

PERCORSO FORMATIVO — ESPERTO IN ACQUISIZIONI AZIENDALI (M&A)

## Dispensa 12

# I Fallimenti Tipici nelle Acquisizioni: Casi di Studio

*Imparare dagli errori più ricorrenti lungo l'intero processo, per riconoscerli ed evitarli nella propria pratica.*

---

**A cura di Marco Consiglio**

Formatore e Course Director — Contenuti aggiornati al 2026

# Indice

---

|                                                            |    |
|------------------------------------------------------------|----|
| 1. Introduzione e obiettivi didattici .....                | 3  |
| 2. Perché studiare i fallimenti, non solo i successi ..... | 4  |
| 3. Fallimenti nella fase strategica .....                  | 6  |
| 4. Fallimenti nella due diligence .....                    | 8  |
| 5. Fallimenti nella valutazione e nella negoziazione.....  | 11 |
| 6. Fallimenti nella strutturazione contrattuale .....      | 13 |
| 7. Fallimenti nella post-merger integration.....           | 15 |
| 8. Costruire un sistema di prevenzione .....               | 17 |
| 9. Caso pratico guidato.....                               | 18 |
| 10. Glossario dei termini chiave.....                      | 20 |
| 11. Checklist finale e autoverifica.....                   | 21 |
| 12. Riferimenti e risorse aggiornate al 2026 .....         | 22 |

# 1. Introduzione e obiettivi didattici

---

Questa dispensa prosegue il percorso Esperto in Acquisizioni Aziendali, adottando una prospettiva diversa rispetto alle dispense precedenti: anziché presentare nuovi strumenti tecnici, ripercorre l'intero processo di acquisizione, dalla strategia alla post-merger integration, attraverso la lente dei fallimenti tipici che possono manifestarsi in ciascuna fase, già più volte accennati singolarmente nelle dispense precedenti di questo percorso.

Applicando un principio già più volte richiamato in questa collana, comprendere a fondo gli errori più ricorrenti in una determinata pratica professionale è spesso altrettanto formativo, se non di più, rispetto allo studio dei soli casi di successo: un Esperto in Acquisizioni Aziendali che riconosce tempestivamente i segnali di un possibile fallimento imminente può intervenire prima che il danno si consolidi, applicando in modo integrato tutti gli strumenti già presentati nelle dispense precedenti di questo percorso.

## A chi si rivolge questa dispensa

Si rivolge a chi ha seguito le prime undici dispense di questo percorso e desidera consolidare la propria comprensione dell'intero processo attraverso un'analisi sistematica delle cause più ricorrenti di insuccesso.

## Come è strutturata questa dispensa

La dispensa ripercorre le principali fasi del processo di M&A già presentate nella Dispensa 2 di questo percorso, dedicando un capitolo a ciascuna fase per esaminarne i fallimenti tipici, richiamando esplicitamente gli strumenti già presentati nelle dispense corrispondenti che, se applicati correttamente, avrebbero permesso di prevenire o mitigare il problema.

## Obiettivi di apprendimento

1. Comprendere il valore dello studio sistematico dei fallimenti nella pratica M&A;
2. Riconoscere i fallimenti tipici nella fase strategica di un'operazione;
3. Riconoscere i fallimenti tipici nella due diligence;
4. Riconoscere i fallimenti tipici nella valutazione, nella negoziazione e nella strutturazione contrattuale;
5. Riconoscere i fallimenti tipici nella post-merger integration;
6. Saper costruire un sistema di prevenzione applicabile alla propria pratica professionale.

## 2. Perché studiare i fallimenti, non solo i successi

Prima di entrare nel merito dei fallimenti tipici per ciascuna fase del processo, è utile riflettere brevemente sul valore metodologico di questo approccio, distinto ma complementare rispetto al caso pratico integrato che sarà presentato nella Dispensa 13 di questo percorso.

