

IL RUOLO DEL CAPITALE INTELLETTUALE PER IL SUCCESSO DELLE STRATEGIE DI MERGER & ACQUISITION DELLE START-UP

di Francesca Masciarelli, Francesca Di Pietro, Greta Serpente

Abstract

The article proposes a case study of a Merger and Acquisition (M&A) processes in Italy between a temporary agency and an innovative start-up. The aim of the study is to investigate which component of the intellectual capital affects the trust of the companies involved in the M&A process. Results show the key role of trust in start-up's human capital for the integration of the innovative service into the acquiring company. We suggest that the success of the M&A is given by our model named "circular vision of intellectual capital".

Keywords: *M&A; Intellectual Capital; Start-up.*

Data ricezione: 04/02/2019

Data accettazione: 13/10/2019

1. Introduzione

Negli ultimi anni l'aumento delle M&A è stato esponenziale (Barkema e Schijven, 2008; Gomes *et al.*, 2011; Stahl *et al.*, 2012). Solo in Italia, nei primi 9 mesi del 2018, vi è stato un incremento del 10% delle M&A rispetto al precedente anno, registrando circa 626 operazioni (rapporto KPMG, 2018). Nel decennio 2000-2010, le operazioni di M&A transfrontaliere sono arrivate ad essere più della metà del valore delle M&A globali (Evans, Pucik e Björkman, 2011). Il potenziale di creazione del valore delle M&A (King, Dalton, Daily, Covin, 2004 ; Halebian, Devers, McNamara, Carpenter, Davison, 2009; Degbey, 2015) e la loro rilevanza in termini strategici sono stati discussi anche in studi precedenti (Gomes, Angwin, Weber e Tarba, 2013). In origine le M&A erano utilizzate solo per operazioni aziendali straordinarie ma a partire dagli anni '90 vengono impiegate per eventi ricorrenti (Capasso e Meglio, 2009). Tuttavia, questo incremento non ha avuto un impatto economico positivo così come previsto poiché si sono registrati numerosi fallimenti (King *et al.*, 2004; Gomes *et al.*, 2013). Da una ricerca svolta dall'agenzia di consulenza strategica *Methodos* (2016) si stima che circa il 50% delle transazioni hanno una performance negativa a causa dei prezzi elevati, tempi lunghi, scarsa attenzione alle persone e culture diverse. Ciò nonostante, Cartwright *et al.*, (2006) considera la M&A la più importante forma di crescita dimensionale per l'impresa e Meglio (2004) sostiene che le operazioni di M&A sono favorite in particolari contesti ambientali o di mercato.

I benefici che spingono due imprese a unire le forze sono di varie tipologie: un maggior potere di mercato consente di porre in essere politiche di concentrazione con l'approvazione delle autorità Anti-Trust; le sinergie operative; condivisione di know how; le economie di scala; l'integrazione verticale e la diversificazione produttiva (Brannstrom *et al.*, 2009; Turi, 2018).

Dal 1990 le operazioni di M&A sono state prevalentemente riscontrate nei settori high-tech in cui grandi imprese hanno acquisito giovani e piccole start-up (Capasso e Meglio, 2009). Il motivo principale è da ricondurre all'impellente necessità delle imprese acquirenti di ottenere le conoscenze e di sviluppare nuove tecnologie in brevissimo tempo al fine di rimanere competitive in un mercato in rapido mutamento (Capasso e Meglio, 2009). Inoltre, Ranft e Lord (2000) dimostrano come le imprese si fondino alle start-up poiché sono incapaci di realizzare internamente le *knowledge based* o perché farlo comporterebbe ingenti costi di tempo e denaro.

La letteratura nell'indagare le determinanti del successo delle M&A ha soffermato l'attenzione sulle variabili finanziarie, tralasciando il ruolo e l'importanza di quelle non finanziarie (Loverde, 2001; Alves e Mendes, 2002; Schweiger e Lippert, 2005; Weber *et al.*, 2009). Un campo di indagine emergente ed in costante crescita è rivolto alle questioni socioculturali e alle risorse umane coinvolte nei processi di integrazione delle imprese ac-

quisite o in fusione (Gupta *et al.*, 2001; Cartwright *et al.*, 2006; Aklamanu *et al.*, 2015). Variabili come l'adattamento culturale (Björkman, Stahl, Vaara, 2007; Chakrabarti, Gupta-Mukherjee e Jayaraman, 2009, Pablo e Javidan, 2009; Stahl *et al.*, 2012), l'attenzione alle questioni culturali e alle risorse umane nel processo della due intelligence (Gebhardt, 2003; Stahl e Voigt, 2008) e lo stile di leadership dei manager acquirenti (Kavanagh e Ashkanasy, 2006), sono riconosciuti critici per il successo delle M&A (Stahl *et al.*, 2012). Stahl *et al.*, (2012) soffermano i loro studi su un ulteriore elemento di successo delle M&A ovvero la fiducia, riconosciuto come un fattore potenzialmente importante ma al tempo stesso inesplorato. A questo proposito, un ampio gruppo di ricerche suggeriscono che la fiducia sia un elemento critico sia nel processo di M&A di successo che nell'implementazione di alleanze cooperative tra imprese (Carral e Inkpen, 2002; Ring e Van de Ven, 1992; Zaheer, McEvily, Perrone, 1998).

Le alleanze sono viste come uno strumento utile ad internalizzare le conoscenze e le competenze dei partner (Hamel, 1991, p. 86). Simonin (1999) sostiene che i partner dell'alleanza tendono a proteggere la propria conoscenza per salvaguardare gli eventuali comportamenti opportunistici della controparte. Questo atteggiamento di chiusura verso l'alleato provoca un'escalation di conflitti interculturali (Lyles *et al.*, 1996) provocando un sentimento di sfiducia e inaffidabilità che ostacola l'apprendimento nelle alleanze (Madhok *et al.*, 1998). Norman (2002) ha identificato una relazione negativa tra fiducia e protezione della conoscenza: se il tuo partner ti "protegge" (nasconde) le sue informazioni, c'è un'assunzione di inaffidabilità che ostacolerà la qualità dell'alleanza. Tale protezione genera conflitti, incertezze e, nel complesso, riduzione di informazioni scambiate (Pisano, 1998). Al contrario, elevati livelli di fiducia tra le parti, sono sintomo di elevato trasferimento ed apprendimento delle conoscenze. Krishnan, Martin e Noorderhaven (2006) hanno scoperto che davanti a situazioni di incertezza comportamentale del partner alleato, viene fuori il lato positivo della fiducia. Ciò vuol dire che la fiducia consente il beneficio del dubbio nell'interpretare le azioni dei partner alleati provocando un sentimento di apertura nella condivisione delle conoscenze e attenuando la paura dei comportamenti opportunistici della controparte (Stahl *et al.*, 2012). Coloro che hanno esaminato il ruolo della fiducia nelle M&A suggeriscono che la stessa è un elemento alla base del successo dell'implementazione di una M&A perché aiuta il manager a superare le resistenze ed ottenere l'impegno dei dipendenti (Schweiger, Ivancevich e Power, 1987; Olie, 1994; Krug e Nigh, 2001; Chua, Stahl e Engeli, 2005; Stahl *et al.*, 2012). I fattori che facilitano o ostacolano lo sviluppo della fiducia nelle organizzazioni acquisite non sono ancora stati identificati con certezza assoluta.

Durante un'acquisizione, i manager dell'impresa acquisita svolgono un ruolo chiave nel raggiungimento di due tipi di valore: *atteso* e *fortuito*

(Graebner, 2004). Il valore atteso comprende l'insieme dei benefici che motivano l'acquirente ad intraprendere il processo di acquisizione; il valore fortuito si crea quando il personale acquisito assume delle responsabilità inter-organizzative. Nel ricoprire tali ruoli inter-organizzativi i *leader acquisiti* hanno la possibilità di scoprire sinergie esistenti tra le aziende coinvolte nel processo che erano state precedentemente ignorate, nonché lo status per realizzarle. I leader acquisiti inoltre, nel promuovere il valore atteso ed il valore fortuito, mantengono i vantaggi sia dell'integrazione che dell'autonomia. Le ricerche di Capron (Capron *et al.*, 1998; Capron, 1999) sul bilanciamento dell'integrazione e autonomia, sostengono che nella fase di post-acquisizione possono verificarsi due eventi: la riconfigurazione delle risorse che può comportare nuove sinergie tra imprese; la perdita di autonomia dell'impresa acquisita che potrà essere dannosa per la riuscita del processo di acquisizione (Chatterjee *et al.*, 1992; Very *et al.*, 1997). Haspslagh *et al.*, (1991) sostengono che le "acquisizioni simbiotiche" sono la soluzione al dilemma integrazione vs autonomia. Le acquisizioni simbiotiche appartengono al gruppo di acquisizioni il cui obiettivo strategico è lo sfruttamento di conoscenze tacite collegate ad un alto grado di autonomia delle mansioni dell'impresa acquisita. Il caso di studio proposto appartiene al gruppo delle "acquisizioni simbiotiche" in cui lo scopo dell'operazione per l'impresa acquirente derivava dall'acquisizione del servizio offerto dalla start-up, dallo sfruttamento del know-how e dell'esperienza delle risorse umane del team dell'impresa acquisita attraverso la concessione di autonomia a livello operativo allo stesso. Ciò ha comportato da una parte un rafforzamento delle sinergie tra le imprese che erano già emerse in fase di negoziazione e, dall'altra, il rafforzamento del clima di fiducia reciproca tra il team acquirente – il team acquisito - i dipendenti dell'azienda acquirente.

