò dall'avversione istintiva verso la cultura altrui, sulle cui premesse presero facilmente piede conflitti reali che si tradussero nell'ulteriore crescita delle distanze tra le due parti.

Dall'ultimo punto, è evidente come parte degli scontri culturali derivarono dall'appartenenza a due Nazioni distinte. Pertanto, oltre al quadro delineato, esplorare il legame tra le differenze culturali emerse ed il Paese di origine in modo rigoroso può fornire ulteriori spunti per comprendere la natura dei problemi integrativi avvenuti.

### **3.3.1 L'incidenza della variabile Paese**

Al fine di studiare il contributo della variabile Paese nel Culture Clash, è possibile tradurre i ragionamenti appena fatti all'interno del framework GLOBE, portando a confronto i risultati di Cina e USA e indagandone l'eventuale riscontro nella cultura del Gruppo Fuyao e di FGA.

Con riferimento al punteggio nazionale relativo alle nove dimensioni che caratterizzano una cultura, i risultati sono i seguenti:

Tabella 4: I punteggi di Cina e USA circa le dimensioni del GLOBE

Dimensioni	Risultati		$\Delta$
	<i>Cina</i>	<i>USA</i>	<i>Cina - USA</i>
Distanza dal potere	5,04	4,88	0,16
Collettivismo istituzionale	4,77	4,2	0,57
Collettivismo di gruppo	5,8	4,25	1,55
Evasione dell'incertezza	4,94	4,15	0,79
Uguaglianza di genere	3,05	3,34	-0,29
Orientamento al futuro	3,75	4,15	-0,4
Orientamento umanitario	4,36	4,17	0,19
Orientamento alle prestazioni	4,45	4,49	-0,04
Assertività	3,76	4,55	-0,79

Fonte: Elaborazione dell'autrice sui risultati del progetto GLOBE

Tra le nove dimensioni, quelle con maggiore divario ( $\Delta$ ) a livello di cultura nazionale sono:

- Collettivismo di gruppo: la Cina è uno dei Paesi in cui si esprimono maggiormente lealtà e orgoglio nell'appartenenza ad un gruppo, come illustrato nella Tabella 1.

Nel caso di Fuyao, tale dimensione ha caratterizzato pienamente la cultura dell'azienda, il cui management e i cui dipendenti esprimevano fedeltà ed elogiavano sistematicamente la grandezza del Gruppo, attraverso le loro dichiarazioni, l'enfasi ed il coinvolgimento con cui svolgevano mansioni operative e celebravano l'azienda durante gli eventi. Nel caso della filiale americana, invece, coerentemente con i risultati nazionali che posizionano gli USA sotto la media internazionale di 5,13, tali sentimenti sono stati meno evidenti e hanno lasciato spazio ad un maggiore individualismo;

- Evasione dell'incertezza: rispetto alla media internazionale di 4,16, al cui punteggio gli USA risultano allineati, la cultura cinese è caratterizzata da un rifiuto e un allentamento maggiori verso ciò che è ignoto e imprevedibile.

Coerentemente, la cultura di Fuyao era distinta da un elevato rispetto per le norme e regole tanto nazionali

quanto aziendali come forma di prevenzione verso l'incertezza. Nella filiale americana, invece, non è emersa alcuna particolare forma di contrasto verso scenari ignoti;

- Assertività: la Cina presenta un grado di autostima e competitività inferiori rispetto alla media internazionale di 4,14; gli USA, al contrario, sono tra i Paesi con una presenza maggiore di tale dimensione (Tabella 1).

A livello aziendale, non si è riscontrata piena corrispondenza tra la cultura cinese e quella di Fuyao; infatti, per quanto gli impiegati di Fuyao apparivano umili e sottomessi alle decisioni dei loro superiori, al contempo si mostravano sicuri di sé e competitivi rispetto ai colleghi americani. Anche la cultura di questi ultimi non è risultata pienamente rappresentata dal grado di assertività nazionale, in quanto solo parte degli impiegati di FGA appariva sicura nell'esprimere la sua opinione e a rivendicare i propri diritti.

Per quanto riguarda la leadership, invece, i risultati di Cina e USA rispetto ai sei stili del GLOBE sono riassunti nella Tabella 5.

Tabella 5: I punteggi di Cina e USA circa gli stili di leadership del GLOBE

Leader	Risultati		Δ
	Cina	USA	
Carismatico	5,56	6,12	-0,56
Orientato al team	5,57	5,8	-0,23
Partecipativo	5,04	5,93	-0,89
Autonomo	4,07	3,75	0,32
Umano	5,19	5,21	-0,02
Auto-protettivo	3,8	3,15	0,65

Fonte: Elaborazione dell'autrice sui risultati del progetto GLOBE

Esaminando i valori riportati nella Tabella, negli Stati Uniti risulta maggiormente efficace uno stile di leadership carismatico, capace cioè di motivare e proiettare i dipendenti verso i target stabiliti tenendo in considerazione i valori aziendali. In Cina, invece, si prediligono due stili di leadership con circa lo stesso punteggio (la differenza è di 0,01), quello carismatico, al pari degli USA, e quello orientato al team, che pone maggiore enfasi sul raggiungimento degli obiettivi mediante la costruzione di team affiatato.