### Il rischio di apprendere solo dai casi di successo

*Un principio metodologico importante: la formazione professionale, in molti ambiti, tende a privilegiare lo studio dei casi di successo, più coinvolgenti e ispirazionali, rispetto ai casi di fallimento, più scomodi da analizzare ma spesso altrettanto istruttivi. Applicando lo stesso principio già presentato nella Dispensa 11 del percorso Business Manager di questa collana a proposito della distinzione tra qualità del processo decisionale ed esito finale, lo studio sistematico dei fallimenti permette di riconoscere pattern ricorrenti negli errori di processo, indipendentemente dall'esito specifico di ciascun caso, un apprendimento che integra utilmente quello derivante dai soli casi di successo.*

### Il rischio del survivorship bias nell'apprendimento professionale

Un ulteriore rischio, strettamente collegato a quanto già presentato, riguarda un fenomeno noto come survivorship bias (distorsione da sopravvivenza): quando un settore professionale celebra prevalentemente i propri casi di successo, esposti a convegni, pubblicazioni e riconoscimenti pubblici, mentre i casi di insuccesso restano tipicamente non discussi pubblicamente, si rischia di sviluppare una percezione distorta dei reali fattori di successo, attribuendo a scelte specifiche un merito che un'analisi comparativa con i casi di insuccesso, se disponibile, potrebbe ridimensionare significativamente. Un Esperto in Acquisizioni Aziendali dovrebbe essere consapevole di questo rischio, e cercare attivamente, quando possibile, anche testimonianze e analisi relative a operazioni meno fortunate, non solo ai casi celebrati come esempi di eccellenza.

### La natura tipicamente multifattoriale dei fallimenti M&A

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 13 del percorso Sales Manager di questa collana a proposito della diagnosi multifattoriale, un fallimento in un'operazione di M&A raramente deriva da un'unica causa isolata, ma tipicamente da una combinazione di criticità che si rafforzano reciprocamente lungo le diverse fasi del processo: un errore nella fase strategica può non essere corretto da una due diligence superficiale, che a sua volta genera un contratto inadeguatamente protettivo, fino a un'integrazione mal gestita che compromette definitivamente il valore atteso.

### Un principio di onestà professionale

Applicando gli stessi principi di etica professionale già presentati nella Dispensa 14 di questo percorso, un Esperto in Acquisizioni Aziendali maturo riconosce onestamente, anche nella propria esperienza diretta, gli errori commessi in operazioni passate, utilizzandoli come base di

apprendimento continuativo piuttosto che negandoli o minimizzandoli, secondo lo stesso principio di apprendimento dagli errori già più volte richiamato in questa collana.

### 3. Fallimenti nella fase strategica

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 3 di questo percorso a proposito della costruzione di un solido razionale strategico, presentiamo ora i fallimenti tipici che possono manifestarsi già in questa fase iniziale, spesso le radici più profonde di problemi che si manifesteranno solo molto più avanti nel processo.

#### L'acquisizione motivata dall'ambizione, non dalla strategia

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 1 di questo percorso, uno dei fallimenti più frequenti e documentati nella letteratura sul tema riguarda operazioni motivate principalmente dall'ambizione personale del management di costruire un'organizzazione più grande, senza un solido collegamento con la strategia complessiva già presentato nella Dispensa 3 di questo percorso. Il segnale tipico: un'incapacità di articolare con precisione, se interrogati direttamente, a quale specifico obiettivo del piano strategico l'operazione risponda.

#### La sopravvalutazione delle sinergie

*Un fallimento ricorrente riguarda la sistematica sopravvalutazione delle sinergie attese, già presentate nella Dispensa 1 di questo percorso: proiezioni di cross-selling eccessivamente ottimistiche, sottostima della complessità di integrazione dei sistemi già presentata nella Dispensa 11, o mancata considerazione dei costi di implementazione necessari per realizzare concretamente le sinergie identificate solo teoricamente. Applicando quanto già presentato nella Dispensa 7 di questo percorso a proposito della sensibilità del DCF alle ipotesi, sinergie sovrastimate producono una valutazione sistematicamente troppo elevata, indipendentemente dal rigore formale del metodo di calcolo applicato.*

#### L'ignorare l'alternativa buy vs build

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 3 di questo percorso, un altro fallimento tipico consiste nel procedere con un'acquisizione senza un confronto esplicito con l'alternativa dello sviluppo interno, perdendo l'opportunità di riconoscere, attraverso questo confronto, che lo sviluppo interno avrebbe potuto rappresentare un'alternativa più razionale per la specifica situazione considerata.

