



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PADOVA

FACOLTÀ DI SCIENZE STATISTICHE

Corso di laurea in
Statistica e gestione delle imprese

TESI DI LAUREA

**CRESCERE ATTRAVERSO ACQUISIZIONI:
UNA PROSPETTIVA STRATEGICA
IL CASO SIT GROUP**

**GROWING BY ACQUISITIONS: A STRATEGICAL PERSPECTIVE
THE CASE OF SIT GROUP**

Relatore: Andrea Furlan

Laureando: Battistin Marco

Anno Accademico 2008-2009

Ai miei genitori



INDICE

PREFAZIONE	7
1 LA GESTIONE DELLE ACQUISIZIONI.....	9
1.1 Introduzione	9
1.2 Dimensione del fenomeno acquisitivo.....	10
1.3 Le ragioni delle acquisizioni	11
1.4 Le strategie di acquisizione.....	13
1.5 I rischi delle acquisizioni	14
1.6 Il processo di acquisizione	15
1.7 Il processo di integrazione	19
1.8 Le principali tecniche per realizzare le acquisizioni.....	23
1.9 La normativa che regola le operazioni di concentrazione.....	26
2 IL GRUPPO SIT	29
2.1 Introduzione	29
2.2 La storia.....	30
2.3 Le strategie di crescita.....	32
2.4 La struttura	37
2.5 Stabilimenti produttivi e filiali commerciali	40
2.6 Innovazione e qualità	42
2.7 Curiosità.....	44
3 LE ACQUISIZIONI DEL GRUPPO SIT.....	45
3.1 Motivazioni dell'acquisizione.....	45
3.2 Le aziende acquisite	47
3.2.1 Encon Electronics – B.U. elettronica e sensori	47
3.2.2 OMVL – B.U. motori a combustibile alternativo	49
3.2.3 Natalini – B.U. gestione dell'aria.....	54
3.2.4 Altre acquisizioni	58
3.3 Conclusioni	60
BIBLIOGRAFIA	61
Ringraziamenti.....	63

INDICE DELLE FIGURE

Figura 1	Le attività del processo di acquisizione (Campagnolo, Furlan).....	15
Figura 2	Le 3 macrofasi del processo di acquisizione: caratteristiche principali (Conca).....	16
Figura 3	Parametri per l'analisi investigativa sull'azienda target	18
Figura 4	Le fasi del processo di integrazione.....	20
Figura 5	Approcci all'integrazione delle acquisizioni (Haspeslagh e Jemison).....	22
Figura 6	Cronistoria del Gruppo SIT.....	31
Figura 7	Posizione di SIT nel mercato	32
Figura 8	Principali clienti nel mercato riscaldamento, catering ed elettrodomestici	34
Figura 9	Ripartizione percentuale del fatturato in base al tipo di prodotto	34
Figura 10	Ripartizione percentuale del fatturato per area geografica	35
Figura 11	Andamento del fatturato del Gruppo	35
Figura 12	Andamento dell'utile d'esercizio SIT	35
Figura 13	Andamento EVA del Gruppo SIT.....	36
Figura 14	Andamento del ROE.....	36
Figura 15	Organigramma del Gruppo	37
Figura 16	Organigramma SIT La Precisa.....	39
Figura 17	Presenza SIT nel mondo	41
Figura 18	Stabilimenti produttivi del Gruppo SIT	42
Figura 19	Organigramma BU Electronics	48
Figura 20	Fatturato dell'OMVL prima e dopo l'acquisizione.....	51
Figura 21	Organigramma OMVL Automotive.....	52
Figura 22	Distribuzione percentuale del fatturato OMVL nel mondo	53
Figura 23	Organigramma LN Natalini	56
Figura 24	Fatturato LN in milioni di euro prima e dopo l'acquisizione	57
Figura 25	Principali acquisizioni del Gruppo SIT.....	60

PREFAZIONE

Attualmente il mondo delle imprese è sottoposto ad un processo di trasformazione a causa delle acquisizioni e delle fusioni. Queste operazioni hanno una capacità straordinaria di trasformare le aziende e di contribuire al loro rinnovamento. Esse possono aiutare a conquistare posizioni di mercato con una rapidità che il semplice sviluppo interno non potrebbe consentire. Garantiscono la possibilità di realizzare tutti i vantaggi potenziali di una combinazione delle capacità e delle attività in modi non consentiti da altre forme di partnership. A fronte di tali vantaggi si contrappongono anche dei rischi, tra cui in particolare i costi ed i tempi necessari alla realizzazione del processo acquisitivo e della successiva integrazione. I manager, i responsabili della politica economica e gli studiosi accademici ne discutono i fini, le cause, i contributi e l'impatto sulle società, ma nonostante ciò sappiamo assai poco su ciò che determina la riuscita o il fallimento di un'acquisizione.

In questo lavoro sono stati analizzati tre processi di acquisizione operati dal Gruppo SIT di Padova. Quest'azienda negli ultimi dieci anni attraverso un'attenta strategia di crescita per linee esterne è stata capace di conquistare una posizione di leadership nei segmenti in cui opera. Le tre acquisizioni analizzate si possono ritenere le più importanti per il Gruppo in quanto hanno permesso all'azienda di entrare in settori affini al proprio core business e a raggiungere un vantaggio competitivo aggirando i problemi legati a barriere all'entrata e alla mancanza di know how che si presentano in fase di introduzione in nuovi mercati.



1 LA GESTIONE DELLE ACQUISIZIONI

1.1 Introduzione

Una condizione essenziale alla sopravvivenza dell'impresa nel tempo è costituita dallo sviluppo dimensionale. La crescita può essere realizzata in diversi modi: aumentando la capacità produttiva per mantenere le proprie quote di mercato in presenza di un aumento della domanda, o per aumentarla a scapito dei concorrenti (espansione della capacità produttiva); indirizzando la crescita verso attività che si trovano a monte o a valle dello stadio che l'impresa occupa nell'ambito della filiera produttiva (integrazione verticale); entrando in mercati diversi da quelli in cui si è presenti (integrazione orizzontale).

Lo sviluppo dimensionale può essere conseguito attraverso la crescita interna (facendo leva sulle risorse e competenze già disponibili) o tramite la crescita esterna (acquisendo imprese già in esercizio o parti di esse, o realizzando fusioni con altre imprese). La crescita esterna presenta vantaggi consistenti rispetto alla crescita realizzata attraverso nuovi investimenti, tuttavia si contrappongono alcuni rischi, tanto più intensi quanto più l'attività che si acquisisce è lontana da quella in cui l'impresa già opera.

Acquisizioni e fusioni sono operazioni straordinarie per realizzare lo sviluppo dimensionale dell'impresa. Il termine acquisizione viene solitamente abbinato a quello di fusione, ma sono da considerarsi operazioni alquanto diverse tra loro sebbene finalizzate entrambe ad accrescere il valore delle imprese coinvolte. Per acquisizione si intende l'acquisto di un'impresa o quota di maggioranza di essa da parte di un'altra impresa,

mantenendo entrambe la propria individualità. Con il termine fusione per incorporazione l'impresa acquisita perde la propria identità per essere incorporata nell'impresa acquirente, mentre nel caso di fusione in senso proprio le due o più imprese perdono la propria identità per dare vita ad una nuova impresa. Nel sistema capitalistico italiano le acquisizioni stanno mostrando un certo sviluppo mentre le fusioni trovano poco spazio. Il fenomeno delle acquisizioni richiede competenze e capacità gestionali specialistiche non sempre presenti nell'impresa perché si tratta pur sempre di operazioni straordinarie.

1.2 Dimensione del fenomeno acquisitivo

Il valore delle acquisizioni e delle fusioni a livello mondiale ha raggiunto alla fine degli anni '90 quasi 2.500 miliardi di dollari, rispetto alle poche decine del 1980. Protagoniste indiscusse della fase di crescita sono le imprese statunitensi ed europee. Negli anni '90 si assiste al consolidamento di un fenomeno che riguarda le due principali aree economiche: il valore delle operazioni realizzate dalle imprese europee è superiore al valore delle operazioni che hanno come obiettivo le imprese comunitarie; il contrario si rivela con riferimento alle imprese statunitensi. Sul piano settoriale l'incremento di valore registrato nell'ambito dell'unione europea è stato realizzato principalmente dal settore manifatturiero, mentre negli Stati Uniti dai servizi non finanziari. I servizi di telecomunicazione rappresentano di gran lunga il settore più coinvolto dal processo di consolidamento degli assetti proprietari a livello mondiale. Il principale effetto dei grandi cambiamenti in corso è il consolidamento e il ribilanciamento degli assetti proprietari.