Secondo Puranam *et al.*, (2003) l'integrazione può comportare la distruzione di risorse basate sulla conoscenza acquisita in quanto vi sarà un elevato turnover dei dipendenti (Ranft *et al.*, 2002). Nel caso di specie, l'integrazione ha confermato l'importanza della risorsa del team acquisito attraverso la concessione allo stesso di autonomia nelle mansioni. La fiducia dimostrata nei confronti del team acquisito ha evitato il turnover dei dipendenti e rafforzato il clima di fiducia tra le due aziende oggetto della M&A.

La maggioranza degli studi sul fenomeno vedono protagoniste le M&A tra imprese multinazionali (Liu *et al.*, 2016; Liu, 2017) e, in minima parte, tra le imprese domestiche (Weber *et al.*, 1996; Puranam *et al.*, 2003, 2006). Per tutte queste ragioni il nostro studio vuole identificare quali componenti del capitale intellettuale della relazione impresa acquisita-impresa acquirente influiscono sull'emergere della fiducia tra le due realtà distinte. In particolare, con il nostro studio intendiamo contribuire al filone di ricerca che utilizza un approccio performative al capitale intellettuale. L'approccio

performative al capitale intellettuale prende in considerazione le modalità attraverso cui il capitale intellettuale è sviluppato nelle organizzazioni e spinge i ricercatori verso approfondimenti basati sui processi che determinano il funzionamento del capitale intellettuale (Mouritsen, 2006).

Data l'impopolarità delle acquisizioni in country, un altro contributo allo studio è quello di verificare se la prossimità culturale tra le due aziende operanti in Italia, abbia attenuato gli atteggiamenti ostili al processo di M&A e facilitato lo sviluppo della fiducia ovvero l'integrazione dell'innovazione nella fase di post-acquisizione. Inoltre, la maggior parte delle ricerche sulle acquisizioni indagano i settori high-tech in cui grandi imprese hanno assorbito piccole start-up, tralasciando l'analisi dei settori non high-tech (Capasso e Meglio, 2009). La ricerca è dunque volta a indagare l'intero processo di una M&A di successo tra un'impresa e una giovane start-up operanti in settori non high-tech. Lo scopo è comprendere se il successo o l'insuccesso di una M&A possa essere connesso alla fiducia nel capitale intellettuale e, nello specifico, come questa influenzi l'acquisizione sia in fase preliminare di negoziazione che in fase di post-integrazione. Gli autori utilizzano l'espressione "fiducia nel capitale intellettuale" per indicare la fiducia che l'azienda acquirente (Orienta Spa) ha sviluppato nei confronti delle risorse e delle capacità dell'organizzazione della start-up acquisita (Myourjob). I dati ci dimostrano come il successo dell'operazione di M&A sia dovuto alla fiducia nel capitale umano della start-up. La fiducia nel capitale intellettuale è fondamentale per l'implementazione del software innovativo e per l'integrazione delle due culture in fase di post-acquisizione. Il concetto viene riassunto nello schema da noi chiamato *visione circolare del capitale intellettuale*.

2. Background teorico: il ruolo del capitale intellettuale nel processo di M&A

Avviare un processo di M&A rappresenta una delle possibili strategie di uscita per una start-up. Ogni start-up segue un ciclo di vita naturale caratterizzato dalle seguenti fasi: *seed + pre-seed; startup; growth*, e termina con l'*exit phase* (De Clercq et al., 2006). Secondo il report BNL Bank *Il futuro delle start-up* (2016) le possibili *strategie di uscita* sono cinque: *stock market*, quando una start-up entra nel capitale azionario come shareholder; *acquisition exit strategy*, quando il team fondatore vende la start-up ad un'impresa più grande; *acquihires exit strategy*, quando l'acquirente risulta essere interessato più al team della start-up che al prodotto stesso, in questo caso il capitale umano della start-up viene completamente trasferito verso l'impresa acquirente; *no exit strategy* ovvero quando un business model è abbastanza solido da non sentire la necessità di dover essere venduto ad una compa-

gnia più grande; *M&A exit strategy*, la quale coinvolge la fusione con imprese simili ma di dimensioni maggiori che hanno l'obiettivo di migliorare le loro competenze sul mercato.

La *resource based view theory* identifica le ragioni del vantaggio competitivo nelle imprese sostenendo che le stesse vadano ricercate nelle persone, nelle loro risorse e disponibilità che non sono facilmente reperibili e replicabili (Porter, 1980; Wernerfelt, 1984; Porter, 1985; Barney, 1986, 1991; Cerrato, 2015).

Hormiga *et al.*, (2011) hanno analizzato i fattori che influenzano la sopravvivenza delle imprese nei contesti altamente competitivi. Loro si sono focalizzati sul ruolo del capitale intellettuale il quale è stato riconosciuto fondamentale per la sopravvivenza dell'impresa. Dumay (2009) chiarisce che la crescente rilevanza delle attività immateriali è riscontrabile nella valutazione delle società negli ultimi decenni del 20esimo secolo. Stewart (1997) afferma che il capitale intellettuale da cui un'impresa emana valore deriva dalla differenza tra il patrimonio contabile tangibile ed il valore di mercato dell'impresa stessa.

Vi sono state numerose proposte di classificazione del capitale intellettuale (vedi Sveiby, 2007) ma ad oggi quella affermata e condivisa nella letteratura sull'argomento è costituita da tre fattori: il capitale umano, il capitale strutturale ed il capitale relazionale (Meritum, 2002; Kaufmann e Schneider 2004; Boedker *et al.*, 2005; Marr e Roos 2005; Watson e Stanworth, 2006).

Il capitale umano rappresenta un'importante fonte di innovazione per le imprese (Viedma, 2001), è dato dalle competenze dei dipendenti ed il suo valore deriva dal potenziale di migliorare l'efficacia e l'efficienza dell'impresa, sfruttare le opportunità del mercato e neutralizzare le potenziali minacce (Subramaniam e Youndt, 2005; Lepak e Snell, 2002; Luiz Antonio Joia, 2000; Stevens e Campion, 1994). Il capitale umano comprende la conoscenza che i dipendenti portano con sé quando lasciano l'azienda. Include conoscenze, abilità delle persone ed esperienze (Meritum, 2002). Il capitale strutturale racchiude l'insieme delle conoscenze aziendali apprese ed internalizzate nel corso degli anni. Il capitale strutturale è dunque lo scheletro dell'impresa, comprende le routine organizzative, le procedure, l'insieme dei processi e la sua cultura aziendale, la quale resta invariata anche qualora i dipendenti decidessero di lasciare la struttura (Bontis, 1999; Meritum, 2002). Infine, il capitale relazionale racchiude le relazioni interne all'impresa e tra l'impresa e i suoi stakeholders. Esso comprende i capitali umani e strutturali coinvolti nelle relazioni con gli stakeholder (investitori, creditori, clienti, fornitori, ecc.) e le percezioni che loro hanno riguardo l'azienda (Meritum, 2002). La terminologia riguardante la tassonomia tripartita di Meritum (2002) può essere diversa (Petty e Guthrie, 2008, p. 168) nonché potrebbero essere aggiunte al modello nuove categorie (Habersam

e Piber, 2003, p. 767; Dumay, 2009).

Ricericare nuovi tipi di misurazione del “capitale intellettuale” basati su modelli esistenti da inserire in strutture di contabilità e gestione contabile, potrebbe essere infruttuoso (Dumay, 2009; Sveiby, 1997; Edvinsson e Malone, 1997). Tutto questo suggerisce come il capitale intellettuale sia un fattore Intangibile, complesso, che necessita di essere studiato in profondità (Bueno *et al.*, 2006). Bontis (2002) e Ming-Chin (*et al.*, 2005) analizzano l’atteggiamento aziendale nei confronti del capitale intellettuale e, da uno studio empirico per comprendere il rapporto tra il capitale intellettuale dell’impresa e il rapporto valore-prezzo del mercato, emerge che il capitale intellettuale è considerato un importante *asset strategico* per il vantaggio delle imprese in termini di competitività (Ming-Chin *et al.*, 2005). Partendo da questo presupposto, la letteratura di management strategico ha riconosciuto il ruolo chiave dei fattori intangibili come determinanti della competitività aziendale (Katz e Gartner, 1988; Brush e Greene, 1996; Lichtenstein e Brush, 2001).