#### Un esempio riassuntivo

| Fallimento tipico                    | Strumento preventivo già presentato                                      |
|--------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| Acquisizione motivata dall'ambizione | Investment thesis con collegamento esplicito alla strategia (Dispensa 3) |
| Sinergie sopravvalutate              | Analisi di sensitività nel DCF (Dispensa 7)                              |
| Mancato confronto buy vs build       | Framework decisionale strutturato (Dispensa 3)                           |



## 4. Fallimenti nella due diligence

Applicando quanto già presentato nelle Dispense 5 e 6 di questo percorso, presentiamo ora i fallimenti tipici nella fase di due diligence, spesso citata come una delle aree in cui gli errori hanno le conseguenze più dirette e immediatamente visibili sul valore effettivo dell'operazione.

### La due diligence affrontata con superficialità sotto pressione di tempo

*Applicando quanto già presentato nella Dispensa 5 di questo percorso a proposito del costo della due diligence come investimento, uno dei fallimenti più frequenti riguarda la compressione eccessiva dei tempi dedicati alla due diligence, spesso sotto la pressione di una scadenza negoziale imposta dal venditore o dalla competizione con altri acquirenti in un processo competitivo già presentato nella Dispensa 4 di questo percorso. Un Esperto in Acquisizioni Aziendali dovrebbe sempre valutare se una scadenza percepita come rigida sia realmente non negoziabile, prima di sacrificare il rigore della verifica per rispettarla.*

### Il mancato coordinamento tra le diverse aree di due diligence

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 5 di questo percorso a proposito del coordinamento tra le diverse aree specialistiche, un fallimento tipico riguarda team di due diligence che lavorano in compartimenti stagni, senza condividere tempestivamente informazioni rilevanti tra le diverse aree (legale, fiscale, contabile, commerciale, industriale), perdendo interconnessioni significative tra criticità apparentemente distinte.

### La sottostima dei rischi identificati nel red flag report

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 5 di questo percorso a proposito della lettura del red flag report, un fallimento ricorrente consiste nel sottovalutare criticità già identificate durante la due diligence, sotto la pressione di non voler compromettere un'operazione già psicologicamente avanzata, un fenomeno talvolta descritto come deal fever (febbre da operazione), in cui il desiderio di concludere l'operazione prevale su una valutazione lucida dei rischi effettivamente rilevati.

### Un fallimento specifico: la due diligence sulle persone chiave trascurata

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 6 di questo percorso, un fallimento specifico riguarda la sottovalutazione della due diligence sulle persone chiave, con conseguenze che si manifestano tipicamente solo dopo il closing, quando risorse critiche per il valore della target lasciano l'organizzazione senza che fosse stato pianificato alcun piano di retention adeguato.

### Un elemento aggravante: la sottovalutazione dei legami personali non formalizzati

Un elemento specifico che approfondisce quanto già presentato riguarda i legami personali non formalizzati tra le persone chiave e il fondatore uscente, un fattore di rischio spesso più difficile da identificare rispetto a elementi più oggettivi come la retribuzione o il ruolo formale ricoperto.

Applicando gli stessi strumenti di ascolto già presentati nella Dispensa 5 del percorso Sales Manager di questa collana, colloqui individuali informali con le persone chiave, condotti con la necessaria sensibilità e nel rispetto della riservatezza dell'operazione ancora in corso, possono rivelare indicazioni preziose sulla reale natura di questi legami, molto più efficacemente di una semplice analisi dell'organigramma formale della target.