In Italia la crescita di acquisizioni e fusioni ha mostrato segnali di accelerazione a partire da metà degli anni '90. Sul piano settoriale si rivela la maggior dinamicità dei settori che riflettono il modello di specializzazione dell'economia del nostro paese: il tessile, i trasporti, l'alimentare, il meccanico, l'elettrico-elettronico, le comunicazioni e i servizi pubblici. Le acquisizioni sono state principalmente di tipo orizzontale ed hanno configurato percorsi di integrazione produttiva piuttosto che concentrazioni vere e proprie. Attualmente risulta scarsa la propensione delle imprese italiane ad acquisire all'estero e viceversa.

1.3 Le ragioni delle acquisizioni

Gli obiettivi perseguibili attraverso le operazioni di acquisizione e fusione sono numerosi, tuttavia si possono ricondurre a due categorie generali: le motivazioni finanziarie e strategiche. Nell'ottica finanziaria un'acquisizione si fa soltanto se determina un beneficio economico, vale a dire quando le due aziende valgono di più insieme che separate. Vi sono due casi in cui la motivazione finanziaria è di per se sufficiente a giustificare un'acquisizione: nel caso in cui la borsa sottostimi il valore di una società e nel caso di aziende in perdita. Dal punto di vista strategico le principali motivazioni di acquisizione sono:

Economie di scala (sviluppo orizzontale): si tratta di acquisizioni finalizzate al rafforzamento dell'ambito competitivo, che portano una maggior dimensione e una più elevata quota di mercato. La scelta tra acquisizione e sviluppo dall'interno dipende dalla diversità dei tempi occorrenti, dalla differenza di costi e dalle caratteristiche strutturali del settore. Tali economie sono ricercate da imprese che attraversano una fase di maturità del ciclo di vita o in settori caratterizzati da elevata elasticità della domanda rispetto al prezzo. Un esempio di particolare rilevanza di acquisizioni a scopi di concentrazione per il proseguimento di economie di scala è quello del settore bancario italiano. Le imprese che perseguono tali economie devono però considerare i costi di compromesso, vale a dire le eventuali perdite di efficienza che derivano dall'uso congiunto di risorse. Il modo più efficace e sicuro per ottenere economie di scala è quello della fusione per incorporazione perché con essa si realizzano velocemente le economie di costo attraverso l'eliminazione delle sovrapposizioni e degli esuberanti di personale. Tuttavia possono generare perdite di ricavi a causa della scomparsa dell'azienda incorporata.

Economie di integrazione verticale: solitamente hanno luogo nei confronti di fornitori o clienti con i quali si sono instaurate relazioni contrattuali di lungo termine di conoscerne punti di forza e debolezza. Per questi motivi si possono considerare rischi minori di errate valutazioni. In altri casi tali economie traggono origine proprio dalla mancanza di fornitori capaci di soddisfare le esigenze dei clienti o, nel caso di integrazione a valle, di sbocchi commerciali adeguati. Le acquisizioni a monte e a valle consentono di evitare i rischi connessi all'ingresso in nuovi campi di attività tipici di tutte le forme di diversificazione.

Economie di scopo o di raggio d'azione: si possono distinguere in operazioni di acquisizioni concentriche qualora che le imprese che partecipano all'operazione offrano prodotti o servizi strettamente correlati dal punto di vista tecnologico, produttivo o di marketing, o di acquisizioni conglomerali qualora le imprese interessate operino in settori di attività che non presentano legami di correlazione e che sono rivolti a mercati contraddistinti da clienti con bisogni ed esigenze differenti. Queste acquisizioni possono contribuire alla creazione di valore secondo due modalità distinte: facendo leva sulle risorse e competenze acquisite che potrebbero nel lungo periodo integrare le capacità detenute dalle imprese nelle attività preesistenti, oppure sfruttando i benefici conseguibili nel più lungo termine dal trasferimento delle capacità di leadership e di gestione strategica. I benefici derivanti dall'uso comune di risorse e competenze possono essere valutati nella loro completezza solo in relazione all'effettivo trasferimento delle stesse, ovvero dopo la fase di integrazione, che risulta quindi essenziale.

Economie di complementarità: queste operazioni consentono alle imprese di entrare in mercati specialistici rapidamente senza dover affrontare rilevanti spese di ricerca dagli esiti incerti. Si definiscono quindi come la principale motivazione di acquisizioni di imprese molto specializzate, che detengono importanti know-how tecnologici e buone posizioni competitive in mercati di nicchia.

Economie di integrazione manageriale: si realizzano quando si acquisisce un'impresa nella convinzione di poterla gestire meglio di quanto lo fosse con il management precedente. In questo caso non si determina una vera e propria integrazione tra le due imprese ma portano alla sostituzione dei dirigenti dell'impresa acquisita con quelli dell'impresa acquirente.

Nella realtà non è sempre possibile classificare le motivazioni strategiche dentro griglie rigide, non si deve credere che una motivazione strategica escluda l'altra. Inoltre, a volte non è dato sapere in anticipo quale sarà la fonte dei benefici conseguibili attraverso le acquisizioni.

1.4 Le strategie di acquisizione

Tre sono le principali scuole di pensiero che hanno indagato con differenti prospettive il fenomeno delle acquisizioni e fusioni (Jemison e Haspeslagh):

La scuola del mercato dei capitali indaga il fenomeno delle concentrazioni con l'obiettivo di dare risposte al quesito di fondo "fusioni ed acquisizioni creano valore?". Vengono considerati come indicatori di capacità delle acquisizioni di creare valore le variazioni nelle quotazioni delle azioni delle aziende. Molto spesso si giunge alla conclusione che le acquisizioni consentono benefici e vantaggi anche consistenti per le imprese acquisite, ma in linea generale non creano valore per gli azionisti dell'impresa acquirente.

La scuola della strategia si pone la finalità di rispondere a due quesiti spostando l'attenzione sull'impresa: "Quali sono le tipologie di acquisizioni in grado di creare valore?" e "quali sono le analisi strategiche in grado di portare i migliori risultati?". In questi studi si focalizza l'interesse sulla correlazione tra le attività dell'impresa acquisita e quelle dell'acquirente e perviene alla conclusione che le acquisizioni di attività correlate danno risultati superiori a quelle attività non correlate. Un percorso di studio alternativo concentra l'interesse sull'analisi e sulla pianificazione del processo di acquisizione per affermare lo stretto legame tra valutazione strategica e creazione di valore.

La scuola di comportamento organizzativo si occupa dell'impatto delle acquisizioni sulle risorse umane coinvolte nel processo. Nell'ambito di tale scuola sono stati distinti tre percorsi di ricerca: le risorse della gestione umana, le esperienze collettive dei dipendenti delle imprese acquisite e l'integrazione delle acquisizioni sotto l'aspetto della compatibilità culturale tra le organizzazioni.

Negli ultimi dieci anni ha trovato crescente affermazione un quarto filone di ricerca riguardante il processo acquisitivo: la prospettiva del processo. Queste ricerche considerano le acquisizioni e le fusioni scelte finalizzate al conseguimento del vantaggio competitivo duraturo sostenibile.

1.5 I rischi delle acquisizioni

Le strategie di acquisizione e fusione rappresentano scelte che richiedono complesse valutazioni in quanto determinano il modo di essere di un'impresa in termini di dimensione, capacità e ambiti competitivi. Nonostante l'enorme sviluppo di queste operazioni è ancora elevata la percentuale di insuccessi sul totale delle acquisizioni realizzate: solo il 30% delle imprese dichiara di aver creato valore.

Secondo una ricerca la prima causa dei fallimenti delle operazioni di concentrazione risiede nella carenza di riflessione strategica che caratterizza molti processi decisionali non sempre focalizzati come dovrebbero sulle fonti di creazione di valore. Le acquisizioni sono operazioni impegnative e rischiose e devono quindi essere supportate da un processo decisionale che consenta di valutare le alternative possibili e ne indichi le soluzioni per la creazione di valore.

Una seconda causa può essere ricercata nella qualità del processo decisionale che presenta problematiche e caratteri distintivi rispetto al processo di integrazione che segue la transazione e deve assicurare il trasferimento delle competenze per poter dar luogo alla creazione di valore. I problemi legati al processo decisionale sono relativi: alla frammentazione delle decisioni, alle spinte per una conclusione dell'operazione, all'ambiguità delle aspettative e alle molteplicità delle motivazioni.