Molte M&A sono motivate dal desiderio dell’impresa acquirente ad accrescere le sue conoscenze tecnologiche (Ranft e Lord, 2000). Però queste capacità risiedono nelle persone, nel capitale umano più che nelle attività materiali e tecnologiche acquisite. Tuttavia, limitarci al ruolo del capitale umano potrebbe essere limitante poiché le risorse umane non possono essere acquisite a titolo definitivo e, anzi, potrebbero perfino lasciare l’impresa in qualsiasi momento (Michael, 2000). Di conseguenza un ruolo chiave è giocato anche dal capitale strutturale.

Nel processo di M&A anche il capitale sociale è fondamentale e si concretizza nella presenza di una rete di relazioni, sia interna all’impresa (Leana e Van Buren, 1999; Marsden, 2017), sia esterna tra l’impresa e altri attori (Uzzi, 1999; Burt, 2017) che facilita lo scambio di informazioni e conoscenze che permettono di comprendere e accettare il processo di M&A.

2.1 Il ruolo della cultura organizzativa

Prima di intraprendere un processo di M&A, le imprese coinvolte sono chiamate ad analizzare le sinergie esistenti e le differenze organizzativo-culturali (De La Mano, 2002). Chatterjee *et al.*, (1992) evidenziano che culture differenti all’interno dell’organizzazione sono dannose alla performance della M&A. Hofstede (1980) nell’analizzare le ipotesi della “distanza culturale” suggerisce che le difficoltà, i costi ed i rischi associati ai contatti cross-culturali aumentano con il crescere delle divergenze culturali tra i due gruppi. Tuttavia, c’è chi ritiene che le differenze culturali e nazionali all’interno dell’impresa siano positive, in quanto associate al trasferimento della conoscenza (Deepak, 1991). Anni di ricerche sulle ipotesi delle distanze (di Hofstede, 1980) hanno portato a risultati inconcludenti (Cartwright e

Schoenberg, 2006). Nonostante ciò, gli studi sulla fiducia inter-organizzativa suggeriscono dei risultati importanti (Stahl et al. 2012): hanno dimostrato che norme, ideologie e valori condivisi facilitano l'emergere della fiducia tra i gruppi e, al contempo, limitano i potenziali conflitti (Sitkin et al., 1993; Lewicki et al., 1995; Stahl et al., 2008). Se da un lato, le norme condivise facilitano lo sviluppo della fiducia ed attenuano i conflitti tra i gruppi (Sarkar, Cavusgil e Evirgen, 1997; Lewicki et al., 1998; Kramer, 1999), dall'altro la fiducia può venir meno quando un gruppo è percepito come non condividente i *valori chiave* e le credenze dell'altro (Sitkin e Roth, 1993; Stahl et al., 2008;). Il secondo caso è prevalente nelle operazioni di M&A cross-border dove gli stereotipi culturali e la xenofobia sono esasperati (Olie, 1990; Krug et al., 2001; Vaara, 2003; Stahl et al., 2008).

Un altro aspetto importante della cultura organizzativa che favorisce una integrazione ottimale dell'impresa target è l'autonomia. Nella maggior parte dei casi analizzati, l'acquirente tende a rimuovere l'autonomia nello svolgimento delle mansioni all'impresa target, imponendo al tempo stesso un rigoroso insieme di regole da seguire (Jemison e Sitkin, 1986). Lo scopo è quello di ottenere un rapido controllo del servizio importato (Jemison e Sitkin, 1986; Pablo, 1994). La rimozione di autonomia e l'imposizione di stretti controlli sul team target, sono predittori di assenza di fiducia nei confronti dello stesso e di conflitti intra-culturali crescenti, resistenza ed ostilità (Inkpen e Currall, 2004). Inoltre, in tale situazione, i dirigenti dell'acquirente possono essere percepiti malevoli e non attendibili soprattutto qualora il team target percepisce una discrasia tra le intenzioni dichiarate in fase preliminare e l'effettiva integrazione post-acquisizione (Stahl et al., 2012).

3. Metodo di ricerca

Le componenti intangibili oggetto dello studio (capitale umano, capitale strutturale e capitale relazionale) sono state osservate in due imprese coinvolte in un processo di M&A. Come specificato in precedenza, l'obiettivo della ricerca è osservare in che modo le componenti immateriali prima citate possano influire sulla fiducia tra le due realtà distinte ed in che modo la fiducia determini il successo di una operazione di M&A tra due imprese operanti nello stesso Paese in un settore non high-tech.

Per tali ragioni si è scelto di analizzare il ruolo della fiducia attraverso l'analisi del processo di M&A tra una giovane start-up non high-tech ed un'agenzia interinale operanti in Italia.

L'analisi si basa sui dati raccolti in due round che hanno impegnato i ricercatori per due anni consecutivi. Il primo round di raccolta dati è avvenuto ad Aprile 2017, all'inizio del processo di M&A. Il secondo round a

Novembre 2018 per poter raccogliere informazioni sull'evoluzione e sulla conclusione del progetto.

Due sono stati i metodi di raccolta dati nel primo round, entrambi di tipo qualitativo. In un primo momento è stata fatta un'osservazione partecipata sul campo e, in un secondo momento, sono state realizzate un totale di 3 *in depth interview*.

"L'osservazione partecipata è una strategia di ricerca nella quale il ricercatore si inserisce in maniera diretta e per un periodo di tempo relativamente lungo in un determinato gruppo sociale preso nel suo ambiente naturale, istaurando un rapporto di interazione personale con i suoi membri allo scopo di descriverne le azioni e di comprenderne, mediante un processo di immedesimazione, le motivazioni" (Hammersley e Atkinson, 2007). Il ricercatore, durante questa fase di osservazione durata all'incirca tre mesi, si è immerso nella cultura delle due realtà aziendali per analizzare il punto di vista dei principali attori coinvolti, dei dipendenti e il contesto sociale e culturale nella fase preliminare di M&A. Ha osservato le fasi che hanno preceduto la definizione degli accordi tra le due imprese coinvolte nel processo e il comportamento dei dipendenti. Durante questo periodo di indagine sono emersi spunti di riflessione su come entrambi i gruppi percepivano il processo di fusione "una nuova realtà positiva". Successivamente, sono state realizzate un totale di tre *in-depth interview* con lo scopo di comprendere il punto di vista dei manager delle imprese coinvolte nell'acquisizione, le motivazioni che li avevano spinti ad avviare il processo e l'articolazione dettagliata della definizione dell'accordo. In tale contesto, sono stati intervistati il CEO di Orienta, il CEO di Myourjob e un consigliere di amministrazione di Orienta. Il metodo *in depth interview* è una tecnica di ricerca qualitativa che implica lo svolgimento di interviste individuali per esplorare in profondità le prospettive dell'intervistato su una particolare idea, un particolare programma o situazione; per osservare la percezione delle aspettative, della percezione del risultato raggiunto ed il livello del coinvolgimento sul tema di ricerca condotto. Le interviste in profondità sono particolarmente utili quando il ricercatore vuole informazioni dettagliate sui pensieri ovvero sull'aspetto latente della persona in esame. Il vantaggio principale di questo metodo di ricerca è che fornisce informazioni molto più dettagliate di quelle disponibili attraverso altri metodi di raccolta dati, come ad esempio i sondaggi. Oltretutto, possono suscitare un'atmosfera confortevole e rilassante nella quale raccogliere informazioni e per questo gli intervistati potrebbero sentirsi più a loro agio nel conversare. Anche nella seconda parte della raccolta dati la fonte delle informazioni è stata la *in depth interview*. Ne sono state realizzate due in momenti distinti; la prima è avvenuta con il fondatore della start-up mentre la seconda con il CEO dell'impresa acquirente. Durante l'intervista, sono state poste delle domande su tematiche specifiche relative al processo di M&A che ha visto coinvolto le imprese

Orienta Spa e Myourjob. Le interviste, entrambe della durata di un'ora circa, erano composte da un questionario strutturato diviso in cinque temi di ricerca, visionabile in Appendice 1. Il colloquio, introdotto dalla richiesta di fornire una breve descrizione dell'azienda, è proseguito con domande volte ad indagare le motivazioni che avevano portato al processo di acquisizione e si è concluso con delle domande in merito alle prospettive future di collaborazione tra le imprese. Utilizzare la *in-depht interview* è stato di ausilio per indagare, dalla prospettiva di entrambi i manager, la loro percezione a tutto tondo dell'acquisizione ormai portata a termine, cercando di far restare velato l'obiettivo dei ricercatori di comprendere quanto la fiducia nel team dell'altra impresa abbia influito sulla buona performance dell'acquisizione. Le risposte sono state registrate digitalmente e poi trascritte integralmente per preservare i dettagli della conversazione e garantire l'idoneità dei dati per l'analisi del contenuto.