### **Un principio pratico**

Il fenomeno del deal fever merita un'attenzione specifica: applicando gli stessi principi di lucidità decisionale già presentati nella Dispensa 11 del percorso Business Manager di questa collana, un Esperto in Acquisizioni Aziendali dovrebbe coltivare consapevolmente la capacità di riconoscere, nella propria esperienza soggettiva, i segnali di un coinvolgimento emotivo eccessivo verso un'operazione specifica, che potrebbe compromettere la propria capacità di valutazione oggettiva dei rischi effettivamente identificati.

### **Uno strumento pratico contro il deal fever: la voce esterna indipendente**

Applicando gli stessi principi di governance già presentati nella Dispensa 3 di questo percorso a proposito del ruolo del board, uno strumento pratico particolarmente efficace contro il rischio di deal fever consiste nel coinvolgere, nella fase decisionale finale, una figura non direttamente coinvolta nella conduzione quotidiana della trattativa, capace di valutare con maggiore distacco emotivo gli esiti della due diligence e la solidità del razionale strategico complessivo. Questa figura, che può essere un membro del board, un consulente esterno indipendente, o semplicemente un collega non coinvolto nel processo, svolge una funzione simile a quella di un revisore indipendente: non sostituisce il giudizio di chi ha condotto direttamente la trattativa, ma offre un contrappeso prezioso contro il naturale coinvolgimento emotivo che si sviluppa in chi ha dedicato settimane o mesi a un'operazione specifica.

## 5. Fallimenti nella valutazione e nella negoziazione

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 7 di questo percorso a proposito dei metodi di valutazione, e nella Dispensa 8 a proposito della strutturazione del deal, presentiamo ora i fallimenti tipici in questa fase centrale del processo.

### L'ancoraggio su un unico metodo di valutazione

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 7 di questo percorso a proposito del football field, un fallimento tipico consiste nell'affidarsi a un unico metodo di valutazione, spesso il più favorevole per la propria posizione negoziale, senza un confronto critico con metodi alternativi che potrebbero rivelare significative divergenze meritevoli di approfondimento.

### La sottostima del fabbisogno finanziario complessivo

*Applicando quanto già presentato nella Dispensa 8 di questo percorso, un fallimento ricorrente riguarda la sottostima del fabbisogno finanziario complessivo dell'operazione, considerando solo il prezzo di acquisto senza un'adeguata valutazione dei costi accessori (consulenze, imposte di trasferimento) e degli investimenti necessari immediatamente dopo il closing, identificati dalla due diligence industriale già presentata nella Dispensa 6 di questo percorso. Un'operazione finanziariamente sottodimensionata rischia di trovarsi, già nei primi mesi successivi al closing, priva delle risorse necessarie per affrontare le priorità già presentate nella Dispensa 11 di questo percorso.*

### Un earn-out mal progettato

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 10 di questo percorso, un fallimento tipico riguarda earn-out costruiti con metriche ambigue o principi contabili non sufficientemente definiti, che generano inevitabilmente contenziosi interpretativi al momento della loro determinazione, danneggiando la relazione tra le parti proprio nel periodo in cui questa relazione, specie se l'imprenditore venditore resta coinvolto operativamente, è più critica per il successo dell'integrazione.

### Un eccesso di fiducia nel potere negoziale proprio

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 8 del percorso Sales Manager di questa collana a proposito della negoziazione, un fallimento tipico riguarda un acquirente che sopravvaluta il proprio potere negoziale, spingendo la negoziazione su termini eccessivamente sbilanciati a proprio favore, con il rischio di compromettere la relazione di fiducia necessaria per una successiva integrazione di successo, o addirittura di far fallire l'intera operazione se il venditore, esasperato, decide di interrompere la trattativa.

### Un fallimento specularmente opposto: la mancata protezione dei propri interessi legittimi

È utile segnalare anche il rischio speculare, altrettanto frequente nella pratica: un acquirente che, per il timore di apparire eccessivamente aggressivo o di compromettere una relazione percepita come già fragile, rinuncia a negoziare tutele contrattuali legittime e proporzionate ai rischi effettivamente identificati durante la due diligence. Applicando lo stesso principio di equilibrio già presentato nella Dispensa 8 del percorso Sales Manager di questa collana a proposito della negoziazione, una posizione negoziale eccessivamente accomodante non è di per sé una virtù, ma può rappresentare un fallimento tanto quanto una posizione eccessivamente aggressiva, quando lascia l'acquirente esposto a rischi che una negoziazione più equilibrata avrebbe potuto ragionevolmente mitigare.