Ulteriori problemi sorgono nella fase di integrazione successiva all'acquisizione e si ritengono come i maggiori responsabili nel determinare il fallimento delle acquisizioni. Essi sono riconducibili a: determinismo, ossia tendenza a rimanere ancorati alla giustificazione originaria nonostante i cambiamenti in corso d'opera; distruzione di valore, ossia l'impatto economico e psicologico che l'acquisizione può avere su manager e dipendenti; assenza di leadership, ossia la mancanza di una nuova architettura strategica.

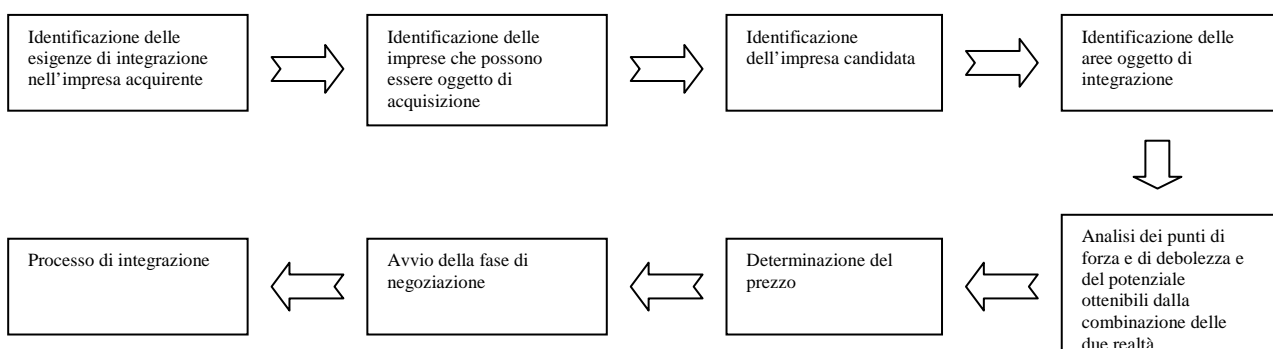
1.6 Il processo di acquisizione

Quando si parla di processo acquisitivo si deve far riferimento all'intero processo che parte dall'identificazione del fabbisogno, passa attraverso l'acquisizione del controllo o della maggioranza di capitale di un'altra impresa e si conclude con l'attuazione dell'integrazione di due realtà in una.

Acquisizioni e fusioni impegnano consistenti risorse finanziarie, umane, tecnologiche e organizzative e richiedono adeguate metodologie di analisi economico finanziarie e una profonda riflessione strategica. Esse richiedono competenze diverse da quelle richieste per la gestione delle routines e la disponibilità ad assumere rischi superiori al normale. Il processo decisionale delle acquisizioni è un processo graduale e deliberato che riflette la qualità del management e le capacità di decisione strategica, la leadership, la cultura e la qualità dei processi decisionali dell'impresa. Non è sempre un processo formalizzato ed intenzionale, a volte le acquisizioni nascono da opportunità emergenti, frutto di occasioni offerte dal mercato, maturate in tempi brevissimi con la conseguenza di rendere più rischiosa la successiva fase di integrazione.

Il processo di acquisizione è piuttosto complesso e si articola in una serie di fasi che si presentano normalmente in sequenza (Figura 1). In ogni strategia acquisitiva queste fasi possono avere durata e contenuti molto diversi a causa della complessità e variabilità dei parametri in gioco.

Figura 1 Le attività del processo di acquisizione (Campagnolo, Furlan)



In linea di massima si possono comunque individuare tre macrofasi che richiedono competenze manageriali diverse e che quindi vengono analizzate da diversi soggetti

appartenenti all'azienda stessa o a società di consulenza esterne. Queste macrofasi sono: analisi e valutazione strategica, negoziazione e closing e due diligence.

Figura 2 Le 3 macrofasi del processo di acquisizione: caratteristiche principali (Conca)

MACROFASI	FATTORI CRITICI	RISORSE COINVOLTE	IMPATTO SUL VALORE
Fase 1: analisi e valutazione strategica	Capacità di analisi e visione strategica	Management dell'impresa acquirente	Minimo: il rischio massimo concerne un'opportunità non sfruttata
Fase 2: negoziazione e closing	Forza contrattuale, capacità negoziali e livello del prezzo	Interne e/o esterne: in genere consulenti e professionisti	Medio: obbiettivo di "cattura del valore"
Fase 3: due diligence	Capacità organizzativa e cultura prevalente	Management di entrambe le imprese	Massimo: se il risultato è positivo si ha il pieno ottenimento delle sinergie preventivate. Se negativo si ha distruzione di valore.

Nella prima si cerca di arrivare ad individuare le possibili aziende candidate all'acquisizione, per fare ciò è necessario definire l'impresa target per indicare le imprese che corrispondono ai requisiti necessari. Le sottofasi di questo processo sono: l'impostazione strategica che consiste in una preliminare analisi del settore di riferimento valutando la sua evoluzione e le conseguenze che il processo acquisitivo avrà sul contesto competitivo, e una successiva analisi dei punti di forza e debolezza dell'impresa acquirente necessaria ad individuare gli elementi necessari a definire il profilo dell'impresa target; la definizione degli obiettivi dell'acquisizione e l'identificazione del profilo ideale dell'azienda target che deve essere concorde con la valutazione della fase precedente; e la ricerca e valutazione delle alternative in cui è necessario trovare un numero adeguato di candidati per poter procedere ad una selezione tramite confronto tra aziende diverse. I criteri di selezione sono diversi, si tiene in considerazione il grado di coerenza strategica complessiva, la presenza dei requisiti richiesti, la compatibilità organizzativa, la possibilità di contatto e naturalmente la fattibilità finanziaria.

Nella seconda macrofase di negoziazione e closing si aprono le trattative con le potenziali aziende target. Le sottofasi di questo processo sono: la selezione delle imprese che soddisfano i criteri di selezione scelti, la valutazione finanziaria e conclusione e formalizzazione dell'accordo. Questa fase può essere realizzata dall'azienda acquirente che

altrimenti può ricorrere ad una società esterna specializzata in operazioni di acquisizione, in entrambe le soluzioni ci sono pro e contro. Inizialmente quindi si individuano le possibili aziende target, la prima scrematura nella rosa delle candidate avviene durante i primi contatti in cui alcune possono respingere la proposta o porre condizioni non accettabili dall'azienda acquirente. Le acquisizioni infatti necessitano che entrambe le parti interessate ritengano congrue le condizioni di scambio. Identificata l'azienda target e noti gli obiettivi del venditore si passa alla valutazione finanziaria che si conclude con la definizione del range di prezzo. Quest'ultimo deve comprendere il valore della società target tenendo conto anche dei benefici che deriveranno dall'acquisizione, in ogni caso il metodo di valutazione viene concordato tra le due parti. Si stabilisce così un prezzo di riferimento che potrà poi subire leggere oscillazioni. Nella fase conclusiva della trattativa si ha la stesura della lettera d'intenti che permette quindi di procedere alla successiva macrofase di due diligence.

La due diligence è un'indagine dettagliata e approfondita della società oggetto di acquisizione sotto diversi profili quali quello commerciale, l'economico-contabile, il fiscale ed il giuridico. Da questa analisi si ottengono numerose informazioni sull'azienda da acquisire, innanzitutto si verifica che la sua condizione corrisponda alla situazione sulla base della quale è stato ipotizzato l'acquisto, inoltre si verifica la sua redditività reale, la solidità patrimoniale e finanziaria, e si identificano le eventuali rettifiche da apportare al prezzo finale. La due diligence è perciò un processo molto importante e da non sottovalutare che riunisce in sé diverse analisi specialistiche (fiscali, di mercato, legale, finanziaria, operativa e ambientale). I parametri da tenere in considerazione per la valutazione del valore dell'azienda target fanno riferimento a quattro diversi ambiti come illustrato in Figura 3.

Successivamente bisogna valutare le eventuali sinergie esistenti tra l'azienda acquisita e l'acquirente non dimenticando di considerare anche i costi connessi ed il tempo necessario al loro ottenimento. Una tecnica per la loro valutazione tiene conto di due parametri: la probabilità di successo e la stima dei tempi necessari per il loro sviluppo. Parallelamente alle sinergie si devono poi valutare i possibili rischi derivanti dall'integrazione con l'azienda target che possono rendere l'operazione non conveniente. Per lo svolgimento della due diligence è utile ricorrere all'ausilio delle check list in cui vengono specificate le aree aziendali da analizzare, le eventuali ispezioni da fare, i documenti da esaminare e tutte le altre operazioni richieste. Queste liste sono quindi delle linee guida che non possono essere standardizzate ma variano ogni volta a seconda del caso. In conclusione il processo di due

diligence fornisce i dati necessari a formulare una proposta concreta in cui vengono esplicitati l'oggetto dell'acquisizione, il prezzo di riferimento, le condizioni contrattuali di pagamento, eventuali meccanismi di earn-out, le garanzie e le clausole temporali, e la validità temporale dell'offerta. La determinazione del prezzo finale e la formalizzazione dell'accordo nella successiva fase di negoziazione.