Analizzando il caso studio, il CEO ha seguito i risultati del GLOBE a livello nazionale, applicando un approccio carismatico nei confronti dei dipendenti cinesi e promuovendo la collaborazione, la cooperazione e l'efficacia del lavoro di squadra all'interno dell'organizzazione. Per quanto riguarda i dipendenti di FGA, nonostante l'adozione di uno stile di leadership carismatico, l'introduzione di toni maggiormente autoritari, caratteristici del leader cinese e a cui i dipendenti americani non erano abituati, si è rivelata inefficace, riducendo la motivazione dei lavoratori che richiedevano uno stile più "democratico".

Dall'analisi comparativa effettuata è possibile dedurre che alcune delle divergenze culturali post-deal erano riconducibili alle differenze "sistemiche" che caratterizzano le due Nazioni a livello culturale e di leadership richiesta. Dunque, è ragionevole affermare che una corretta individuazione e comprensione della variabile Paese in sede di chiusura dell'affare e di successiva integrazione avrebbe potuto implicare politiche decisionali diverse, di natura strategica, operativa e organizzativa.

Volendo tirare le somme sulle ragioni che hanno favorito l'insorgere di una contrapposizione culturale, si può concludere che l'acquisizione è stata guidata principalmente da opportunità economiche e dall'ambizione di Fuyao di concludere un buon affare in poco tempo, considerate le strategie espansive della capogruppo. L'omissione di trattative approfondite, di qualunque tipo di soft due diligence e di un'adeguata riflessione ex ante sulle differenze culturali, si è riflessa nei problemi integrativi successivi.

L'intento iniziale di mantenere due culture separate senza influenze reciproche, applicando però regole organizzative uniformi basate sul modello cinese con qualche "aggiustamento", si è rivelato inconsistente, dimostrando la scarsa comprensione delle caratteristiche culturali della target e la debole aspirazione nel mantenerla autonoma. L'accelerazione della trasmissione delle pratiche culturali di Fuqing come dominanti, guidata dalla pressante necessità di generare profitti e garantire il ritorno sugli investimenti degli azionisti, ha ulteriormente compromesso i rapporti con i dipendenti di FGA. Ciò è stato favorito dall'adozione di flussi comunicativi unidirezionali, da una scarsa partecipazione dei dipendenti alle decisioni, da un management poco apprezzato, da controlli rigidi e da un diffuso senso di insicurezza sul lavoro. In sintesi, è evidente che nell'operazione di M&A la cultura ha avuto un ruolo subordinato rispetto alle priorità del Gruppo, concentrate sulle prestazioni in termini di efficienza, produttività e redditività.

Accanto alle responsabilità della buyer, che hanno riguardato sia la fase pre-deal che la successiva gestione integrativa, è importante sottolineare che parte delle proteste e dei risentimenti manifestati da alcuni dipendenti americani è stata alimentata da una resistenza culturale intrinseca, motivata dalla riluttanza al cambiamento e, in particolare, dal fatto che tale cambiamento era promosso da una leadership di origine cinese, con le relative tensioni di matrice politica.

Per quanto gli sforzi del Gruppo si siano concentrati nel tenere il più possibile le questioni aziendali al di fuori dei media e dell'opinione pubblica al fine di salvaguardare il profilo reputazionale, l'accoglienza del documentario e la rivelazione delle dinamiche aziendali hanno amplificato le proteste e i malcontenti dei lavoratori, ponendo Fuyao nel mirino dell'Occupational Safety and Health Administration (OSHA), agenzia di regolamentazione del Dipartimento del lavoro degli USA. L'OSHA, le cui ispezioni e conseguenti sanzioni pecuniarie erano iniziate già nel 2015, nel 2019 ha denunciato il Gruppo per nove violazioni ripetute e tredici gravi in materia di sicurezza sul posto di lavoro, a fronte delle quali ha richiesto un pagamento di oltre \$USA 700.000<sup>64</sup>.

### **3.4 L'evoluzione del Culture Clash: le opinioni dei lavoratori dal 2018 ad oggi**

Dopo aver identificato la presenza del Culture Clash e compreso le sue ragioni, è importante indagare sulla presenza di eventuali sviluppi che hanno seguito l'iter integrativo trattato.

Per fare ciò, sono state raccolte le opinioni dei lavoratori americani di FGA presso lo stabilimento di Dayton, Moraine, pubblicate sulla piattaforma Indeed, motore di ricerca che favorisce opportunità occupazionali a livello globale e che riporta i giudizi degli utenti sulle loro esperienze lavorative in base a dei criteri richiesti. Alcuni di questi riguardano la sicurezza sul lavoro, lo stipendio ed il trattamento economico, il *work-life balance*, la cultura ed il clima aziendale.

Sulla base dei 179 giudizi pubblicati dal 01/01/2018 ad oggi<sup>65</sup>, i risultati collezionati indicano quanto segue:

- 2018

30 dipendenti di FGA hanno attribuito all'azienda un punteggio medio di 2,9/5, indicando come punti di forza il salario, i bonus, i piani di formazione e orientamento, la crescita professionale rapida e come punti di debolezza le barriere linguistiche, i problemi di comunicazione e sicurezza, i difficili avanzamenti di carriera e le poche pause concesse.

- 2019

42 dipendenti di FGA hanno attribuito all'azienda un punteggio medio di 2,38/5, indicando come punti di forza il salario e i bonus e come punti di debolezza le barriere linguistiche, le differenze culturali, la sicurezza e i problemi di comunicazione.