## 6. Fallimenti nella strutturazione contrattuale

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 9 di questo percorso, presentiamo ora i fallimenti tipici nella redazione e negoziazione del contratto di compravendita, spesso non immediatamente visibili al closing ma con conseguenze significative se un rischio si manifesta successivamente.

### Dichiarazioni e garanzie non allineate agli esiti della due diligence

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 9 di questo percorso, un fallimento specifico riguarda una disclosure letter incompleta o imprecisa rispetto alle reali criticità emerse durante la due diligence, che lascia l'acquirente scoperto proprio sui rischi che la verifica approfondita avrebbe dovuto permettere di tutelare contrattualmente.

### Limiti di responsabilità sbilanciati

*Applicando quanto già presentato nella Dispensa 9 di questo percorso a proposito di cap, basket e survival period, un fallimento tipico riguarda limiti di responsabilità negoziati senza un'adeguata considerazione del reale profilo di rischio dell'operazione: un cap eccessivamente contenuto rispetto ai rischi identificati lascia l'acquirente esposto, mentre condizioni eccessivamente sbilanciate a favore dell'acquirente possono compromettere la fluidità della negoziazione stessa, o generare un risentimento del venditore che si riflette successivamente nella qualità della collaborazione durante il periodo di transizione.*

### La sottovalutazione del rischio di solvibilità del venditore

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 10 di questo percorso, un fallimento ricorrente riguarda l'affidamento esclusivo a un impegno contrattuale di indennizzo, senza considerare strumenti di garanzia patrimoniale aggiuntivi (fideiussione, escrow, polizza W&I), quando il profilo del venditore suggerisce un rischio concreto di futura insolvenza, rendendo di fatto inesigibile un diritto contrattuale formalmente ben costruito.

### Un elemento tecnico ricorrente: le clausole MAC troppo ampie o troppo ristrette

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 9 di questo percorso a proposito della clausola di Material Adverse Change, un fallimento tipico riguarda una formulazione di questa clausola così ampia da generare incertezza continua sulla tenuta dell'accordo fino al closing, o al contrario così ristretta da non offrire alcuna reale tutela in caso di eventi realmente straordinari intervenuti nel periodo interinale.

### Un ultimo fallimento ricorrente: la sottovalutazione degli allegati tecnici

Un ultimo fallimento tipico, spesso trascurato perché percepito come puramente formale, riguarda una gestione poco accurata degli allegati tecnici al contratto già presentati nella Dispensa 9 di questo percorso: elenchi di beni ceduti incompleti in un asset deal, disclosure letter

non aggiornate rispetto agli ultimi sviluppi della due diligence, o riferimenti incrociati tra il corpo del contratto e i propri allegati non pienamente coerenti. Applicando lo stesso principio di attenzione al dettaglio già più volte richiamato in questa collana, un Esperto in Acquisizioni Aziendali dovrebbe dedicare, insieme ai propri consulenti legali, un'attenzione specifica alla revisione finale di questi allegati prima della sottoscrizione definitiva, poiché un'imprecisione apparentemente marginale in questi documenti può generare, nella pratica applicativa successiva, ambiguità interpretative con conseguenze economiche tutt'altro che marginali.

## 7. Fallimenti nella post-merger integration

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 11 di questo percorso, concludiamo la panoramica sui fallimenti tipici con la fase di integrazione, spesso identificata nella letteratura come l'area in cui si concentra la quota più significativa degli insuccessi complessivi delle operazioni di M&A.

### L'assenza di una pianificazione anticipata

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 11 di questo percorso, il fallimento più frequente e strutturale riguarda l'inizio della pianificazione dell'integrazione solo dopo il closing, perdendo lo slancio critico dei primi cento giorni già presentati in quella dispensa, e generando un periodo di incertezza prolungata che favorisce l'uscita delle persone chiave.