Figura 3 Parametri per l'analisi investigativa sull'azienda target

Clienti	Concorrenti	Costi	Competenze
Identificare il portafoglio clienti dell'azienda	Valutare il grado di concorrenza	Individuare la presenza di vantaggi di costo	Valutare le risorse immateriali (competenze, conoscenze e abilità)
Identificare la dimensione del target di mercato	Identificare le quote di mercato	Valutare le performance rispetto alla posizione nel settore	
Identificare il tasso di crescita della clientela	Valutare le reazioni dei principali concorrenti	Identificazione della miglior posizione raggiungibile in termini di costo	
Identificare la distribuzione geografica	Valutare le conseguenze dell'acquisizione sul settore		
Identificare la segmentazione dei consumatori			

Firmato l'accordo la fase più delicata è senza dubbio il processo di integrazione tra le due realtà. Nonostante un disegno ed un'analisi perfetta, il risultato rischia di essere un clamoroso fallimento se non si implementa nel giusto modo tale processo.

1.7 Il processo di integrazione

La decisione di acquisire un'impresa trova fondamento nella consapevolezza che mettendo insieme due attività è possibile realizzare un maggior profitto. Nell'ottica strategica il principale fattore che determina le decisioni di acquisizioni è la valutazione delle sinergie realizzabili dall'integrazione effettiva tra le attività delle imprese coinvolte e quindi, la capacità di realizzare un effettivo processo di integrazione. Il tema dell'integrazione può essere analizzato sotto tre aspetti:

Finanziario: le acquisizioni rappresentano un modo per realizzare un incremento di valore attraverso il rilievo di un'impresa offerta in vendita. Nell'ottica finanziaria le acquisizioni che creano effettivamente valore per il compratore sono quelle il cui prezzo è sicuramente inferiore al valore reale dell'impresa.

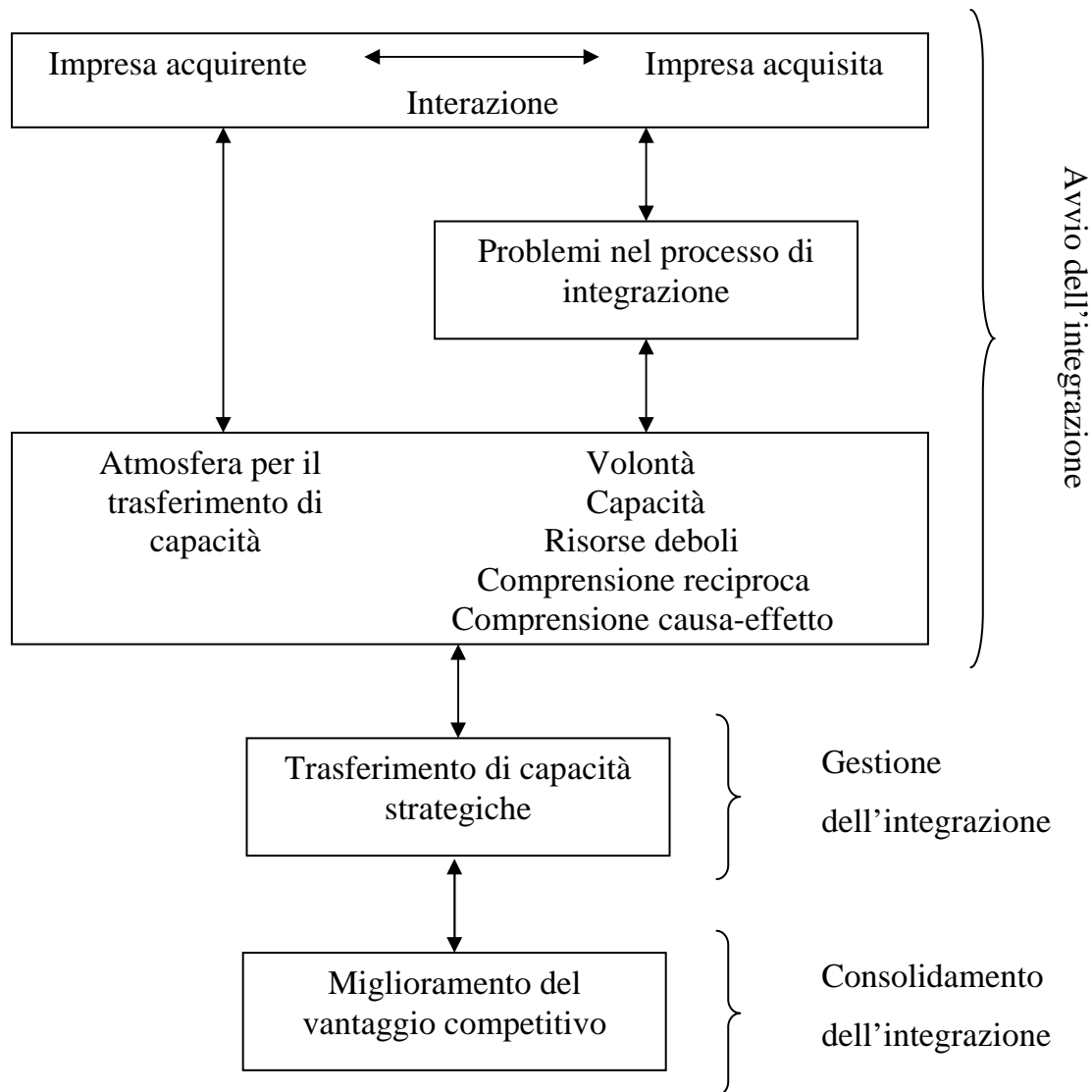
Strategico: il principale fattore che determina le decisioni di acquisizione è la valutazione delle sinergie realizzabili dall'operazione. La decisione di acquisire un'impresa trova fondamento nella consapevolezza che mettendo insieme due o più attività è possibile realizzare un maggior profitto. Non è sufficiente però acquisire un'altra impresa per realizzare maggior valore, occorre soprattutto conseguire un'integrazione effettiva tra le attività.

Organizzativo: le acquisizioni determineranno, nel breve o nel lungo periodo, la sostituzione del management dell'azienda acquisita con quello dell'acquirente. Queste operazioni portano ad accentrare le funzioni di corporate nelle mani dei dirigenti dell'impresa acquirente, con la conseguenza di ridurre gli spazi di decisione lasciati all'impresa acquisita destinata ad assumere il ruolo di divisione operativa.

Le scelte relative al livello di integrazione che si vuole realizzare dipende da due fattori: dal tipo di relazioni esistenti tra le attività svolte dalle due imprese e dal modello organizzativo che si vuole adottare una volta effettuata l'acquisizione. Lo strumento di analisi delle relazioni esistenti tra le attività svolte dalle due aziende più noto e di più immediato utilizzo è la catena del valore che consente di evidenziare il contributo che ciascuna attività apporta alla creazione del margine operativo. Il modello organizzativo che si vuole adottare invece può portare a soluzioni che lasciano un grado elevato di autonomia al management dell'azienda acquisita oppure alla decisione di integrazione massima che conduce alla fusione e quindi alla scomparsa dell'azienda acquisita.

Il modello di riferimento proposto da Haspeslagh e Jemison identifica tre fasi in cui si svolge il processo (Figura 4):

Figura 4 Le fasi del processo di integrazione



L'avvio dell'integrazione: ha la finalità di instaurare un'atmosfera adatta a gestire le integrazioni tra impresa acquirente e acquisita. L'integrazione rappresenta un processo interattivo in cui le organizzazioni e gli individui collaborano per realizzare i benefici ricercati attraverso l'acquisizione piuttosto che un semplice scambio di risorse fisiche. Gli elementi determinanti per instaurare un'atmosfera adatta al trasferimento di capacità tra le imprese sono: la comprensione reciproca dell'organizzazione della cultura delle imprese, la volontà dei membri di collaborare dopo l'acquisizione, la capacità di trasferire e ricevere le

risorse e le competenze, le risorse discrezionali per contribuire a promuovere l'atmosfera necessaria a sostenere il trasferimento, la comprensione delle cause e degli effetti collegati ai benefici attesi dall'acquisizione. L'atmosfera necessaria al trasferimento delle capacità è il risultato del complesso di interazioni fra i membri delle due organizzazioni.