4. Analisi empirica

Il contesto empirico vede coinvolte un'agenzia interinale (in inglese *temporary work*) chiamata Orienta Spa, fondata da Giuseppe Biazzo e Valeria Giaccari nel 1999, e la giovane start-up Myourjob.

Il *temporary work* è una forma di lavoro temporaneo che permette alle imprese alla ricerca di personale, di entrare in contatto con le "agenzie di lavoro interinale" specializzate nel settore. Il loro scopo è provvedere in tempo reale al procacciamento della risorsa richiesta all'agenzia interessata. Nel contratto sono coinvolti tre soggetti: il lavoratore, ovvero la persona in cerca di impiego; la compagnia utente, colei che ricerca il lavoratore; l'agenzia interinale che funge da intermediario con le altre due figure citate. Orienta attualmente è una realtà molto conosciuta in Italia, opera in 13 regioni con più di 50 filiali ed uno staff di circa 150 unità. Il gruppo "Orienta Spa" è una realtà molto variegata che ad oggi include: Orienta Academy, Orienta Direct, Orienta Agencia Pracy, Myourjob by Orienta. Oltre all'originaria funzione di classica agenzia per il lavoro (reclutamento, selezione, collocamento preso l'azienda utilizzatrice), sta portando avanti nuove attività finalizzate all'aumento e al miglioramento dei servizi offerti ai clienti. Orienta Spa è un'impresa proattiva, abile a rinnovare e a migliorare i servizi offerti. Per questa ragione qualche anno fa Orienta Spa è divenuta partner di un acceleratore internazionale sito in Roma, chiamato "start-up bootcamp". Giuseppe Biazzo, CEO di Orienta Spa, per rinforzare la sua strategia, nel marzo del 2017 entra in contatto con una realtà molto interessante per la sua azienda. Ci riferiamo alla start-up Myourjob.

Myourjob (www.myourjob.it) offre un servizio che orienta giovani persone e studenti italiani alla scelta della carriera e, in generale, alla professio-

ne desiderata utilizzando un linguaggio semplice ed un metodo anglosassone chiamato *job shadowing*. Il portale permette ai visitatori di consultare un database che contiene più di 300 profili delle diverse professioni utile a comprendere per ogni professione quale siano le opportunità di carriera, i potenziali sviluppi, la percentuale di occupazione, le abilità richieste etc.; per poi identificare le competenze necessarie al singolo in relazione agli obiettivi che lo stesso intende raggiungere nel mondo lavorativo. Le informazioni del sistema sono arricchite da video testimoniali realizzati da manager italiani che operano nei vari settori produttivi e spiegano le differenze che intercorrono tra i vari profili occupazionali. Nel 2017 il gruppo Orienta Spa acquisisce il servizio Myourjob. Ciò che rende questo specifico caso di M&A appropriato allo studio, è che coinvolge due imprese non high tech localizzate in Italia con una cultura aziendale affine. Dal momento che il nostro obiettivo era quello di indagare la fiducia nel capitale intellettuale (elemento fondamentale per una buona performance di post-integrazione), questa acquisizione rappresentava il contesto empirico ideale.

5. Analisi e codifica dei dati

Utilizziamo la *content analysis* per analizzare i nostri dati. Questo metodo nasce nel contesto degli studi sociali e indaga il contenuto delle comunicazioni fra individui. *L'analisi del contenuto è una "tecnica di ricerca per la descrizione obiettiva, sistematica del contenuto manifesto di una comunicazione"* (Berelson 1952, p.18). In origine, la content analysis era utilizzata per l'analisi dei discorsi politici, delle leggi, dei libri e giornali. I vantaggi dell'analisi del contenuto sono alti livelli di validità esterna e obiettività dei dati. Negli anni 80' con la diffusione di software ad hoc si è dimostrato il potenziale della content analysis per misurare i contenuti delle comunicazioni. La stessa, a partire da quel momento, è diventata sempre più popolare nei ricercatori (Morris, 1994; Duriau *et al.*, 2007). Abbiamo identificato nelle "interviste" le unità di campionamento; nella "frase" l'unità di contesto seguendo le linee guida di Krippendorff (2003): *le unità di contesto sono "unità di materiale testuale che definiscono i limiti delle informazioni da considerare nella descrizione delle unità di registrazione"* (Krippendorff, 2003, p. 101). I ricercatori hanno adottato un approccio "olistico" al testo, in quanto è stata utilizzato l'italiano nelle interviste. Nella lingua italiana vi sono numerosi sinonimi ed il significato di molte parole può essere ambiguo o non compreso se considerato isolatamente dall'intera frase.

I ricercatori hanno utilizzato il software NVivo per codificare le frasi pertinenti. Inoltre, hanno controllato manualmente l'intero testo per rilevare gli errori di codifica dovuti a possibili significati multipli di parole o frasi negative. L'analisi dei dati è stata guidata dall'obiettivo dello studio

di indagare quali componenti del capitale intellettuale (capitale umano, capitale strutturale, capitale relazionale) influiscono sulla fiducia delle imprese coinvolte nel processo di M&A. Le variabili utilizzate nel modello sono state identificate in letteratura e successivamente integrate con dati empirici emersi nel corso delle interviste, per ottenere una comprensione profonda delle interazioni tra variabili e attori. Estratto dall'intervista con Franco Sensi, il fondatore di myourjob. Domanda: *“Per quanto riguarda la concessione di autonomia che vi è stata data da parte di Orienta, questa ha influito sulla fiducia che voi avete nel team che vi ha acquisito? La fiducia per voi è stato un aspetto fondamentale?”*

Risposta: *“Sicuramente. Devo dire che sia Valeria che è la nostra amministratrice sia Giuseppe Biazzo non hanno mai sindacato le nostre scelte di posizionamento strategico. A noi ha tranquillizzato e gratificato il fatto che non ci fosse un'invasione da parte di Orienta. La comunanza di mercato o meglio la comunanza di cultura ha influito sulla scelta che hanno fatto loro di lasciarci la mano libera”.*

Estratto dall'intervista con Valeria Giaccari, CEO di Myourjob. Domanda: *“Per lei, il ruolo del capitale intellettuale di myourjob, di Franco ed il collega, è stato importante nel processo di M&A?”*

Risposta: *“Sì sì, di Franco e di Luciano Renzi. Quella è stata anche una cosa importante. Il discorso dell'open innovation significa anche ingaggiare “delle persone che hanno fatto un percorso di crescita” quindi che mettono a frutto esperienze avute ma anche quella che è la potenzialità del voler ancora fare tanto. Sia Franco che Luciano avevano esperienze importanti alle spalle per cui sicuramente erano già in modalità di muoversi bene in ambiti diversi e complessi. La sfida maggiore è stata quella di integrarla con tutta la struttura. La scelta viene dall'imprenditore e può essere la scelta di dire “ok questa cosa mi piace o non mi piace” però la sfida è quella di dire “coinvolgiamo tutte le persone dell'azienda” perché sono loro che fanno il network per farlo conoscere all'esterno. Su quello devo dire c'è stata massima apertura e collaborazione”.*

Domanda: *“Qual è stato il grado di autonomia del team myourjob all'interno dell'azienda?”*

Risposta: *“Ampio. All'inizio bisognava un po' conoscerci per dare autonomia e “dare delega e ricevere delega”. I primi due tre mesi di conoscenza e adesso c'è massima sintonia”.*

Abbiamo adottato un approccio induttivo, integrando concetti sensibilizzanti con prove empiriche: i concetti sensibilizzanti sono idee di fondo che informano il *“problema generale della ricerca”* e possono essere utilizzati come punti di partenza dai quali studiare i dati (Charmaz *et al.*, 2003; Bowen 2006). Blumer (1937) afferma che la sociologia convenzionale comporta sempre delle generalizzazioni che non possono non condurre a forzature. Per queste ragioni è necessario considerare i concetti della teoria sociologica, non come categorie predeterminate entro le quali forzare le attività dei soggetti agenti da studiare ma come *“concetti sensibilizzanti”*

per gettare le basi per l'analisi dei dati di ricerca e per esaminare codici sostanziali al fine di sviluppare categorie tematiche dai dati. L'integrazione tra concetti sensibilizzanti e dati empirici consente un modello completo che sistematizza il processo e riflette le dinamiche dell'innovazione.