### L'imposizione acritica della cultura dell'acquirente

*Applicando quanto già presentato nella Dispensa 11 di questo percorso a proposito dell'integrazione culturale, un fallimento ricorrente consiste nell'assumere implicitamente che la cultura dell'acquirente debba semplicemente sostituire quella della target, senza una riflessione esplicita sugli elementi distintivi di valore della cultura originaria, generando resistenze diffuse e, nei casi più gravi, un'emorragia di talenti e di clienti storici legati proprio a quegli elementi culturali distintivi che l'integrazione ha inavvertitamente eroso.*

### La mancata realizzazione delle sinergie per assenza di monitoraggio

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 11 di questo percorso a proposito del tracking delle sinergie, un fallimento tipico riguarda l'assenza di un monitoraggio strutturato della realizzazione effettiva delle sinergie stimate, che permette a ritardi o scostamenti di accumularsi silenziosamente, senza un'azione correttiva tempestiva, fino a quando il valore atteso dall'operazione risulta irrimediabilmente compromesso.

### Un conflitto irrisolto con l'imprenditore venditore durante la transizione

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 11 di questo percorso a proposito del ruolo dell'imprenditore venditore, un fallimento specifico riguarda una gestione poco chiara del ruolo dell'imprenditore durante il periodo di affiancamento, che genera frizioni capaci di compromettere sia la qualità della transizione sia, quando collegato a un earn-out già presentato nella Dispensa 10 di questo percorso, l'esito stesso di quel meccanismo contrattuale.

## 8. Costruire un sistema di prevenzione

Concludiamo la parte teorica di questa dispensa con indicazioni pratiche su come un Esperto in Acquisizioni Aziendali può costruire, nella propria pratica professionale, un sistema di prevenzione sistematico rispetto ai fallimenti presentati nei capitoli precedenti.

### Una checklist trasversale per fase

Applicando quanto già presentato in ciascun capitolo di questa dispensa, un primo strumento pratico consiste nel costruire, per ciascuna fase del processo già presentata nella Dispensa 2 di questo percorso, una checklist esplicita dei fallimenti tipici da verificare prima di procedere alla fase successiva, un approccio non dissimile dalle checklist di autoverifica già presenti al termine di ciascuna dispensa di questo percorso.

### Il valore del confronto con un pari o un mentore

*Applicando quanto già presentato nella Dispensa 6 del percorso Business Manager di questa collana a proposito dello scambio intergenerazionale, un Esperto in Acquisizioni Aziendali, specie nelle prime operazioni gestite in autonomia, trae grande beneficio dal confronto con un professionista più esperto (un mentore, un collega senior), che può riconoscere, sulla base della propria esperienza diretta, segnali di rischio non immediatamente evidenti a chi affronta per la prima volta una determinata situazione.*

### Un debrief sistematico al termine di ogni operazione

Applicando gli strumenti di apprendimento dalle decisioni già presentati nella Dispensa 11 del percorso Business Manager di questa collana a proposito dell'after action review, un Esperto in Acquisizioni Aziendali dovrebbe condurre, al termine di ciascuna operazione (a prescindere dal suo esito complessivo), un debrief strutturato che ne analizzi onestamente i punti di forza e le criticità, costruendo progressivamente un patrimonio di esperienza diretta che arricchisce la comprensione teorica presentata in questo percorso.

### Un principio di sintesi per l'intera dispensa

#### Un principio di sintesi per l'intera dispensa

I fallimenti presentati in questa dispensa, lungo l'intero processo di M&A — dalla strategia alla due diligence, dalla valutazione alla strutturazione contrattuale, fino alla post-merger integration — condividono un filo conduttore comune: quasi sempre, gli strumenti per prevenirli erano già disponibili e presentati nelle dispense precedenti di questo percorso, ma non sono stati applicati con il rigore necessario, spesso sotto la pressione del tempo, dell'entusiasmo per l'operazione, o della complessità organizzativa. Un Esperto in Acquisizioni Aziendali che interiorizza questa lezione applica sistematicamente, con disciplina, gli strumenti già acquisiti, anche quando le circostanze specifiche sembrerebbero suggerire una scorciatoia.