Le leve prioritarie per un'efficace integrazione sono 4:

- l'integrazione culturale e organizzativa, ovviamente è facile trovare differenze culturali ed organizzative che si sono consolidate nel tempo e che possono costituire un ostacolo al processo di integrazione;
- la generazione di consenso, è importante stabilire un efficace piano di comunicazione per ottenere il consenso dell'azienda mantenendo un atteggiamento aperto ed evitando le imposizioni;
- la trasferibilità delle risorse e delle competenze, le risorse possono essere di tipo "hard" (macchinari, tecnologie, ecc) oppure "soft" (competenze, capacità, ecc), queste ultime sono quelle che presentano maggiori difficoltà;
- il contenimento dei tempi di adattamento e di risposta, può essere ottenuto solo con una pianificazione attenta e cercando di prevedere anticipatamente i possibili rallentamenti.

La gestione dell'integrazione: durante questa fase è necessario prestare la massima attenzione alle sinergie conseguibili tra le due organizzazioni; i benefici identificati in sede di disegno strategico iniziano a materializzarsi per realizzare il trasferimento delle risorse e delle competenze. Costituisce il cuore del processo di integrazione; dipende dalle capacità del management di conciliare le esigenze di interdipendenza strategica tra le imprese coinvolte con la necessità di autonomia organizzativa delle stesse. La comprensione reciproca di valori, principi e cultura organizzativa costituisce un fattore di primaria importanza per favorire i processi di apprendimento indispensabili per il processo di acquisizione. Il processo di integrazione ha inizio dopo che si è conclusa la transazione. Il compito centrale è la definizione dei confini da assegnare alle imprese coinvolte. Si tratta di conservare e rafforzare i patrimoni di risorse e competenze, e contemporaneamente di garantire il trasferimento delle capacità strategiche tra le stesse. La definizione dei confini consente di identificare due dimensioni chiave del processo di integrazione: l'interdipendenza strategica, che deve assicurare il trasferimento delle capacità strategiche per la creazione di valore e il grado di autonomia organizzativa che deve garantire la

conservazione delle capacità strategiche. La gestione dell'autonomia organizzativa costituisce uno dei problemi fondamentali dell'integrazione ed assume importanza cruciale soprattutto quando le capacità strategiche sono incorporate nell'organizzazione acquisita. Il rapporto tra queste due dimensioni chiave identificate da Haspeslagh e Jemison consente di individuare quattro tipi di approcci diversi di integrazione (Figura 5):

Figura 5 Approcci all'integrazione delle acquisizioni (Haspeslagh e Jemison)

		Necessità di indipendenza strategica	
		Bassa	Alta
Necessità di autonomia organizzativa	Alta	Conservazione	Simbiosi
	Bassa	Holding	Assorbimento

Per conservazione: richiedono una scarsa esigenza di interdipendenza strategica ed una grande necessità di autonomia organizzativa. In queste situazioni le principali finalità del processo di integrazione è la salvaguardia della fonte dei benefici che si intendono realizzare.

Per assorbimento: presentano un'elevata esigenza di interdipendenza strategica ed una scarsa esigenza di autonomia organizzativa. Si tratta di acquisizioni che richiedono un'unificazione completa delle attività, dell'organizzazione e della cultura delle due imprese, che esige l'eliminazione completa dei confini tra le due organizzazioni.

Per simbiosi: si caratterizzano da un'esigenza elevata di interdipendenza strategica ed un grande bisogno di autonomia organizzativa. Si tratta dell'approccio all'integrazione più complesso, rappresenta la sfida più impegnativa per i manager che intendono realizzare il trasferimento di risorse e capacità.

Holding: in questo approccio l'azienda acquirente non ha intenzione di procedere ad alcuna integrazione per la creazione di valore, se non sotto il profilo di trasferimenti finanziari e di condivisione del rischio.

Un elemento centrale per il successo delle acquisizioni è la comprensione reciproca della cultura organizzativa. Molto spesso le organizzazioni hanno culture molto diverse, sistemi di valori condivisi e stili di direzione differenti, e qualora si avvii un processo di

concentrazione i conflitti sono spesso inevitabili. La scarsa attenzione del management nei confronti di tali problemi nel corso del processo acquisitivo è una delle cause più frequenti dell'insuccesso delle operazioni di acquisizione.

Il consolidamento dell'integrazione: il management deve garantire che l'acquisizione assicuri il cambiamento auspicato dall'impresa e consenta di conseguire il vantaggio competitivo atteso all'atto delle acquisizioni oltre ad incoraggiare una cultura d'impresa specifica che promuova processi di apprendimento per il futuro dell'organizzazione nel suo complesso. Secondo una prospettiva che potremmo definire knowledge-based view, il risultato del processo di acquisizione è influenzato dal grado con cui le aziende coinvolte sviluppano una capacità specifica di gestione delle acquisizioni (Haleblian e Finkelstein). La capacità di integrazione perciò è necessaria, ma non sufficiente ai fini del successo. Cinque sono le ipotesi che stanno alla base dei risultati prodotti secondo una prospettiva knowledge-based.

L'esperienza dell'azienda acquirente e il livello di conoscenze sviluppate da precedenti esperienze acquisitive sono fattori che influiscono sul livello di performance dell'acquisizione attuale. Allo stesso modo, maggiori erano le performance dell'azienda acquisita prima dell'operazione, peggiori saranno gli effetti derivanti dalla sostituzione del top management.

1.8 Le principali tecniche per realizzare le acquisizioni

Le tecniche più frequentemente utilizzate nell'attuale contesto economico finanziario del nostro Paese per realizzare le operazioni di acquisizione sono (Sicca):

L'**acquisizione tout court**, o acquisizione propriamente detta, è l'operazione intesa a trasferire la proprietà di una partecipazione azionaria di controllo (o di un ramo d'azienda) da un soggetto (venditore) ad un altro (compratore). Essa si realizza frequentemente al di fuori del mercato borsistico e la modalità di pagamento prevalente è rappresentata da denaro. Il pagamento può essere per cassa o può prevedere differimenti, esercizi di opzioni o revisioni del prezzo in relazione ai risultati dell'operazione stessa (earn out). Un'acquisizione tuttavia non necessariamente deve essere pagata con denaro: può essere

effettuata attraverso la cessione di una quota dell'azienda acquirente ai venditori dell'impresa acquisita, lasciando alle due imprese la piena autonomia.

Il **leverage by out** (LBO) è un'acquisizione di un'impresa che dispone di liquidità, capacità di credito e consistenti flussi di reddito su cui l'acquirente fa leva per ridurre il proprio impegno finanziario in termini di capitali di rischio. Si tratta di una tecnica finanziaria che si è affermata negli stati uniti durante gli anni settanta per consentire il trasferimento della proprietà di imprese da azionisti deboli a imprenditori forti (di idee, energie e credibilità), ma con scarse risorse finanziarie (vender, 1993). Il leverage by out consiste dunque nell'acquisire un'impresa riducendo al minibop l'esborso di capitale di rischio, ottenendo i finanziamenti necessari sulla base della consistenza patrimoniale e delle potenzialità finanziarie dell'impresa acquisita; i flussi di reddito generati dalla gestione consentiranno di rimborsare il finanziamento. In termini tecnici, molto spesso i soggetti interessati all'acquisizione costituiscono una nuova società (new company) che, ricorrendo a capitali di terzi, acquisisce l'impresa oggetto di acquisizione; successivamente viene realizzata la fusione tra le due imprese che consente di far gravare l'indebitamento della new company sull'impresa oggetto di acquisizione che non solo è in grado di sostenerlo ma può anche beneficiare fiscalmente dei maggiori oneri finanziari per contenere il reddito imponibile e per aumentare il suo cash flow. Quando i soggetti che realizzano l'acquisizione sono guidati dal management dell'impresa, l'operazione è chiamata management by out (MBO). La modalità di pagamento è, come nell'acquisizione tout court, il denaro anche se la provenienza è il sistema bancario e creditizio e il contesto di realizzazione è l'ambito contrattuale; è infatti quasi impossibile realizzare un'operazione così complessa nell'ambito del mercato borsistico.

L'**offerta pubblica di acquisto** (OPA) **consensuale** è un'operazione di acquisizione di quote di partecipazione di controllo realizzate in borsa, attraverso la quale l'acquirente rileva in un primo tempo un consistente pacchetto azionario della società da acquisire, non necessariamente di maggioranza, da un soggetto identificato e successivamente estende pubblicamente sul mercato di borsa, ad una pluralità di soggetti non identificabili, l'offerta di acquisto di ridotte frazioni del capitale sociale. L'acquirente definisce le condizioni economiche della negoziazione inizialmente con il primo soggetto titolare del consistente pacchetto azionario, successivamente lancia l'OPA che si realizza alle stesse condizioni definite per l'acquisizione della prima quota; l'offerta è irrevocabile e contraddistinta da

un'ampia informativa che deve garantire parità di trattamento agli azionisti, titolari di quote minoritarie.