6. Risultati

Pre-acquisizione: Analisi delle sinergie

Il gruppo Orienta Spa prima di procedere all'acquisizione ha analizzato le sinergie operative con Myourjob, individuandone diverse. La prima coinvolge le scuole attraverso il programma "alternanza scuola-lavoro". Il progetto, promosso da Orienta Spa, connette le esigenze dei suoi clienti con le scuole e le università italiane. L'attenzione è rivolta ai ragazzi delle scuole secondarie, di primo e secondo grado, compresi coloro che stanno per immettersi nel mondo del lavoro. La piattaforma *Myourjob by Orienta* (offerta dall'acquisizione della start-up) integra l'originario servizio del gruppo Orienta Spa comunicando al target di riferimento i possibili lavori che il mercato italiano offre e ricerca connesso al percorso di studi che il ragazzo deve affrontare per raggiungere il suo obiettivo. La seconda sinergia vede protagoniste tutte le imprese clienti di Orienta Spa. Alle stesse viene proposta la possibilità di usufruire della piattaforma *Myourjob by Orienta* come welfare aziendale dei dipendenti ai propri figli, per guidarli verso il complesso ed articolato mondo del lavoro. L'ultima sinergia è più strategica che operativa. Il co-branding *Myourjob by Orienta* riesce a comunicare in maniera più efficace l'innovazione e l'implementazione del servizio originario di Orienta Spa: "insieme funzioniamo meglio" (CEO di Myourjob). In seguito alle analisi delle sinergie e alla validità del progetto, Orienta Spa ha deciso di acquisire la piattaforma ovvero l'innovazione di Myourjob, divenendone azionista di maggioranza. È corretto specificare che l'innovazione non è frutto dell'acquisizione tra start-up ed agenzia interinale. L'innovazione era già esistente e, a seguito dell'acquisizione, è stata introdotta come un nuovo servizio offerto dall'agenzia interinale per i suoi clienti. I fondatori della start-up sono rimasti come shareholder, parte del consiglio di amministrazione e hanno mantenuto importanti ruoli operativi all'interno di Myourjob by Orienta. Inoltre, Valeria Giaccari (co-founder e direttrice di Orienta Spa) è stata eletta presidente del CEO di *Myourjob by Orienta*.

Post-acquisizione: il ruolo del capitale intellettuale

Dall'analisi dei dati è emerso il ruolo chiave del capitale intellettuale nel definire il successo dell'attività di M&A, il quale rappresenta il punto di partenza e di arrivo del processo realizzato. Le fasi dello studio sono rias-

sunte in seguito nel modello da noi chiamato *visione circolare del capitale intellettuale*. L'impresa acquirente a monte ha riconosciuto il foundation team della start-up Myourjob come unico in grado di proseguire/integrare il servizio all'interno di Orienta Spa. Per fare ciò era necessario che Orienta si fidasse del team Myourjob, concedendo allo stesso totale autonomia nello svolgimento delle operazioni di management. L'autonomia delle mansioni ha impattato positivamente sulla fiducia del team di start-up nei confronti del top management dell'azienda acquirente: si è instaurato così un sentimento di fiducia reciproca ed un clima di lavoro favorevole. La fiducia ha permesso l'integrazione del capitale intellettuale di due realtà distinte, favorendo la conversione di questo in capitale finanziario. Nello specifico, l'integrazione è avvenuta tra il capitale umano della start-up con il capitale strutturale della società acquirente: nascita di nuovo capitale intellettuale. L'insieme di fiducia ed autonomia, connesse alle numerose sinergie tra le imprese, all'ottima comunicazione al quartier generale e alla prossimità culturale dei dipendenti, hanno portato alla realizzazione di una perfetta integrazione tra le due identità nella fase di post-acquisizione.

Dal grafico emerge come ogni singola fase converga verso *il capitale intellettuale* e come lo stesso sia il motore propulsore che dà l'avvio al processo ciclico. L'importanza del ruolo del capitale intellettuale risiede in ogni singola fase della M&A: è solo grazie al riconoscimento della centralità del capitale intellettuale che il processo prende forma e riesce ad ottenere una performance positiva verificata nella fase di post-acquisizione.

Fig1. Modello Circolare del capitale intellettuale



In accordo con Katz and Gartner (1988), Brush e Greene (1996), Lichtenstein e Brush (2001) secondo i quali l'innovazione risiede nelle competenze e nelle conoscenze del team acquisito, i nostri risultati dimostrano che nell'implementare una strategia di M&A, la fiducia nel team dell'impresa acquisita da parte dell'impresa acquirente gioca un ruolo importante nel determinare il successo del processo di acquisizione. Inoltre, Trąpczyński et al. nel recente 2018, hanno esaminato come la fiducia influenzi le performance aziendali nei processi di M&A di successo ma ad oggi non vi è spiegato in che modo la fiducia e le buone performance di *acquisition* siano connesse all'autonomia concessa nello svolgimento delle mansioni.

Il nostro studio colma un gap letterario individuando, da un lato, nel capitale umano dell'azienda acquisita il componente immateriale da non dover essere sottovalutato ma valorizzato nei processi di M&A; dall'altro dimostrando che la fiducia dell'azienda acquirente nel capitale umano della start-up permette la concessione allo stesso di autonomia nelle mansioni. Ciò influisce sul successo dell'operazione di acquisizione poiché tale indipendenza motiva il team della start-up ad un sentimento di fiducia verso il top management acquirente ed elimina gli ostacoli alla resistenza incentivando un clima di collaborazione intra culturale finalizzato al raggiungimento dell'integrazione aziendale. I risultati suggeriscono che la fiducia favorisce l'integrazione tra il capitale umano della start-up ed il capitale strutturale dell'impresa acquirente favorendo la trasformazione di questo in capitale finanziario che noi chiamiamo "nuovo capitale intellettuale".

I nostri risultati dimostrano inoltre che vi è una relazione positiva tra la fiducia ed un'efficace integrazione culturale tra le imprese operanti nello stesso paese, verificando il punto di vista di Appelbaum e Gandell (2003: pp. 404-405): una gestione efficace delle differenze culturali riduce lo scontro culturale del processo stesso.

7. Discussioni e conclusioni

Le precedenti ricerche sull'integrazione post-acquisizione hanno sorvolato in merito alle condizioni che influenzano positivamente o ostacolano lo sviluppo della fiducia nella società acquisita. Nel caso di studio l'agenzia interinale per introdurre l'innovazione all'interno dell'azienda ha concesso alla start-up acquisita di mantenere parte dell'autonomia nello svolgimento delle mansioni lanciando un chiaro segnale di fiducia nei confronti del capitale umano. Empiricamente, Orienta Spa, in seguito alla valutazione delle possibili sinergie tra le aziende, ha riconosciuto il team della start-up come unico in grado di introdurre ed integrare il nuovo servizio all'interno dell'azienda acquirente. Da qui nasce l'espressione "fiducia nel capitale intellettuale" che gli autori utilizzano per identificare il sentimen-

to di fiducia che l'azienda Orienta Spa ha dimostrato nei confronti delle capacità e delle risorse del team della start-up, ovvero del capitale umano dei membri di Myourjob. La fiducia nel capitale intellettuale di Myourjob si è trasformata in una concessione al team acquisito di autonomia nello svolgimento di mansioni all'interno dell'organizzazione acquirente. La fiducia verrà successivamente alimentata quando i membri fondatori della start-up Myourjob saranno introdotti come shareholder e parte del consiglio di amministrazione di Myourjob by Orienta (nata dall'acquisizione della piattaforma Myourjob). Dato che le operazioni di M&A in country stanno avendo un lento sviluppo, la letteratura ha preferito soffermare l'attenzione sulle acquisizioni transfrontaliere. Andando controcorrente, nel nostro studio abbiamo preferito rivolgerci ad un'operazione di M&A in country poiché abbiamo supposto che in questo contesto vi siano alcune caratteristiche che avrebbero potuto attenuare gli ostacoli all'integrazione post-acquisizione. Empiricamente è emerso che due identità con culture aziendali simili facilitano lo sviluppo della fiducia ed attenuano i conflitti tra gruppi verificando il punto di vista di Kramer, 1999; Lewicki *et al.*, 1998; Sarkar, Cavusgil e Evrigen, 1997. Dall'intervista con il fondatore di Myourjob emerge come secondo lui le due culture aziendali definite "*cugine prossime*" siano state predittrici di fiducia nel management dell'altra azienda e di una buona integrazione del software innovativo e dei team. Questo risultato è coerente con la ricerca sulla fiducia organizzativa che suggerisce che la fiducia dei dipendenti nella gestione sia radicata nell'equità e nel supporto che percepiscono nelle politiche e nelle pratiche delle risorse umane dell'organizzazione (Whitener, 2006). A differenza delle precedenti ricerche sull'importanza delle *variabili finanziarie* nei processi di acquisizione, la nostra si colloca nel nascente filone in cui le *variabili non finanziarie* non possono essere sottovalutate poiché influenzanti le M&A di successo. Empiricamente, attraverso lo studio di caso abbiamo dimostrato come due aziende operanti nello stesso settore e nello stesso Paese (in Italia) abbiano concluso un'operazione di M&A di successo grazie al riconoscimento del ruolo chiave delle risorse e delle capacità (ovvero del capitale umano) dei membri dell'organizzazione dell'impresa acquisita.