**Un ultimo principio: la disciplina come vantaggio competitivo**

Un'ultima riflessione, che sintetizza l'intera dispensa: in un settore in cui la pressione del tempo, la competizione tra acquirenti, e l'entusiasmo per una specifica opportunità spingono sistematicamente verso scorciatoie procedurali, la disciplina nell'applicazione rigorosa degli strumenti già presentati in questo percorso non rappresenta un vincolo che rallenta il professionista più capace, ma un vero e proprio vantaggio competitivo distintivo. Un Esperto in Acquisizioni Aziendali che mantiene questa disciplina anche nelle situazioni di maggiore pressione, pur senza trasformarla in una rigidità eccessiva che precluderebbe operazioni realmente valide, costruisce nel tempo una reputazione professionale di affidabilità che, in un settore fondato sulla fiducia reciproca tra le parti, rappresenta esso stesso un valore duraturo.

## 9. Caso pratico guidato

---

Concludiamo la parte teorica con un caso pratico semplificato, che applica in chiave diagnostica gli strumenti presentati in questa dispensa a un'operazione andata storicamente male.

### Il contesto

Un gruppo attivo nel settore della componentistica elettronica ha acquisito, diciotto mesi fa, un'azienda specializzata in un segmento di mercato adiacente, con l'obiettivo strategico di ampliare la propria gamma di prodotti. A distanza di un anno e mezzo, il fatturato della divisione acquisita è inferiore del 20% rispetto alle proiezioni, e due dei tre responsabili commerciali della target hanno lasciato l'organizzazione.

### Passo 1 — Diagnosi della fase strategica

Applicando gli strumenti del capitolo 3, un'analisi retrospettiva rivela che l'operazione era stata motivata principalmente dall'opportunità di un prezzo particolarmente favorevole (un'azienda in difficoltà finanziaria, secondo le motivazioni di vendita già presentate nella Dispensa 1 di questo percorso), senza un adeguato approfondimento del reale collegamento con la strategia complessiva del gruppo acquirente.

### Passo 2 — Diagnosi della due diligence

Applicando gli strumenti del capitolo 4, emerge che la due diligence era stata condotta in tempi molto compressi, sotto la pressione della situazione finanziaria urgente del venditore, con una due diligence sulle persone chiave particolarmente superficiale, che non aveva identificato il forte legame personale dei due responsabili commerciali con il fondatore uscente, un elemento che si è rivelato determinante nella loro successiva decisione di lasciare l'organizzazione.

### Passo 3 — Diagnosi della strutturazione contrattuale

Applicando gli strumenti del capitolo 6, si riscontra che il contratto non prevedeva alcuna clausola di retention per i responsabili commerciali, un'omissione diretta conseguenza della due diligence superficiale già identificata nel passo precedente.

### Passo 4 — Diagnosi della post-merger integration

Applicando gli strumenti del capitolo 7, emerge che l'integrazione era stata pianificata solo dopo il closing, con una comunicazione tardiva e confusa verso il personale della target, un fattore che ha probabilmente accelerato la decisione di uscita dei responsabili commerciali già fragilmente legati alla nuova organizzazione.

### Passo 5 — Costruzione di un piano di recupero

Applicando gli strumenti del capitolo 8, il gruppo acquirente conduce un debrief strutturato di questa esperienza, e costruisce un piano di recupero per la divisione acquisita, che include un investimento mirato nella ricostruzione del team commerciale e una revisione del proprio processo interno di due diligence per le acquisizioni future, integrando esplicitamente una checklist basata sui fallimenti qui identificati.

### **Che cosa insegna questo caso**

Il caso mostra concretamente come un fallimento apparentemente concentrato nella fase di integrazione (l'uscita delle persone chiave) affondi in realtà le proprie radici in una catena di criticità interconnesse lungo l'intero processo, dalla motivazione strategica fragile fino alla due diligence compressa dai tempi, confermando il principio di natura multifattoriale dei fallimenti M&A già presentato nel capitolo 2 di questa dispensa.