L'**offerta pubblica di acquisto e di scambio** (OPAS) è un'acquisizione realizzata in borsa ed ha come oggetto una quota di partecipazione minoritaria o maggioritaria di un'impresa. L'OPAS si distingue dalle OPA per la modalità di pagamento: mentre in queste ultime (sia consensuali che aggressive) la modalità di pagamento è il denaro, nelle OPAS la transazione avviene in parte in denaro e in parte in titoli. Anche queste offerte sono irrevocabili e contraddistinte da un'ampia informativa da parte dell'offerente del numero minimo di adesioni, senza il raggiungimento del quale l'offerta decade.

Il **ramassage** o rastrellamento è un'acquisizione di quote di partecipazione, generalmente minoritario, effettuata sul mercato borsistico. Si tratta di una serie coordinata di acquisti, ciascuno avente per oggetto partite limitate di azioni, finalizzata alla formazione di un consistente numero di titoli della società da acquisire. Molto spesso il ramassage costituisce un'operazione preliminare rispetto ad un'OPA e raramente ha come finalità l'acquisizione del controllo di una società quotata. L'ipotesi dell'acquisizione di una quota di controllo è da escludere soprattutto quando i mercati borsistici sono di limitate dimensioni e l'operazione non può essere realizzata in modo riservato; in questo caso il frazionamento degli acquisti determina un graduale aumento del prezzo che rende onerosa l'operazione complessiva.

L'**offerta pubblica di acquisto** (OPA) **aggressiva** è un'operazione di acquisizione di quote di partecipazione di controllo realizzata in borsa, che si esegue lanciando al mercato un'offerta pubblica irrevocabile ad un determinato prezzo, generalmente superiore del 20% a quello di mercato. Il carattere aggressivo dell'operazione è confermato dal fatto che l'acquirente non richiede il preventivo consenso del soggetto che detiene il controllo dell'impresa oggetto di acquisizione. Qualora il mercato dei titoli fosse ristretto, l'OPA aggressiva è realizzata in alternativa al ramassage per evitare reazioni da parte del gruppo di controllo o contro-offerte che potrebbero determinare competizioni al rialzo; molto spesso l'operazione è preceduta da acquisizioni di quote azionarie minoritarie per dichiarare al mercato l'interesse all'acquisizione graduale del controllo della società. In ogni caso l'OPA, a differenza del ramassage, definendo preventivamente il prezzo dell'offerta, consente di determinare preventivamente l'esborso finanziario dell'operazione che può subire incrementi solo se la società aggredita lancia una contro-offerta ad un prezzo più alto; in

questo caso l'aggressore può rilanciare solo attraverso una nuova OPA ad un prezzo più elevato.

La **permuta** è un'acquisizione che può avere per oggetto sia immobilizzazioni tecniche sia immobilizzazioni finanziarie (partecipazioni) e si contraddistingue per il fatto che la modalità di pagamento è rappresentata da altre immobilizzazioni tecniche e/o finanziarie e non da denaro. Tale operazione ha luogo al di fuori del mercato borsistico; il contesto di realizzazione è l'ambito contrattuale.

L'**offerta pubblica di scambio** (OPE) è una permuta realizzata nel mercato borsistico e si contraddistingue per il fatto che sia l'oggetto sia il corrispettivo dello scambio sono rappresentati da titoli.

Il **prestito obbligazionario a conversione programmata** è un'acquisizione di una quota di partecipazione minoritaria, maggioritaria o totalitaria effettuata da un ben identificato soggetto al di fuori del mercato borsistico, attraverso la sottoscrizione di un prestito obbligazionario convertibile. L'emittente del prestito è un soggetto terzo rispetto alle parti della negoziazione, generalmente si tratta di un istituto di credito. I titoli rimangono nella disponibilità del venditore che ne cede il diritto di voto al compratore obbligazionista; quest'ultimo rimane occulto fino a conversione avvenuta.

Quelle indicate rappresentano le tecniche principali, ma nella realtà si fa ricorso a loro varianti secondo le finalità dell'operazione.

1.9 La normativa che regola le operazioni di concentrazione

Le operazioni di fusione e acquisizione che assumano una certa dimensione sono soggette al controllo giuridico delle autorità preposte alla tutela del mercato e della concorrenza. Tali operazioni possono modificare la struttura dei mercati. Quello che si vuole evitare è la possibilità che una concentrazione di imprese riduca in modo sostanziale e durevole la concorrenza determinando aumenti di prezzi per i consumatori. Una posizione dominante di questo tipo può essere ottenuta attraverso diversi fattori, tra i quali spicca per importanza la quota di mercato. Essa non è comunque considerata sufficiente ad ostacolare la concorrenza in modo significativo: l'esistenza di barriere all'entrata del mercato costituisce un fattore limitante per la concorrenza. Nel caso in cui acquisizioni e fusioni

riguardano una parte del mercato comunitario europeo il controllo è esercitato dall'unione. Il potere delle autorità degli stati membri è limitato ai casi in cui la concorrenza risulta ostacolata nel singolo territorio nazionale. Gli organi comunitari sono intervenuti solo nei casi di più elevato interesse per l'Unione Europea, delegando alle autorità dei singoli stati i casi di rilievo prevalentemente nazionale.

Secondo il regolamento comunitario si ha un'operazione di concentrazione quando due o più imprese precedentemente indipendenti procedono ad una fusione, oppure quando una o più persone che detengono già il controllo di una o più imprese acquisiscono il controllo dell'insieme, o di parti, di una o più imprese. Il controllo avviene in funzione dell'estensione geografica delle attività delle imprese in esame e delle dimensioni che tali attività assumono. Un'operazione assume dimensione comunitaria nei seguenti casi:

- il fatturato complessivo delle imprese interessate supera determinati livelli, sia sul piano mondiale che su quello comunitario;
- almeno due delle imprese interessate hanno il proprio campo esclusivo o essenziale di attività in uno stato membro diverso;
- sebbene le imprese in questione operino principalmente in un unico e medesimo stato membro, almeno una di esse svolge attività di portata notevole in almeno un altro stato membro.

Le operazioni di concentrazioni che superano certe soglie di fatturato devono essere esaminate dalla commissione che ne deve esaminare gli effetti sulla concorrenza. Per stabilire se le operazioni siano compatibili con il mercato la commissione deve tener conto della posizione sul mercato delle imprese partecipanti, della possibilità di scelta dei fornitori e degli utilizzatori del loro accesso alle fonti di approvvigionamento, dell'esistenza di barriere all'entrata, dell'andamento dell'offerta e della domanda di prodotti o di servizi, degli interessi dei consumatori intermedi e finali. Le operazioni di concentrazione che non creano o non rafforzano una posizione dominante devono essere dichiarate compatibili con il mercato comune, in caso contrario sono dichiarate incompatibili. Il divieto non rappresenta l'unica forma di intervento della commissione: la forma più diffusa di controllo esercitato è infatti l'approvazione sub conditione. In questo caso una concentrazione restrittiva della concorrenza può essere autorizzata a condizione che vengano apportate idonee modifiche al progetto originario per rimuovere gli aspetti non compatibili. Le condizioni imposte possono essere di due tipi: -strutturale, come nel caso in cui

un'acquisizione è autorizzata subordinatamente alla cessione a terzi di un impianto o di una parte dell'impresa acquisita; -comportamentale, quando è imposto il rispetto di adeguati comportamenti per preservare la concorrenza. Numerosi sono i casi di approvazione sub conditione mentre molto pochi sono quelli di divieto. Nel nostro paese l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato svolge attività in materia di tutela della concorrenza analogamente a come succede in sede comunitaria.

CAPITOLO SECONDO

2 IL GRUPPO SIT

2.1 Introduzione

SIT si occupa in esclusiva di sistemi di controllo e di sicurezza per gli apparecchi a gas. Il gruppo vanta posizioni di rilievo assoluto nei mercati mondiali. L'azienda è ai primissimi posti nel mondo per i controlli meccanici destinati ad impianti di cottura industriale e agli scaldabagni, oltre che nell'elettronica di governo per il riscaldamento domestico. Le quote di mercato ai vertici assoluti sono in particolare quelle raggiunte nel settore dei controlli per caldaie domestiche, stufe termostatiche, caminetti alimentati a gas.