- 2020

---

<sup>64</sup> Occupational Safety and Health Administration.

<sup>65</sup> 16/05/2023.

25 dipendenti di FGA hanno attribuito all'azienda un punteggio medio di 2,48/5, indicando come punti di forza il salario, i bonus, l'esperienza formante, il pranzo gratuito<sup>66</sup> e come punti di debolezza la cultura "tossica" improntata sul lavoro, il *mindset* cinese, la disparità di trattamento coi colleghi cinesi, il management, le barriere culturali e la salute ambientale.

- 2021

15 dipendenti di FGA hanno attribuito un punteggio medio di 2,07/5, indicando come punti di forza il salario, i bonus, il pranzo gratuito e come punti di debolezza le condizioni lavorative, la cultura cinese, l'assenza di comunicazione, sicurezza, sindacati, il management e le barriere linguistiche.

- 2022

17 dipendenti di FGA hanno attribuito un punteggio medio di 2,65/5, indicando come punti di forza il salario, i bonus e come punti di debolezza il work-life balance, le differenze manageriali tra l'approccio americano e statunitense, l'insicurezza dell'ambiente lavorativo.

- 2023

7 dipendenti di FGA hanno attribuito un punteggio medio di 3,14/5, indicando come punto di forza il salario e come punti di debolezza l'ambiente "tossico", il numero di ore lavorative e la gestione aziendale secondo le norme e la cultura cinesi.

Dai giudizi espressi, è difficile stabilire un trend di miglioramento sistematico mentre è possibile dedurre il perdurare di alcune caratteristiche aziendali promotrici del Culture Clash post M&A ed ancora oggi presenti. È opinione prevalente che la cultura sia ancora improntata alla produzione, vi siano problemi comunicativi, barriere linguistiche, protezioni inadeguate per la sicurezza ed il management sia scarsamente apprezzato anche per il disinteresse percepito verso le condizioni dei lavoratori. Per quanto riguarda i punti a favore nel lavorare presso FGA, il parere condiviso è che la mole di lavoro, seppur ritenuta eccessiva e non abilitante agli "scatti" di carriera, favorisca una crescita professionale in poco tempo e sia equamente associata al trattamento economico ricevuto. Quest'ultimo, infatti, è uno dei punti che fin dal principio ha sempre convinto e trattenuto i dipendenti di FGA, i quali avevano ed hanno diritto a dei benefici *short-term*<sup>67</sup> (stipendi, bonus mensili in base ai target raggiunti, indennità, sussidi, assicurazione medica) generosi rispetto alle condizioni di mercato.

---

<sup>66</sup> Si veda il paragrafo 3.5.

<sup>67</sup> Annual Report (2015-2022) del Gruppo Fuyao.

### 3.5 Le politiche di risposta di Fuyao

Accanto alle considerazioni dei dipendenti, occorre esaminare le politiche di risposta al Culture Clash o, meglio, all'esposizione mediatica negativa, che Fuyao ha adottato negli ultimi anni.

Sotto l'aspetto delle scarse occasioni di socialità lamentate dai dipendenti americani, il Gruppo ha promosso la costruzione di una caffetteria<sup>68</sup> al di fuori dello stabilimento di Dayton, in modo da favorire opportunità di incontro e fornire pasti ad un prezzo vantaggioso per i dipendenti o, in alcuni periodi, gratuitamente.

In aggiunta, esaminando gli Annual Report ed il sito web di Fuyao Glass Industry Group, è emerso che sono stati potenziati i piani di orientamento dei nuovi lavoratori e di formazione continua per tutti i dipendenti, dando riscontro ad alcuni giudizi riportati su Indeed. Quanto ai piani di orientamento, questi coprono temi come la cultura e le politiche aziendali, l'etica, i prodotti e le attività svolte dal Gruppo e le singole mansioni dei lavoratori, la sicurezza sul lavoro. Quanto ai piani di formazione, questi riguardano i dirigenti, il personale tecnico-amministrativo e gli altri impiegati del gruppo, e sono focalizzati su tematiche quali i sistemi di gestione dell'ambiente, la salute e sicurezza e la formazione obbligatoria richiesta dalle normative di riferimento. In aggiunta, il Gruppo ha avviato vari progetti sulla digitalizzazione produttiva e sulla tecnologia *lean*<sup>69</sup>, organizzando micro-classi con lezioni online e dal vivo per informare e rendere partecipi tutti gli attori aziendali della trasformazione digitale in atto del Gruppo.

In merito alla sicurezza sul lavoro, il Gruppo rimanda a ciascuna controllata il dovere di aderire agli standard e alla normativa vigente locale, istituendo un organo di monitoraggio al fine di ispezionare e verificare la compliance alle disposizioni nazionali. FGA, in qualità di subsidiary, ha istituito al suo interno un comitato permanente per la produzione sicura, che “[...] *forma i dipendenti e i manutentori dei macchinari, formula regolamenti di sicurezza operativa, effettua esami sulla salute occupazionale e formula e aggiorna continuamente dei piani di emergenza*”<sup>70</sup>.

---

<sup>68</sup> [Fuyao Moraine restaurant "Taste of the World" applies for wine license \(dayton.com\)](https://www.dayton.com)

<sup>69</sup> Tipologia produttiva che elimina gli sprechi e ottimizza i processi produttivi.