### **Una riflessione conclusiva sul caso presentato**

Vale la pena sottolineare come, in questo caso, nessuna singola decisione presa isolatamente sarebbe stata sufficiente a determinare l'esito negativo complessivo: un'operazione motivata da un prezzo favorevole non è di per sé un errore, così come una due diligence necessariamente più rapida in presenza di un venditore in difficoltà finanziaria non è automaticamente una scelta scorretta. È stata la combinazione di queste scelte, ciascuna individualmente comprensibile nel proprio contesto specifico, a produrre un esito complessivamente insoddisfacente, un principio che un Esperto in Acquisizioni Aziendali dovrebbe tenere presente anche nella valutazione retrospettiva delle proprie operazioni passate: la ricerca di un singolo colpevole o di un singolo errore decisivo è spesso una semplificazione fuorviante rispetto alla realtà più complessa e interconnessa dei fallimenti in questo settore.

## 10. Glossario dei termini chiave

Come per le dispense precedenti di questo percorso, riportiamo un breve glossario relativo ai termini specifici introdotti in questa dispensa.

|                                   |                                                                                                                                                      |
|-----------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Deal fever</b>                 | Fenomeno psicologico per cui il desiderio di concludere un'operazione prevale su una valutazione lucida dei rischi identificati.                     |
| <b>Fallimento multifattoriale</b> | Insuccesso di un'operazione derivante da una combinazione di criticità interconnesse lungo diverse fasi del processo, non da un'unica causa isolata. |
| <b>Debrief post-operazione</b>    | Analisi strutturata condotta al termine di un'operazione per identificarne onestamente punti di forza e criticità.                                   |

## 11. Checklist finale e autoverifica

---

Come per le dispense precedenti, dedichiamo un momento all'autoverifica personale, questa volta orientata a verificare la capacità di riconoscere i fallimenti tipici lungo l'intero processo.

### Domande di autoverifica

1. Sapresti indicare almeno due fallimenti tipici della fase strategica, e lo strumento che li previene?
2. Ricordi che cos'è il deal fever e perché è pericoloso?
3. Sapresti indicare almeno due fallimenti tipici nella valutazione o nella negoziazione?
4. Ricordi i fallimenti tipici nella strutturazione contrattuale presentati in questa dispensa?
5. Sapresti indicare almeno due fallimenti tipici della post-merger integration?
6. Ricordi gli strumenti pratici di prevenzione presentati nel capitolo 8?

### Come procedere

Se le risposte sono arrivate con sicurezza, si può proseguire con la Dispensa 13, il caso integrato conclusivo che ripercorre un'acquisizione completa passo dopo passo. In caso di incertezza, si consiglia di rileggere i capitoli corrispondenti, in particolare quelli relativi alla due diligence e alla post-merger integration.

## 12. Riferimenti e risorse aggiornate al 2026

---

Per approfondimenti autonomi, si segnalano alcune categorie di risorse utili:

- Pubblicazioni di riferimento sui fattori di successo e di insuccesso nelle operazioni di M&A;
- Casi di studio pubblicati da business school su operazioni particolarmente istruttive, sia di successo sia di insuccesso;
- Report periodici pubblicati da società di consulenza specializzate in M&A, che analizzano statisticamente i fattori critici di successo del settore;
- Il confronto diretto con professionisti esperti del settore, per raccogliere testimonianze dirette su operazioni concrete e le relative lezioni apprese.

### Chiusura della Dispensa 12

Con questa dispensa prosegue il percorso Esperto in Acquisizioni Aziendali, offrendo una prospettiva diagnostica trasversale sui fallimenti tipici dell'intero processo di M&A. La dispensa successiva presenterà un caso integrato conclusivo, che applica in sequenza tutti gli strumenti del percorso a un'acquisizione completa, dalla strategia all'integrazione.

**Marco Consiglio**

Formatore e Course Director — 2026