I manager della direzione aziendale acquirente possono intraprendere una serie di azioni per creare un clima di fiducia reciproca nei management team ed incentivare l'impegno all'integrazione culturale nella fase di post-acquisizione. Si suggerisce ai dirigenti coinvolti nelle acquisizioni, di prendere in considerazione le questioni culturali già nella fase iniziale del processo, valutando un obiettivo adeguato e la pianificazione dell'integrazione post-acquisizione. Data l'importanza nelle pratiche di gestione delle risorse umane dell'acquirente nell'influenzare la fiducia nei dipendenti, è necessario progettare un approccio su misura per incrementare le strategie di riuscita di una buona acquisizione attraverso l'analisi e la valorizzazione

del capitale umano dell'azienda acquisita. Una delle strategie suggerite è di considerare l'incidenza e l'importanza del capitale umano acquisito ed il livello di autonomia da concedere allo stesso, poiché l'unione delle due caratteristiche può mettere in moto un meccanismo di fiducia reciproca alla base della quale il processo di acquisizione prenderà forma. Dai risultati emerge come la combinazione tra fiducia nel team acquisito, autonomia nelle mansioni allo stesso, sinergie operative tra aziende e culture aziendali simili, danno l'avvio alla "*visione circolare del capitale intellettuale*". Alla base di questo processo ciclico da noi ipotizzato, vi è il riconoscimento dell'importanza del ruolo del capitale umano della start-up come unico in grado di integrare il software innovativo all'interno dell'azienda acquisita, per questo gli viene concessa autonomia nello svolgimento delle attività. Tale autonomia nasce in seguito alla fiducia che il team acquirente ripone nel team acquisito. Ciò permetterà l'eliminazione di ostacoli all'integrazione e la buona riuscita del processo di acquisizione. La vicinanza culturale nel caso di studio è stato un elemento che ha giocato a favore della M&A tuttavia, non significa che le acquisizioni dovrebbero essere limitate ai contesti nazionali con culture ed ambienti istituzionali simili poiché ciò sarebbe irrealistico. Non è reale perché nell'attuale contesto di business globale in cui le operazioni di M&A sono attività fondamentali per la sopravvivenza della competitività aziendale, poche sono le aziende che possono permettersi il lusso di ignorare le operazioni transfrontaliere in cui le differenze culturali sono dominanti. La ricerca suggerisce che le differenze culturali e nazionali all'interno dell'impresa sono positive in quanto associate al trasferimento della conoscenza (Deepak, 1991). Ciò non vuol dire che le differenze culturali e istituzionali possono essere ignorate. Al contrario, poiché così critiche devono essere prese in considerazione sin dalla fase di negoziazione per essere ben comprese e gestite nella maniera più adeguata all'ottimizzazione dell'acquisizione.

Questo studio ha fornito alcune nuove scoperte sull'importanza dei fattori intangibili del capitale intellettuale nei processi di M&A di successo. Tuttavia, ci sono alcune possibili limitazioni da dover essere discusse, così come le strade per la ricerca futura. Forse la domanda più critica è legata alla validità della M&A tra settori high tech e tra operazioni transfrontaliere in cui le differenze culturali sono dominanti. Lo studio ha considerato un unico scenario per analizzare l'incidenza della fiducia nel capitale umano dell'azienda acquisita ovvero il contesto nazionale (Italia) ed il settore non high tech delle agenzie interinali. Per validare i risultati ottenuti, sarebbe opportuno ampliare il campione di indagine ad aziende operanti in settori high tech e tra acquisizioni transfrontaliere.

Inoltre, i risultati hanno fornito una linea guida dell'atteggiamento che i dirigenti dovrebbero seguire per mantenere inalterata la fiducia tra i team e limitare i rischi che potrebbero insorgere in fase di post-acquisizione do-

vuti ad atteggiamenti ostili e di supremazia del controllo. La validità dei risultati potrà essere stabilita solo attraverso ulteriori ricerche utilizzando metodologie alternative/ complementari all'osservazione partecipata e alla in depth interview, come ad esempio la grounded theory.

Una strada proficua per la ricerca futura è di indagare ulteriori elementi non finanziari come il tono di negoziazione e la comunicazione che in questa ricerca sono stati messi in disparte. Anche la ricerca futura e le pratiche di gestione trarrebbero beneficio da un attento esame del ruolo del capitale intellettuale e della sua corretta gestione che potrebbe facilitare lo sviluppo della fiducia tra team in seguito ai processi di acquisizione.

*Francesca Masciarelli
Università degli Studi "Gabriele d'Annunzio"
francesca.masciarelli@unich.it*

*Francesca Di Pietro
Trinity College Dublin, the University of Dublin
Francesca.DiPietro@tcd.ie*

*Greta Serpente,
University of Bologna
greta.serpente2@unibo.it*

Appendice 1

Protocollo di intervista

- 1. Da quante persone è composto il team di Myourjob? / il team di Orienta? I dipendenti di Myourjob sono andati a lavorare per Orienta? C'è qualche dipendente di Orienta che attualmente lavora per Myourjob? In questa area di ricerca sono considerati due momenti della fusione ed acquisizione: pre e post processo.*
- 2. La direzione è rimasta al team di Myourjob? Orienta ha dato completa autonomia a Myourjob? Myourjob opera indipendentemente? Secondo voi, l'autonomia concessa a Myourjob ha influito la fiducia del team Orienta? In questa area è indagato il ruolo dell'autonomia nel momento della post acquisizione. L'obiettivo era comprendere se il team di Myourjob avesse ricevuto direttive precise nello svolgimento del proprio lavoro o se, al contrario, avesse continuato ad operare indipendentemente dal controllo dell'acquiring firm. Essendo la fiducia connessa all'autonomia, la stessa risulta impattante sulla performance finale della M&A.*
- 3. Inizialmente, come è stato considerata l'innovazione di Myourjob dal team Orienta? Nella fase di post-acquisizione, sono stati organizzati eventi finalizzati all'integrazione dei servizi di Myourjob in Orienta? Un chiaro programma di comunicazione, connesso al riconoscimento positivo dell'innovazione importata dall'azienda acquisita nell'azienda acquirente, influenza il giusto equilibrio tra culture, stimola l'integrazione post-fusione ed amplifica un clima di lavoro sereno e pacifico tra i dipendenti delle due organizzazioni.*
- 4. Quali sono stati i vantaggi della fusione? Le conoscenze del team Myourjob sono state trasferite ai dipendenti di Orienta? Area di ricerca nella quale si cerca di comprendere i vantaggi del processo di M&A tra start up non high tech e azienda operanti nello stesso Paese. Inoltre, al fine di comprendere il livello di integrazione aziendale risultava indispensabile indagare se le conoscenze del foundation team fossero state completamente trasferite ai dipendenti Orienta e, nell'ipotesi di una risposta negativa, se fosse in programma farlo.*
- 5. Quali sono i vostri diretti competitor? Myourjob ha intenzione di estendere il suo business a livello internazionale? Perché?*

Domande finalizzate a comprendere i diretti competitor della start-up Myourjob e osservare, in prospettiva futura, se ci fossero degli accordi di espansione di business comuni alle due imprese o meno.

Bibliografia

- Alves, C., Mendes, V. (2002). Corporate governance policy and company performance: the Portuguese case, working paper, Centre de Estudos Macroeconomicos e Previsao (CEMPRE), Universidade do Porto, Portugal.
- Appelbaum, S. H., & Gandell, J. (2003). A cross method analysis of the impact of culture and communications upon a health care merger: Prescriptions for human resources management. *Journal of Management Development*, 22(5), 370-409
- Aklamanu, A., Degbey, W. Y., & Tarba, S. Y. (2016). The role of HRM and social capital configuration for knowledge sharing in post-M&A integration: a framework for future empirical investigation. *The International Journal of Human Resource Management*, 27(22), 2790-2822.
- Barney J.B., (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of management*, 17(1), 99-120.
- Barney, J.B., (1986). Strategic factor markets: expectations, luck, and business strategy. *Management Science*, 21, 1231-1241.
- Barkema, H. G., & Schijven, M. (2008). How do firms learn to make acquisitions? A review of past research and an agenda for the future. *Journal of Management*, 34, 594-634.
- Berelson, B., 1952. *Content Analysis in Communication Research*, Glencoe, Ill: Free Press.
- Blumer, H. (1937). Social psychology. In E. Schmidt (Ed.), *Man and society* (pp. 144-198). New York: Prentice-Hall.
- Bueno, E., Salmador, M. P., Rodríguez, Ó., & Martín De Castro, G. (2006). Internal logic of intellectual capital: a biological approach. *Journal of Intellectual Capital*, 7(3), 394-405.
- Bowen, G.A., 2006. Grounded theory and sensitizing concepts. *International journal of qualitative methods*, 5(3), pp.12-23.
- Boedker, C., Guthrie, J., & Cuganesan, S. (2005). An integrated framework for visualising intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, 6(4), 510-527.
- Bontis, N. (2002). *National intellectual capital index: Intellectual capital development in the Arab Region*. Institute for Intellectual Capital Research, Ontario.
- Bontis, N. (1999), Managing organizational knowledge by diagnosing intellectual capital: framing and advancing the state of the field, *International Journal of Technology Management*, 433-463
- Brännström, D., Catasús, B., Giuliani, M., & Gröjer, J. E. (2009). Construction of intellectual capital—the case of purchase analysis. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 13(1), 61-76.
- Brush, C. G., and P. G. Greene (1996). Resources in the New Venture Creation Process: Strategies for Acquisition. Working paper, Boston, MA: Boston University, 96-07
- Burt, R. S. (2017). Structural holes versus network closure as social capital. In *Social capital* (pp. 31-56). Routledge.
- Björkman, L., Stahl, G. K. & Vaara, E. (2007). Cultural differences and capability transfer in cross-border acquisitions: The mediating roles of capability complementarity, absorptive capacity, and social integration. *Journal of International Business Studies*, 38, 658-672.
- Capasso A., Meglio O. (2009). *Fusioni e Acquisizioni. Teorie, metodi, esperienze*. Pubblicazioni DASES. Franco Angeli.
- Capron L, Mitchell W. 1998. Bilateral resource redeployment and capabilities improvement following horizontal acquisitions. *Industrial and Corporate Change* 7: 453 – 484.
- Capron L. 1999. The long-term performance of horizontal acquisitions. *Strategic Management Journal* 20(11): 987-1018.
- Cartwright, S., & Schoenberg, R. (2006). Thirty years of mergers and acquisitions research: Recent advances and future opportunities. *British Journal of Management*, 17(S1), S1-S5.
- Cerrato, D. (2011). Natura e determinanti del vantaggio competitivo sostenibile nella prospettiva resource-based: alcune riflessioni critiche. *Sinergie. Rivista di studi e ricerche*, (63).