<sup>70</sup> Annual Report (2017-2022) del Gruppo Fuyao.

## Conclusioni

Fuyao Glass America rappresenta un caso eloquente di Culture Clash, la cui illustrazione nel presente elaborato enfatizza il percorso integrativo lungo e “tormentato” che ha caratterizzato la storia dell’azienda nei primi anni dalla sua costituzione.

Nonostante il numero limitato di informazioni disponibili non consenta un’indagine approfondita sulla situazione corrente all’interno di FGA, le opinioni dei dipendenti raccolte sulla piattaforma Indeed sembrano confermare che le divergenze culturali e le distanze in termini di prospettiva e approccio lavorativo siano ancora evidenti. Infatti, nonostante alcuni sforzi promossi da Fuyao per mitigare la diffusione di malcontento e sconforto generali, le iniziative annunciate formalmente a livello di gruppo non consentono di discernere gli impegni realmente rivolti ad un miglioramento delle condizioni dei lavoratori di FGA.

Di fronte all’eredità persistente di demotivazione e basso morale derivanti dal Culture Clash, occorre considerare che, fintanto che l’azienda continuerà a ottenere profitti e a essere redditizia, la risoluzione di tali attriti potrebbe non rappresentare una priorità urgente. Dunque, potrebbe essere necessario che ulteriori conflitti emergano e portino a proteste di rilevanza pubblica perché la situazione migliori. Forse, solo attirando nuovamente l’attenzione dei media e rischiando di compromettere l’immagine del marchio e la redditività della filiale, il Gruppo potrebbe avvertire la necessità di apportare dei cambiamenti sistemici e strutturati che sortiscano effetti tangibili.

Ad ogni modo, perché le differenze smettano di tradursi in una contrapposizione, è necessario che appropriati input provengano dagli organi dirigenziali e che vi sia il superamento delle opposizioni dei dipendenti. In presenza di tali fattori, la migliore strategia da adottare potrebbe consistere nel pianificare nuovamente una coesistenza delle culture, permettendo a FGA di crearne una propria senza ingerenze o intromissioni.

La creazione di due culture separate, in cui si promuovano il rispetto reciproco ed il superamento di forme di “chiusura” verso l’altro, potrebbe essere facilitata attraverso la realizzazione dei seguenti interventi:

1. Concedere autonomia decisionale, consentendo alla filiale di sviluppare e adattare la propria cultura aziendale in base alle specificità del contesto statunitense;
2. Designare una leadership locale vicina ai dipendenti, alle dinamiche culturali e alle peculiarità degli attori aziendali e che sia in grado di motivarli con uno stile carismatico;
3. Ripensare le pratiche aziendali, adattandole alle politiche e alle procedure operative. Ciò potrebbe includere modifiche nella gestione delle risorse umane, nelle politiche di lavoro, negli orari di lavoro e nella struttura organizzativa;

4. Rispettare le leggi e le norme locali, assicurandosi che tutte le attività di Fuyao Glass America seguano rigorosamente la normativa e i regolamenti statunitensi. Ciò contribuirebbe a costruire la fiducia tra i dipendenti dimostrando l'impegno del Gruppo nel rispettare il contesto locale;
5. Supportare le risorse locali, attraverso il finanziamento di programmi di formazione specifici sulle dinamiche aziendali e culturali statunitensi;
6. Promuovere comunicazione e trasparenza, mantenendo un dialogo aperto e bidirezionale con i dipendenti, ascoltando le loro preoccupazioni, opinioni e suggerimenti, e fornendo spiegazioni chiare riguardo alle decisioni aziendali;
7. Favorire occasioni di sensibilizzazione interculturale, offrendo corsi/workshop facoltativi per i soggetti interessati, eventi sociali condivisi, scambi culturali fisici e programmi di mentoring, al fine di conoscere la cultura, le tradizioni e la lingua altrui e crescere professionalmente.

In alternativa, si potrebbero considerare altre due ipotesi: promuovere la creazione di una cultura totalmente nuova, anche se di complessa realizzazione nel contesto attuale dell'azienda, o lavorare verso una fusione delle due culture, cercando un punto di incontro e una cooperazione tra le due realtà. Tuttavia, quest'ultimo scenario richiederebbe una pianificazione e una gestione attente e potrebbe ancora incontrare ostacoli lungo il percorso. Infatti, nonostante gli sforzi, esiste la possibilità che le due realtà non riescano mai a convivere appieno a causa delle differenze sociali, storiche e politiche che permeano le culture nazionali e che si riflettono nel modo di fare impresa.

Alla luce delle sfide che ancora persistono, il futuro di Fuyao Glass America rimane incerto, con la necessità di affrontare in modo risolutivo le differenze culturali, promuovere una mentalità flessibile e aperta al cambiamento e creare una cultura sostenibile, finora assente.