La sede principale si trova a Padova ed è presente in ogni parte del mondo con le proprie filiali e gli stabilimenti produttivi. I prodotti SIT sono utilizzati dai principali produttori mondiali nel settore del riscaldamento, del catering, degli elettrodomestici e dei veicoli a combustibile alternativo.

Il gruppo è organizzato in quattro business unit:

- Controllo di combustione
- Elettronica e sensori
- Gestione dell'aria
- Motori a combustibile alternativo

SIT rappresenta oggi un esempio significativo di azienda imprenditoriale che, da molti anni, si è data un assetto manageriale e una struttura internazionale. Il fatturato superiore a 263 milioni di euro rispetto ai 160 del 2002 dimostra lo sviluppo del gruppo. Il 75% del

fatturato viene realizzato al di fuori del proprio paese di origine, fra cui una vasta quota al di fuori dell'Europa.

SIT impiega attualmente 1600 persone di trenta diverse nazionalità, detiene 110 brevetti internazionali e il sistema di qualità è certificato ISO 9001 dal 1988 e VISION 2000 dal 2001.

Qualità, innovazione, competenze e soddisfazione del cliente sono gli elementi attorno a cui ruota la filosofia SIT per perseguire uno sviluppo sostenibile. Per guadagnare la fiducia dei propri clienti ha instaurato con essi rapporti di lunga durata, di reciproco scambio e di collaborazione full time. Progettando e realizzando sistemi di sicurezza personalizzati stabilisce con i clienti partnership e servizi di consulenza continua.

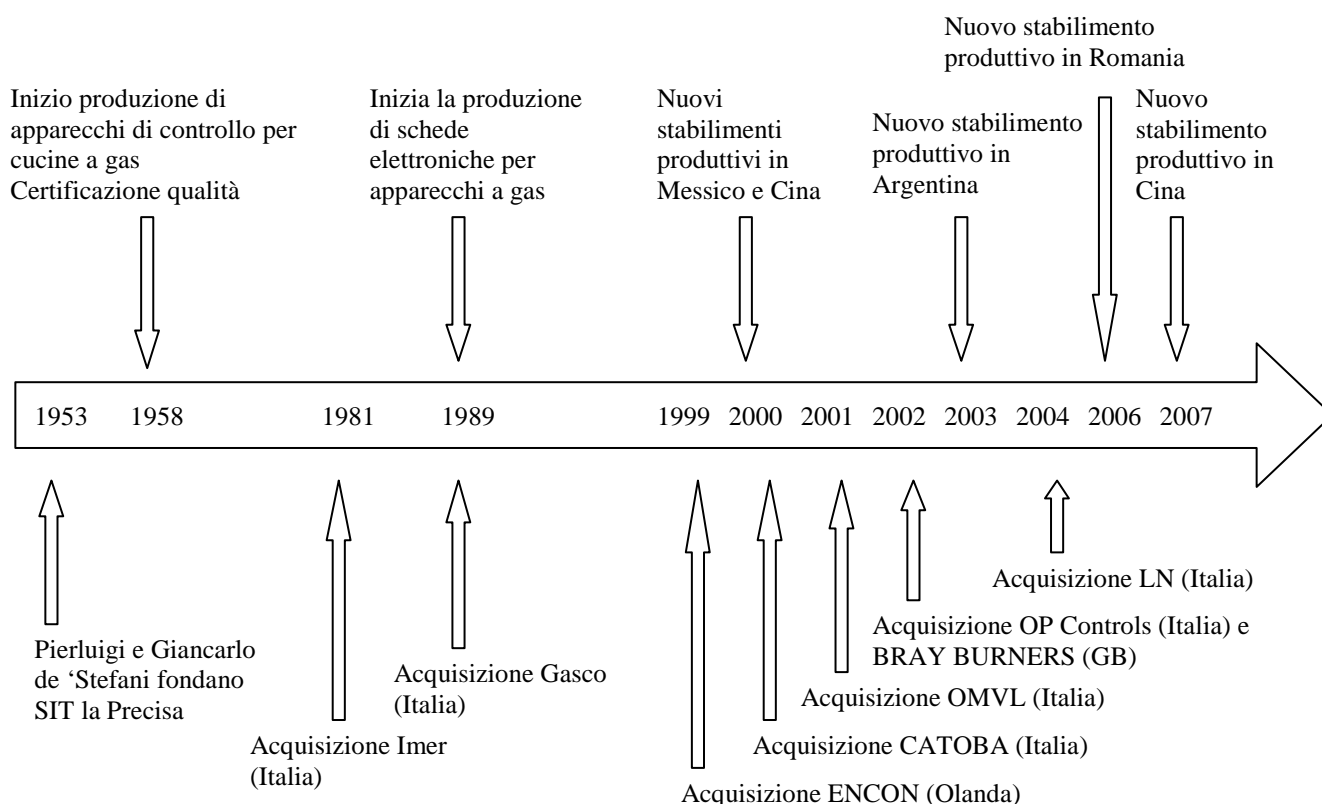
L'evoluzione della vision strategica aziendale ha ampliato il parco di soluzioni proposte con l'offerta di sistemi integrati di combustione. SIT vanta di essere l'unica azienda del settore a disporre di tutti i componenti del sottosistema di combustione: ventilatori, valvola, miscelatore, elettronica di sicurezza e di controllo, sensoristica e fumisteria, oltre che di specifico know-how di sistema. I vantaggi per il cliente sono l'interfaccia con un fornitore unico, il miglioramento della qualità di sistema, la maggior compattezza la riduzione dei tempi di assemblaggio e taratura finale; il tutto a costi competitivi. Gli asset di competenza dell'azienda continuano a crescere attraverso le intense collaborazioni con centri di eccellenza internazionali per lo studio della fisica dello stato solido, dell'acustica di sistema, delle nanotecnologie dei sistemi sensoristici avanzati. Determinanti inoltre le connessioni operative con i centri di ricerca di prestigiose università italiane e straniere. Questa vasta attività ha condotto SIT a registrare oltre 100 brevetti nazionali ed internazionali che si susseguono di anno in anno.

2.2 La storia

Nel 1953 i fratelli Pierluigi e Giancarlo de Stefani fondano a Padova SIT La Precisa (Società Italiana Tecnomeccanica), operante nella meccanica di precisione (Figura 6). Nel 1958 viene creato il primo controllo per cucine a gas proprio negli anni in cui il gas naturale cominciò a diffondersi in Europa. Negli anni ottanta assistiamo all'acquisizione da parte di SIT di due aziende con lo scopo di aumentare la propria capacità produttiva aziendale: Imer

nel 1981 e Gasco nel 1989. Il 1989 è anche l'anno in cui l'elettronica fa il suo ingresso nei prodotti a marchio Sit, con la creazione della prima scheda per apparecchi a gas. Nel 1999 SIT acquisisce ENCON, un'azienda olandese produttrice di schede elettroniche per apparecchi a gas e nel 2000 acquisisce CATOBA, un'azienda italiana produttrice di controlli termoelettrici. Sempre nel 2000 vengono aperti i primi due stabilimenti esteri di produzione SIT: a Monterrey (Messico) e a Shanghai (China).

Figura 6 Cronistoria del Gruppo SIT



Nel 2001 SIT acquisisce OMVL, un'azienda italiana operante nel mercato degli impianti per auto. Nel 2002 OP Controls, azienda italiana attiva nei sistemi di controllo per il gas, e BRAY BURNERS, azienda di Leeds (GB) produttrice di bruciatori a gas, si uniscono a SIT. Nel 2003 viene aperto un nuovo stabilimento produttivo a Buenos Aires (Argentina). Nel 2004 SIT acquisisce la quota di maggioranza di LN, un'azienda italiana produttrice di ventilatori, motori elettrici e kit scarico fumi per caldaie. Nel 2006 avviene l'apertura dello stabilimento a Brasov (Romania) e nel 2007 si inaugura a Chengdu il secondo stabilimento cinese.

2.3 Le strategie di crescita

Nel proprio processo di crescita SIT ha evitato nella maggior parte dei casi forme di alleanze e collaborazione privilegiando logiche di investimento diretto, scelta dettata dalla cultura aziendale. Forme di accordi collaborativi non sono tuttavia escluse a priori dal management SIT: l'appoggio di partner locali a volte è indispensabile per poter entrare ed operare in quei mercati con un forte potenziale di crescita, ma con un alto livello di rischio.

SIT attua una strategia che le consenta di consolidare la propria posizione competitiva oltre a ricercare nuove nicchie di mercato dove poter diventare leader mondiale (Figura 7).