Charmaz, K., Denzin, N.K. & Lincoln, Y.S., (2003). Strategies of qualitative inquiry. *Grounded theory: Objectivist and constructivist methods*, 249–291.

Chakrabarti, R., Gupta-Mukherjee, S. & Jayaraman, N. (2009) Mars–Venus marriages: Culture and cross-border M&A. *Journal of International Business Studies*, 40, 216–236.

Chatterjee S, Lubatkin MH, Schweiger DM, Weber Y. 1992. Cultural differences and shareholder value in related mergers: linking equity and human capital. *Strategic Management Journal*, 13(5): 319–334.

Chua, C.H., Engeli H-P, & Stahl, G.K. (2005). Creating a new identity and high-performance culture at Novartis: The role of human resource management. In G.K. Stahl & M.E. Mendenhall (Eds.), *Mergers and acquisitions: Managing culture and human resources* (pp. 379-398). Palo Alto: Stanford Business Press

Currall, S.C., & Inkpen, A.C. (2002). A multilevel approach to trust in joint ventures. *Journal of International Business Studies*, 33(3), 479-495

Deepak K. Datta (1991). Organizational Fit and Acquisition Performance: Effects of post-acquisition integration. *Strategic Management Journal*, 12 (4), 281-297.

De Clercq, D., Fried, V. H., Lehtonen, O., & Sapienza, H. J. (2006). An entrepreneur's guide to the venture capital galaxy. *Academy of Management Perspectives*, 20(3), 90-112.

De La Mano, M. (2002). For the customer's sake: the competitive effects of efficiencies in European merger control, Enterprise Papers No. 11. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities .

Degbey, W. Y. (2015). Customer retention: A source of value for serial acquirers. *Industrial Marketing Management*, 46, 11–23.

Dumay John C., (2009). Intellectual capital measurement: a critical approach. *Journal of Intellectual Capital*, 10(2), 190-210.

Duriau, V.J., Reger, R.K. & Pfarrer, M.D., 2007. A Content Analysis of the Content Analysis Literature in Organization Studies: Research Themes, Data Sources, and Methodological Refinements. *Organizational Research Methods*, 10(1), 5–34 .

Edvinsson, L. and Malone, M.S. (1997), *Intellectual Capital: The Proven Way to Establish Your Company's Real Value by Measuring Its Hidden Values*, Piatkus, London.

Evans, P., Pucik, V., & Björkman, I. (2011). *The global challenge: International Human Resource Management*. 2nd Edition, McGraw-Hill.

Gebhardt, J. (2003). What “due diligence” really means: Intangible capital and organizational reality. In A. F. Buono (Ed.), *Enhancing inter-firm networks and interorganizational strategies* (Volume 3). Greenwich, CT: Information Age Publishing.

Gomes, E., Angwin, D. N., Weber, Y., & Yedidia Tarba, S. (2013). Critical Success Factors through the Mergers and Acquisitions Process: Revealing Pre and Post M&A Connections for Improved Performance. *Thunderbird International Business Review*, 55(1), 13-35.

Gomes, E., Weber, Y., Brown, C., and Tarba, S.Y. (2011). *Mergers, Acquisitions and Strategic Alliances: Understanding the Process*. USA & UK: Palgrave Macmillan.

Gupta, O. and Roos, G. (2001) Mergers and acquisitions: Through an intellectual capital perspective, *Journal of Intellectual Capital*, 2(3), 297-309.

Habersam, M. and Piber, M. (2003), Exploring intellectual capital in hospitals: two qualitative case studies in Italy and Austria, *European Accounting Review*, 12 (4), 753-79.

Haleblian, J., Devers, C. E., McNamara, G., Carpenter, M. A., & Davison, R. B. (2009). Taking stock of what we know about mergers and acquisitions: A review and research agenda. *Journal of Management*, 35, 469–502.

Hamel, G. (1991). ‘Competition for competence and inter-partner learning within international strategic alliances. *Strategic Management Journal*, 12, Summer Special Issue, 83–103.

Hammersley, M., & Atkinson, P. (2007). *Ethnography: Principles in practice*. Routledge.

Haspeslagh PC, Jemison DB. 1991. *Managing Acquisitions*. Free Press: New York.

Hofstede, G. (1980). *Culture's consequences: International differences in work related values*. Beverly Hills: Sage.

- Hormiga, E., Batista-Canino, R. M., & Sánchez-Medina, A. (2011). The role of intellectual capital in the success of new ventures. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 7(1), 71-92.
- Inkpen, A. & Currall, S. C. 2004. The coevolution of trust, control, and learning in joint ventures. *Organization Science*, 15: 586-599.
- Jemison, D.B., & Sitkin, S.B. (1986). Corporate acquisitions: A process perspective. *Academy of Management Review*, 11(1), 145-163.
- King, D.R., Dalton, D.R., Daily, C.M., & Covin, J.G. (2004). Meta-analyses of post-acquisition performance: Indications of unidentified moderators. *Strategic Management Journal*, 25(2), 187-200.
- Katz, J., & Gartner, W. B. (1988). Properties of emerging organizations. *Academy of Management Review*, 13, 429-441.
- Kaufmann, L., & Schneider, Y. (2004). Intangibles: a synthesis of current research. *Journal of Intellectual Capital*, 5, 366-388.
- Kavanagh, M. H. & Ashkanasy, M. N. (2006). The impact of leadership and change management strategy on organizational culture and individual acceptance of change during a merger. *British Journal of Management*, 17(S1), S81-S103
- Kramer, R. M. 1999. Trust and distrust in organizations: Emerging perspectives, enduring questions. *Annual Review of Psychology*, 50: 569-598
- Krippendorff, K., 2003. *Content Analysis: An Introduction to its Methodology*, Sage Publications.
- Krishnan, R., Martin, X. & Noorderhaven, N. G. (2006). When does trust matter to alliance performance? *Academy of Management Journal*, 49(5), 894-917.
- Krug, J.A., & Nigh, D. (2001). Executive perceptions in foreign and domestic acquisitions. *Journal of World Business*, 36(1), 85-105.
- Krug, J.A, Hegarty, W.H., 2001. Research notes and commentaries: predicting who stays and leaves after an acquisition: a study of top managers in multinational firms. *Strategic Management Journal*, 22, 185-196.
- Leana III, C. R., & Van Buren, H. J. (1999). Organizational social capital and employment practices. *Academy of Management Review*, 24(3), 538-555.
- Lewicki, R. J., McAllister, D. J. & Bies, R. J. (1998). Trust and distrust: New relationships and realities. *Academy of Management Review*, 23, 438-458.
- Lewicki, R. J., & Bunker, B. B. (1995). Trust in relationships: A model of development and decline. B. B. Bunker & J. Z. Rubin (Eds.), *The Jossey-Bass management series and The Jossey-Bass conflict resolution series. Conflict, cooperation, and justice: Essays inspired by the work of Morton Deutsch* (pp. 133-173). San Francisco, CA, US: Jossey-Bass.
- Lichtenstein, B. M. B., and C. G. Brush (2001). How Do 'Resource Bundles' Develop and Change in New Ventures? A Dynamic Model and Longitudinal Exploration. *Entrepreneurship Theory and Practice* 25(3), 37-59.
- Lyles, M. A. & Salk, J. E. (1996). 'Knowledge acquisition from foreign parents in international joint ventures: an empirical examination in the Hungarian context'. *Journal of International Business Studies*, 27, 877-903.
- Liu, Y., (2017). Born global firms' growth and collaborative entry mode: The role of transnational entrepreneurs. *International Marketing Review*, 34, 46-67.
- Liu, Y., & Almor, T. (2016). How culture influences the way entrepreneurs deal with uncertainty in inter-organizational relationships: The case of returnee versus local entrepreneurs in China. *International Business Review*, 25, 4-14.
- Loverde, L. (2001). Intellectual capital evaluation: An M&A approach. *Knowledge and Innovation, a Journal of Knowledge Management Consortium International*, 1(3).
- Luiz, A. J., (2000). Measuring intangible corporate assets: Linking business strategy with intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, 1, 68-84.
- Madhok, A. & Tallman, S. (1998). 'Resources, transactions, and rents: managing value through interfirm collaborative relationships'. *Organization Science*, 9, 326-39.