# Bibliografia e Sitografia

## Capitolo 1

Gaughan P.A., *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring*, 1996

Salesforce (press-releases 2020)

CNBC (2021)

Gaplin T. J., Herndon M., *The Complete Guide to Mergers and Acquisitions: Process Tools to Support M&A Integration at Every Level*, 2014

Whitaker C., *Cross-Border Mergers and Acquisitions*, 2016

Sherman A. J., *Mergers and Acquisitions from A to Z*, 2018

M&A Statistics by industries - Imaa-institute

RIREA-DEZZANI.pdf

<https://camayapartners.com/the-seventh-ma-wave/>

M&A Strategy | Deloitte

<https://www.sumup.com/it-it/fatture/dizionario/mergers-and-acquisitions/>

<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/acquisizione-impresa.htm>

<https://www.cleverism.com/historical-analysis-ma-waves-mergers-acquisition/>

<https://amsa-network.com/amsanews/search/2019/1/17/market-basics-merger-waves>

<https://www.bain.com/insights/global-m-and-a-report-midyear-2022/>

<https://www.treccani.it/>

9788834826201.pdf (giappichelli.it)

## Capitolo 2

Graham K., *Don't Take this Common M&A Mistakes*, 2020

Christensen C.M., Alton R., Rising C., Waldeck A., *The Big Idea: The New M&A Playbook*, 2011

McGregor D., *The Human Side of Enterprise*, 1960

Ouchi W.G., *Theory Z*, 1981

Javidan M., Dorfman P.W., De Luque M.S., House R.J., *In the Eye of the Beholder: Cross Cultural Lessons in Leadership from Project GLOBE*, 2006

Luthans F., *International Management: Culture, Strategy and Behavior*, 1991

Very P., *The Management of Mergers and Acquisitions*, 2004

O'Grady S., Lane H.W., *The Phisic Distance Paradox*, 1996

Hofstede G., *Culture's Consequences: Comparing Values, Behaviors, Institutions and Organizations across Nations*, 1980

Trompenaars F., *Riding the Waves of Culture: Understanding Diversity in Global Business*, 1997

Cartwright S., Cooper C. L., *Mergers and acquisitions: The human factor*, 2015

Marks M. L., *A Culture Gap: A Review of Culture's Influence on Mergers and Acquisitions*, 2016

Schneider B., De Meyer A., *Interpreting and responding to strategic issues: The impact of national culture*, 1991

Weber Y., Tarba S. Y., *Cultural due diligence in mergers and acquisitions: Management, organization, and HRM issues*, 2014

Zhao Y., Liu X., Lu J., *The impact of national culture on the success of M&As: An empirical study of Chinese companies*, 2018

Forbes Leadership Forum, *Why Half of All M&A Deals Fail, and What You Can Do About It*, 2023

[https://www.globeproject.com/study\\_2004\\_2007](https://www.globeproject.com/study_2004_2007)

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-ma-safeguarding-m-and-a-deal-value-managing-culture-clash.pdf>

Results - USA GLOBE Project

### **Capitolo 3**

Statista

World Government Bonds

Yahoo Finance

Refinitiv

Bloomberg

Fuyao Glass Industry Group Annual Report (2015-2022)

Saint Gobain Company Annual Report (2022)

PPG Industries Company Annual Report (2022)

Kyocera Company Annual Report (2022)

Corning International Company Annual Report (2022)

AGC Glass Company Annual Report (2022)

Nippon Sheet Glass Company Annual Report (2022)

Guardian Industries Company Annual Report (2022)

Vitro Glass Annual Report (2022)

China Glass Holdings Company Annual Report (2022)

Market Line

Damodaran

Reichert J., & Bognar S, *American Factory*, Netflix (2019)

Moody's Orbis

RACER Trust

Washington Post

Forbes

Occupational Safety and Health Administration

Fuyao Moraine restaurant "Taste of the World" applies for wine license (dayton.com)

## Sintesi dell'elaborato

La locuzione *M&A*, abbreviazione di *Mergers and Acquisitions*, denota operazioni di riassetto organizzativo quali fusioni e acquisizioni, che sono implementate al fine di favorire la crescita e l'espansione delle imprese. In un contesto di globalizzazione, le imprese di successo affrontano sfide di *ipercompetizione* mediante la crescita sia nel proprio mercato di riferimento che in nuove industrie, al fine di rimanere competitive, stimolare l'innovazione, garantire una redditività elevata e attrarre investitori.

Solitamente si distinguono due tipi di crescita: interna ed esterna. La crescita interna, o *build*, è di natura endogena e si basa sulle risorse e le competenze accumulate internamente nel corso del tempo. La crescita esterna, o *buy*, è di natura esogena e mira ad assorbire risorse provenienti dal mercato. In aggiunta a queste due forme di crescita, esiste anche una modalità intermedia, *borrow*, che prevede la stipula di accordi e alleanze in cui ciascuna parte contribuisce con le risorse e l'esperienza acquisite separatamente.

L'attività di M&A, come espressione primaria della crescita esterna, rappresenta un trend molto diffuso negli ultimi decenni tra le imprese globali, che apprezzano la sua capacità di sviluppo rapido in termini di dimensione, profitti e penetrazione dei mercati.

L'acquisizione è un'operazione di finanza aziendale attraverso la quale un'impresa acquirente (*buyer*) diventa proprietaria di un'altra impresa target in cambio di una corrispettivo. Le acquisizioni possono essere *totalitarie*, quando si acquista il 100% della proprietà, o *parziali*, quando si acquista meno del 100%. Nel secondo caso, si distinguono le partecipazioni *minoritarie* (inferiori al 20%), le acquisizioni *di minoranza* (comprese tra il 20% e il 50%) e le acquisizioni *di maggioranza* (superiori al 50%). Le acquisizioni si suddividono in *share deal* e *asset deal*. Nel primo caso, l'acquirente acquista le partecipazioni dell'impresa target diventando un proprietario in proporzione dell'entità legale e assumendone la relativa titolarità delle attività e passività. Nel secondo caso, il buyer acquista uno o più rami d'azienda, ottenendo la titolarità di un gruppo limitato di attività e passività. A seconda dell'industria in cui opera la società target, si possono distinguere tre tipi di acquisizione: *orizzontale*, *verticale* e *conglomerale*. Nell'acquisizione orizzontale, avviene l'integrazione di due imprese che operano nello stesso settore; nell'acquisizione verticale, avviene l'integrazione di due imprese che operano in fasi diverse di una filiera produttiva; nell'acquisizione conglomerale, avviene l'integrazione di imprese che operano in industrie e filiere produttive distinte. Le acquisizioni possono essere classificate come *amichevoli* o *ostili*, a seconda che il consiglio di amministrazione dell'azienda target abbia espresso un consenso o un rifiuto nei confronti dell'operazione.

La fusione è un'operazione di finanza aziendale mediante la quale due o più imprese si uniscono in un'unica entità già esistente o di nuova costituzione. Nel caso di fusione *per incorporazione*, la società incorporata cessa

legalmente di esistere e la sua struttura proprietaria, il patrimonio e i rapporti giuridici vengono trasferiti alla società incorporante. Nel caso di fusione *per unione*, invece, ogni società coinvolta si estingue, trasferendo i propri assetti proprietari, il patrimonio e i rapporti giuridici a una nuova società, *NewCo*. Anche le fusioni possono essere distinte in *orizzontali*, *verticali* e *conglomerati*. Nella fusione orizzontale, avviene l'integrazione tra imprese concorrenti all'interno dello stesso settore; nella fusione verticale, avviene l'integrazione tra imprese che operano in fasi distinte all'interno della stessa filiera produttiva; nella fusione conglomerata, avviene l'integrazione tra imprese che operano in industrie e filiere produttive distinte. Oltre a queste distinzioni, ci sono altre specifiche legate alle fusioni per incorporazione quando esiste un rapporto di controllo tra le società coinvolte. Se la società incorporante è la controllante, si parla di fusione *diretta*. Se, al contrario, la società incorporante è la controllata, si parla di fusione *inversa*.

Sia le acquisizioni che le fusioni rappresentano strategie cruciali per le aziende nel perseguire la crescita e l'espansione. Attraverso queste operazioni, le imprese cercano di raggiungere obiettivi quali il consolidamento di posizioni di mercato, l'accesso a nuove tecnologie, l'espansione geografica e la diversificazione delle attività. La scelta tra acquisizione o fusione dipende da vari fattori, tra cui la strategia aziendale, la compatibilità tra le aziende coinvolte e gli obiettivi specifici che si vogliono raggiungere.

Sebbene ogni operazione presenti caratteristiche uniche che rendono difficile una standardizzazione completa, è possibile suddividerne il processo di M&A in diverse fasi distintive:

1. Nella fase *pre-deal* si avvia il processo di definizione iniziale delle operazioni di fusione e acquisizione, attraverso una pianificazione strategica dei traguardi da raggiungere e dei metodi per realizzarli. Durante questa fase, viene valutata attentamente la convenienza strategico-finanziaria di un'eventuale operazione, considerando le possibilità di finanziamento necessarie per il suo completamento;
2. Nella fase *preliminare* del deal si effettua un'analisi della convenienza strategica dell'operazione e del valore potenziale che questa può generare. La buyer, adottando un approccio sia *top-down* che *bottom-up*, valuta se il progetto è in linea con la strategia aziendale e fa una prima stima del valore aggiunto che l'azienda target può apportare. Durante questa fase, vengono identificate per la prima volta le sinergie che possono essere perseguite;
3. Nella fase *confermativa* del deal si svolge l'attività di *due diligence*, in cui la buyer, sulla base delle informazioni fornite dall'azienda target, verifica la loro correttezza e valuta i potenziali rischi legati all'operazione. In seguito, avviene la negoziazione tra le parti;

4. Nella fase *conclusiva* del deal avviene la stipula del contratto di acquisto/dell'accordo di fusione, comprensivo di garanzie legali ed economiche. Tale contratto/accordo è diviso in due fasi: la firma e la chiusura;
5. Nella fase *post-deal* vengono effettuati i pagamenti di eventuali componenti di prezzo la cui erogazione è successiva alla chiusura dell'operazione (dovuti, ad esempio, al meccanismo di *earn-out*) e si procede all'integrazione delle entità.

L'insuccesso di un'operazione di M&A è spesso evidente nella fase post-deal, quando si dovrebbero raggiungere gli obiettivi previsti. Tuttavia, è anche possibile che l'operazione non si concluda affatto a causa dell'individuazione precoce di fattori di insuccesso. Questi ultimi possono causare la distruzione di valore per le società e gli azionisti, con risultati strategici, operativi e finanziari inferiori alle aspettative.

I principali fattori di insuccesso includono la formulazione di obiettivi strategici generici ed estranei all'impresa, errori di valutazione, sfide normative, gestione dell'integrazione, perdita di focus e incapacità del management, circostanze esterne.