Marsden, P. V. (2017). Interpersonal ties, social capital, and employer staffing practices. In *Social Capital* (pp. 105-125). Routledge.

Marr, B., & Roos, G. (2005). A Strategy perspective on intellectual capital. In B. Marr (Ed.), *Perspective on intellectual capital. Multidisciplinary insights into management, measurement and reporting*. Boston: Elsevier.

Mouritsen, J. (2006). Problematising intellectual capital research: ostensive versus performative IC. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19(6), 820-841.

Meglio O. (2004). *Il processo di integrazione post-acquisizione. Profilo teorico ed esperienze aziendali* (Post-acquisition integration process: theories, methods, experiences). CEDAM, Padova.

Meritum (2002), *Guidelines for Managing and Reporting on Intangibles, TSER Programme, MERITUM*, Tucson, AZ.

Michael, A. (2000). *Strategic human resource management: a guide to action*.

Ming-Chin C., Shu-Ju C., Yuhchang H., (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159-176.

Morris, R., (1994). Computerized content analysis in management research: A demonstration of advantages & limitations. *Journal of Management*, 20(4), 903-931.

Norman, P. M. (2002). Protecting knowledge in strategic alliances – resource and relational characteristics. *Journal of High Technology Management Research*, 13, 177-202.

Olie, R. (1994). Shades of culture and institutions in international mergers. *Organization Studies*, 15(3), 381-405.

Olie, R. (1990). Culture and integration problems in international mergers and acquisitions, *European Management Journal* 8(2): 206-215.

Olivier B., Habib Z. (2008). Domestic versus cross-border acquisitions: which impact on the target firms' performance? *Applied Economics*, Taylor, 40 (17), 2221-2238

Pablo, A.L. (1994). Determinants of acquisition integration level: A decision making perspective. *Academy of Management Journal*, 37(4), 803-83.

Pablo, A. L., & Javidan, M. (Eds.). (2009). *Mergers and acquisitions: Creating integrative knowledge*. John Wiley & Sons.

Petty, R. and Guthrie, J. (2000), "Intellectual capital literature review: measurement, reporting and management", *Journal of Intellectual Capital*, 1(2), 155-76.

Pisano, G. (1988). *Innovation Through Market Hierarchies and Joint Ventures: Technology, Strategy and Collaborative Arrangements in the Biotechnology Industry*. Unpublished PhD dissertation, University of California, Berkeley, CA.

Porter M.E., (1980). *Competitive Strategy: techniques for analyzing industries and competitors*. The Free Press, New York.

Porter M.E., (1985). *Competitive Advantage: creating and sustaining superior performance*. The Free Press, New York.

Puranam, P., Singh, H., & Zollo, M. (2006). Organizing for innovation: Managing the coordination-autonomy dilemma in technology acquisitions. *Academy of Management Journal*, 49, 263-280.

Puranam, P., Singh, H., & Zollo, M. (2003). A bird in the hand or two in the bush? Integration trade-offs in technology-grafting acquisitions. *European Management Journal*, 21, 179-184.

Trapczyński, P., Zaks, O., & Polowczyk, J. (2018). The Effect of Trust on Acquisition Success: The Case of Israeli Start-Up M&A. *Sustainability*, 10(7), 2499.

Ranft A.L., Lord D.M., (2000). Acquiring new knowledge: the role of retaining human capital in acquisitions of high-tech firms. *The Journal of High Technology Management Research*. 11(2), 295-319.

Ranft A.L., Lord MD. (2002). Acquiring new technologies and capabilities: a grounded model of acquisition implementation. *Organization Science*, 13; 420-441.

Ring, P. S., & Van de Ven, A. H. (1992). Structuring cooperative relationships between

organizations. *Strategic Management Journal*, 13(7), 483-498.

Sarkar, M., Cavusgil, T., & Evirgen, C. (1997). A commitment-trust mediated framework of international collaborative venture performance. In P. W. Beamish, & J. P. Killing, (Eds.), *Cooperative strategies: North American perspectives*: 255-285. San Francisco: New Lexington.

Schweiger, D. M., & Lippert, R. L. (2005). Integration: The critical link in M&A value creation. In G. Stahl & M. Mendenhall (Eds), *Mergers and acquisitions*: 17-46. Stanford: Stanford University Press.

Schweiger, D.M., Ivancevich, J., & Power, M.F.R. (1987). Executive actions for managing human resources before and after acquisition. *Academy of Management Executive*, 1, 127-138.

Sidharth S. and Sunil G. (2009). *Comparison of Post-Merger performance of Acquiring Firms (India) involved in Domestic and Cross-border acquisitions*. Bocconi University Milano Italy, Indian Institute of Management Kozhikode.

Simonin, B. L. (1999). 'Ambiguity and the process of knowledge transfer in strategic alliances. *Strategic Management Journal*, 20, 595-623.

Sitkin, S. B., & Roth, N. L. 1993. Explaining the limited effectiveness of legalistic "remedies" for trust/distrust. *Organization Science*, 4, 367-392.

Stahl GK., Chei H. C., Amy L. P. (2012). Does National Context Affect Employee Reactions to Takeovers? A Policy-Capturing Study of the Predictors of Target Firm Member Trust after Acquisitions. ePubWU Insitutional Repository.

Stahl GK, Voigt A. 2008. Do cultural differences matter in mergers and acquisitions? A tentative model and examination. *Organization Science* 19(1): 160-176.

Stevens, M. J., & Campion, M. A. (1994). The knowledge, skill, and ability requirements for teamwork: Implications for human resource management. *Journal of Management*, 20, 503-530.

Stewart, T.A. (1997), *Intellectual Capital*. The New Wealth of Organisations, Doubleday - Currency, London.

Subramaniam, M. & Youndt, M. A. (2005). The influence of intellectual capital on the types of innovative capabilities. *Academy of Management Journal*, 48, 450-463

Sveiby, K.E. (1997), *The New Organisational Wealth: Managing and Measuring Knowledge-based Assets*, Berrett-Koehler, San Francisco, CA.

Sveiby, K.E. (2007), "Methods for measuring intangible assets", available at: www.sveiby.com/portals/0/articles/IntangibleMethods.htm.

Turi F., (2018). Le operazioni di merger and acquisition in ottica aziendale. *Il progresso magazine*.

Uzzi, B. (1999). Embeddedness in the making of financial capital: How social relations and networks benefit firms seeking financing. *American Sociological Review*, 481-505.

Vaara, E. (2003). Post-acquisition integration as sensemaking: Glimpses of ambiguity, confusion, hypocrisy, and politicization. *Journal of Management Studies*, 40: 859-894.

Viedma Marti J. M. (2001). ICBS: intellectual capital benchmarking system. *Journal of Intellectual Capital*, 2, 148-165.

Zaheer, A., McEvily, B., & Perrone, V. (1998). Does trust matter? Exploring the effects of interorganizational and interpersonal trust on performance. *Organization Science*, 9(2), 141-159.

Watson, A., & Stanworth, J. (2006). Franchising and intellectual capital: a franchisee's perspective. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 2(3), 337-349.

Weber, Y., Tarba, S. Y., & Reichel, A. (2011). A model of the influence of culture on integration approaches and international mergers and acquisitions performance. *International Studies of Management & Organization*, 41(3), 9-24.

Weber, Y., Tarba, S. Y., & Reichel, A. (2009). International mergers and acquisitions performance revisited-the role of cultural distance and post. *Advances in Mergers and Acquisitions*, 8, 1-17.

Weber, Y. (1996). Corporate culture fit and performance in mergers and acquisitions. *Human Relations*, 49, 1181-1202.

Wernerfelt, B., (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal* 5, 171–180.

Whitener, E. (2006). International human resource management, fairness, and trust: an organizational support theory framework. In G.K. Stahl & I. Björkman (Eds.), *Handbook of research in international human resource management* (pp. 488-501). London: Edward Elgar Publishing.