La gestione del processo di integrazione da parte del management è uno dei fattori chiave che determina il successo o il fallimento di un'operazione di M&A. Sono identificabili tre tipologie di errori legati al processo di integrazione: sottovalutazione delle differenze nei modelli di business durante la pianificazione della strategia integrativa, errori esecutivi durante l'implementazione della strategia e mancata individuazione tempestiva di segnali di inadeguatezza del piano integrativo durante il monitoraggio dell'efficacia strategica. Tra le tre tipologie di errori, la terza ha un impatto maggiore sull'esito dell'operazione di M&A.

La contrapposizione culturale, in inglese *Culture Clash* è una delle maggiori cause di problemi integrativi ed è tra le principali fonti di insuccesso nelle operazioni di M&A, in quanto tacitamente può comportare prestazioni inferiori rispetto ai target.

Per capire come si arrivi ad una situazione di Culture Clash, occorre innanzitutto comprendere il significato di cultura, descritta da E.H. Schein come un insieme di valori, principi e regole condivisi da tutti i membri dell'azienda e la cui efficacia prolungata nel tempo ne rende valido e sensato il trasferimento ai nuovi membri organizzativi. Tra gli elementi che influenzano la cultura aziendale vi sono lo stile di leadership, la comunicazione interna, la storia aziendale, la struttura organizzativa, la *vision*, la strategia e le politiche adottate, l'ambiente fisico aziendale e il contesto di mercato e nazionale.

Per comprendere come il contesto nazionale influenzi la cultura, si può esaminare quanto rilevato dallo studio GLOBE. Quest'ultimo, sulla base delle interviste svolte ad un campione rappresentativo di tutte le aree

geografiche del globo, ipotizza che ogni cultura sia rappresentata da nove dimensioni: la distanza dal potere, il collettivismo istituzionale, il collettivismo di gruppo, l'evasione dell'incertezza, l'uguaglianza di genere, l'orientamento al futuro, l'orientamento umanitario, l'orientamento alle prestazioni e l'assertività. Inoltre, lo studio GLOBE individua sei stili di leadership che possono essere utilizzati in diversi contesti organizzativi, con un impatto variabile a seconda delle dimensioni culturali specifiche del Paese: il leader carismatico/orientato ai valori, il leader orientato al team, il leader partecipativo, il leader autonomo, il leader umano e il leader auto-protettivo.

I risultati dello studio dimostrano che la cultura di una Nazione influenza quella aziendale, per cui è ragionevole che in un'operazione di M&A tra entità di nazionalità distinta (M&A *cross-border*) una scarsa considerazione ex ante delle differenze culturali nazionali si rifletta in maggiori problemi integrativi.

Le cause principali del Culture Clash sono:

- L'ignoranza delle differenze culturali;
- L'esclusione dei dipendenti nella definizione della strategia post-M&A;
- L'adozione di stili di leadership non compatibili con la cultura aziendale.

Per prevenire situazioni di Culture Clash e mitigarne gli effetti, si consigliano le seguenti pratiche volte alla realizzazione di una cultura *sostenibile*:

- Selezionare la controparte (anche) in base alla cultura che la caratterizza;
- Coinvolgere i dipendenti nella definizione della strategia post-deal;
- Adottare uno stile di leadership conforme alle esigenze culturali;
- Promuovere la comunicazione e la condivisione dei valori aziendali;
- Favorire l'apprendimento e la crescita professionale;
- Monitorare e valutare l'efficacia della cultura aziendale.

Volendo dare un risvolto pratico alle considerazioni e ai ragionamenti sopra fatti sull'integrazione culturale, di seguito si riporta un caso concreto di Culture Clash, relativo all'acquisizione cross-border da parte di Fuyao Glass Industry Group di un ex stabilimento statunitense precedentemente appartenuto alla General Motors.

Fuyao Glass Industry Group Co., Ltd (in seguito "il Gruppo Fuyao" o "il Gruppo") è un gruppo di società fondato nel 1987 a Fuzhou, nella provincia cinese di Fujian. Il Gruppo opera attraverso numerose basi di produzione in Cina e in undici Paesi stranieri.

La strategia del Gruppo Fuyao si concentra su diversi obiettivi chiave come: rafforzare lo studio sull'applicazione della tecnologia IoT sul vetro e fornire soluzioni integrate di beni e servizi più complete;

aumentare le vendite attraverso l'espansione in nuovi mercati e raggiungere nuovi clienti; aumentare l'automazione e l'informatizzazione per migliorare qualità ed efficienza, risparmiare energia e ridurre i costi; promuovere innovazione gestionale e tecnologica con un approccio orientato al cliente, al prodotto e al mercato per raggiungere uno sviluppo guidato dalla tecnologia; creare un team di talenti internazionale e di qualità per migliorare le performance del Gruppo; promuovere uno sviluppo di alta qualità che sia costante, innovativo e verde costruendo fabbriche verdi digitali e divenendo un esempio virtuoso nel settore.

Dal punto di vista finanziario, nel 2022 il Gruppo ha registrato un fatturato di 28,1<sup>71</sup> miliardi di RMB e un utile netto di 4,8<sup>72</sup> miliardi di RMB. La valutazione finanziaria effettuata mediante il metodo del *Discounted Cash Flow* rileva il prezzo corretto del titolo del Gruppo sul mercato Shanghai Stock Exchange.

Il Gruppo possiede anche numerose società controllate, tra cui Fuyao Glass America, Inc. (in seguito "FGA"), una filiale statunitense interamente controllata dal Gruppo Fuyao. FGA è stata costituita dopo l'acquisizione di un ex stabilimento della General Motors (GM) a Dayton, Ohio, nel 2014.

Ripercorrendo la storia del caso sulla base dei contenuti riportati nel documentario Netflix *American Factory*<sup>73</sup>, che illustra il processo integrativo post-deal, all'iniziale entusiasmo manifestato dai dipendenti statunitensi per l'apertura di Fuyao Glass America, sono sopraggiunti ben presto degli scontri tra i dipendenti e supervisori cinesi e quelli americani.

In particolare, in merito agli americani i colleghi e manager cinesi hanno lamentato: la lentezza, l'inefficienza e l'eccessiva sicurezza in sé stessi sul posto di lavoro, il disimpegno e la pigrizia nell'esecuzione delle attività, l'elusione delle regole applicabili in Cina, la resistenza ad accettare ordini dai supervisori cinesi e ad apprendere gli insegnamenti dei colleghi di Fuqing e, infine, l'indifferenza verso i valori aziendali.

I dipendenti statunitensi di FGA, invece, hanno lamentato: la retribuzione inferiore rispetto a quella ricevuta presso la GM, l'organizzazione della giornata lavorativa incentrata sulla produzione, la sostituzione delle aree pranzo/relax con spazi per i macchinari, gli sforzi fisici e il carico di lavoro richiesti, la sensazione di lavorare in un'azienda cinese anziché americana, il continuo controllo da parte dei supervisori cinesi, la paura di essere licenziati in caso di manifestazione delle proprie idee o di protesta e la mancanza di sicurezza sul lavoro.

Dalle dichiarazioni riportate si può dedurre che le cause principali del Culture Clash sono riconducibili alle ingerenze del management cinese nella gestione di FGA, alla scarsa comprensione reciproca della cultura aziendale altrui, all'estensione senza adattamenti sufficienti del modello produttivo cinese in USA, al focus dei dirigenti sulle performance economiche e, infine, alla comunicazione gerarchica e alla leadership

---

<sup>71</sup> Annual Report (2022) del Gruppo Fuyao.

<sup>72</sup> Annual Report (2022) del Gruppo Fuyao.

<sup>73</sup> Reichert J., & Bogner S, *American Factory*, Netflix (2019).

autoritaria adottate. Tali cause, derivanti dall'adozione di un modello culturale dominante (quello cinese) non corrispondente alle caratteristiche della cultura né di FGA né statunitense, hanno generato tensioni e conflitti tra i dipendenti, impedendo una convivenza pacifica e un clima di lavoro privo di risentimento e antagonismo.

Per comprendere se gli effetti del Culture Clash sono ancora presenti, sono stati analizzati i giudizi dei dipendenti di FGA espressi su Indeed, piattaforma di ricerca e reclutamento online che connette i datori di lavoro con i candidati adatti alle posizioni disponibili. Da quanto riportato nei 179 giudizi pubblicati dal 01/01/2018<sup>74</sup> ad oggi (16/05/23), le divergenze culturali sono ancora evidenti, in quanto si ritiene che la cultura aziendale sia ancora incentrata sulla produzione e ci siano problemi di comunicazione, barriere linguistiche e inadeguate misure di sicurezza. Inoltre, il management risulta ancora poco apprezzato per via dell'apparente disinteresse per la mancanza di misure di sicurezza adeguate sul posto di lavoro.

Se si esaminano le politiche adottate dal gruppo Fuyao negli ultimi anni, come l'apertura di spazi per l'interazione sociale e il potenziamento di iniziative di formazione e aggiornamento professionali per i dipendenti, è difficile cogliere la definizione di misure chiare volte al miglioramento delle condizioni dei lavoratori di FGA.

Affrontando i persistenti malcontenti e le divergenze culturali, diventa imperativo che i vertici aziendali diano input appropriati e che si superino le resistenze dei dipendenti. Una strategia promettente per affrontare questa situazione potrebbe consistere nell'adottare un approccio di coesistenza delle culture, consentendo a FGA di sviluppare una propria identità culturale senza le interferenze esterne che fino ad oggi hanno caratterizzato la storia della filiale americana. Tale soluzione potrebbe essere adottata mediante la concessione di autonomia decisionale alla filiale, la costituzione di una leadership locale, l'adattamento delle pratiche aziendali alle politiche e alle procedure operative, il rispetto delle leggi e delle norme locali, l'organizzazione di programmi di formazione specifici sulle dinamiche aziendali e culturali statunitensi, l'adozione di una comunicazione efficace e trasparente. Inoltre, per garantire una corretta gestione delle differenze culturali e promuovere rispetto e comprensione reciproca, si potrebbero organizzare occasioni di sensibilizzazione interculturale attraverso corsi, eventi sociali, scambi culturali e programmi di mentoring per favorire la crescita professionale e comprendere la cultura altrui senza vincoli.

Alla luce delle sfide che ancora persistono, il futuro di Fuyao Glass America si presenta incerto, richiedendo una risposta decisa per affrontare le differenze culturali, favorire una mentalità aperta al cambiamento e creare una cultura sostenibile.

---

<sup>74</sup> Per mantenere coerenza con il contesto delineato nel documentario "American Factory", il quale copre il periodo fino al 2018 (escluso), è stato selezionato un orizzonte temporale immediatamente successivo a quello considerato nell'analisi dell'integrazione post-deal.