Figura 7 Posizione di SIT nel mercato

Mercato di riferimento	Posizione
Controlli per caldaie domestiche	Leader mondiale
Controlli per stufe termostatiche	Leader mondiale
ODS (Oxygen Depletion Systems)	Leader mondiale
Controlli per caminetti	Leader mondiale
Controlli per sistemi di cottura	N° 2 nel Mondo
Controlli per scaldabagni	N° 3 nel Mondo
Controlli elettronici	N° 2 in Europa

Per SIT conquistare posizione di leadership nei mercati in cui opera è una condizione indispensabile dato che il sistema organizzativo del gruppo e le dimensioni nettamente superiori dei concorrenti la rendono inadeguata a perseguire strategia differente (es. fast follower). Imponendo standard di qualità e prestazioni difficilmente replicabili dai concorrenti, il Gruppo è stato capace di conquistare negli anni una posizione di leadership nei segmenti in cui opera.

Questi segmenti si possono identificare come nicchie di mercato di dimensione sufficientemente grandi da permettere di raggiungere adeguate economie di scala e generare così le risorse necessarie per sostenere gli investimenti. Per poter competere con concorrenti di dimensioni superiori come ad esempio l'americana Honeywell, SIT è spinta ad investire continuamente in progetti di ricerca e sviluppo al fine di utilizzare le proprie tecnologie, competenze e know-how per ampliare il campo delle applicazioni per poter offrire un prodotto sempre più innovativo e integrato ad un prezzo competitivo.

Altro fattore indispensabile risulta essere la crescita dimensionale in quanto garantisce il raggiungimento di volumi tali da permettere lo sfruttamento di economie di scala, essenziali

per il conseguimento dell'efficacia necessaria al mantenimento di una posizione di dominio nel mercato. L'evoluzione del settore mostra come negli ultimi anni la domanda sia quasi raddoppiata e il numero di competitori si sia drasticamente ridotto. La strategia del gruppo ha saputo negli anni adattarsi alla progressiva globalizzazione del mercato, riuscendo a rimanere efficace e vincente grazie ad un'attenta politica di internazionalizzazione. Ciò ha naturalmente comportato forti investimenti e ha cambiato radicalmente l'organizzazione dell'azienda e l'entità del rischio assunto, ma si è mostrato un percorso inevitabile e indispensabile per rimanere competitivi. Questo percorso si è fondato e sviluppato lungo tre direttrici principali (Campagnolo, Furlan): il presidio del mercato, la delocalizzazione produttiva e l'attenzione ai clienti.

Presidio del mercato: SIT segue un approccio per piattaforme continentali, con siti produttivi in loco per ogni area di mercato che intende servire. Ad esempio l'apertura dello stabilimento di Monterrey in Messico nasce dall'esigenza di presidiare il mercato nafta, dove competono i maggiori concorrenti del gruppo.

Delocalizzazione produttiva: è il caso dello stabilimento produttivo a Brasov in Romania con lo scopo di beneficiare dei bassi costi della manodopera locale.

Seguire i clienti: SIT operando in mercati business to business si trova costretta a seguire i propri clienti nei loro processi di internazionalizzazione, al fine di garantire una presenza stabile nel mercato locale e di continuare a servirli con standard di qualità elevati rispondendo in tempi brevi alle loro esigenze anche dal punto di vista logistico. E' il caso dell'apertura dello stabilimento a Shanghai, realizzata per seguire Bosch, Volkswagen, e altri clienti importanti che avevano delocalizzato in Cina. Il Gruppo mantiene costantemente i contatti con i propri clienti al fine di realizzare prodotti che soddisfino appieno le diverse esigenze. I prodotti quindi sono altamente customizzati e la loro progettazione e realizzazione è frutto di una costante interazione di SIT con le aziende acquirenti. I clienti SIT (Figura 8) sono i principali produttori mondiali nel settore del riscaldamento, del catering, degli elettrodomestici e dei veicoli a combustibile alternativo.

Nelle Figure 9-14 vengono illustrate alcuni dati di fatturato, utile e indici di redditività dell'azienda. Il fatturato del gruppo si distribuisce per tipo di prodotto e per area geografica come illustrato in Figura 9 e Figura 10.

Figura 8 Principali clienti nel mercato riscaldamento, catering ed elettrodomestici

Area geografica	Paese					
	Italia	Germania	Olanda	Francia	UK	Spagna
Europa occidentale	ALI group	BTT Thermotechnik	AVB	C&M	Baxi	Vulcano
	Baxi	Brötje Heizung	A.O. Smith	Baxi	Electrolux	Fagor
	Biasi	Buderus	Intergas	De Dietrich	Glow Worm	Roca
	De Longhi	Heiztechnik	Nefit	ELM Leblanc	Hot Point	
	Ecoflam	Miele	Remeha	Frisquet	Ideal Boilers	
	Electrolux	Oranier Justus		Gaz Industrie	Stowes	
	Hermann	Vaillant		Geminox	Valor	
	Immergas	Viesmann			Worcester	
	MTS Group	Wolf				
	Riello Sime					
Europa orientale	Ucraina	Turchia	Rep. Ceca, Rep. Slovacca, Ungheria			
	POGG	Arçelik	Dakon			
	Kohdextop	Aygaz	Karma			
	AO	DemirDöküm	Lampart Budafok			
Dani	AS	Protherm				
	EMAS	Thermona				
America del Nord	Canada		USA			
	Kingsman	Mestek	Crown Boiler CO	Jotul	Heat Transfer Products	
	Schwank	Montigo	Pentair	RG	Haiyard	
	CFM	Garland	ECR International	Williams	Superior	
	Enviro	Valor	Empire	A.O.Smith	Lochinvar	
	Archgard	Pacific Energy	Lennox	Hearth & Home	DESA	
	Viking	Napoleon	Burnham	Suburban	FMI	
	Woodbridge	Regency	Monessen	Re Verber Ray		
America centrale e Sud	Messico		Argentina e Cile			
	Item	Hesa	CEM	Rheem		
	Cinsa	Magamex	CTI	Eskabe		
	Flamineta	Calorex	Peisa	Orbis		
		Carrier				
Australia e Asia	Australia	Corea	Giappone	Cina		
	Aquamax	KyungDong Boiler	Tanico	Ghant	Midea	
	Brivis	LG	Rinnai CO.	Devotion Group	Pro.com	
	Climate	Lotte		Everot	Vanward	
	Moffat	Rinnai		Haier		
	Rheem					

Figura 9 Ripartizione percentuale del fatturato in base al tipo di prodotto

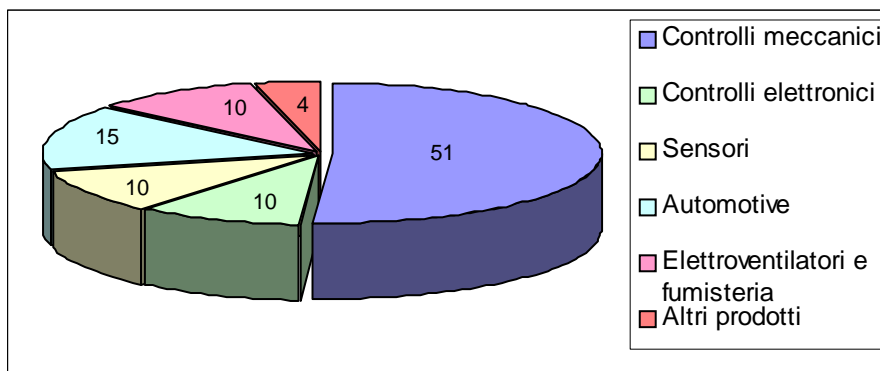


Figura 10 Ripartizione percentuale del fatturato per area geografica

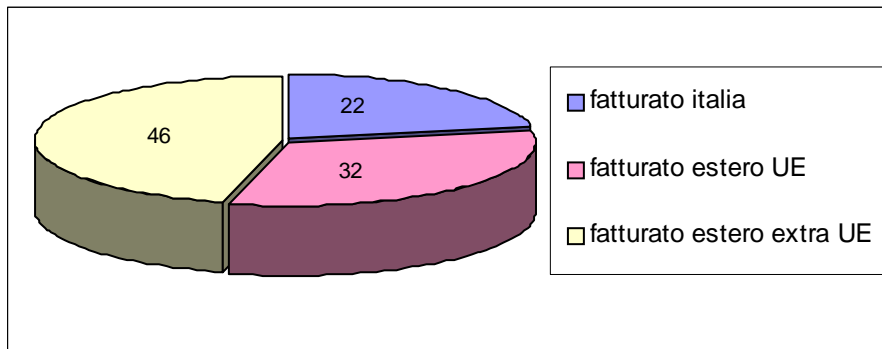


Figura 11 Andamento del fatturato del Gruppo

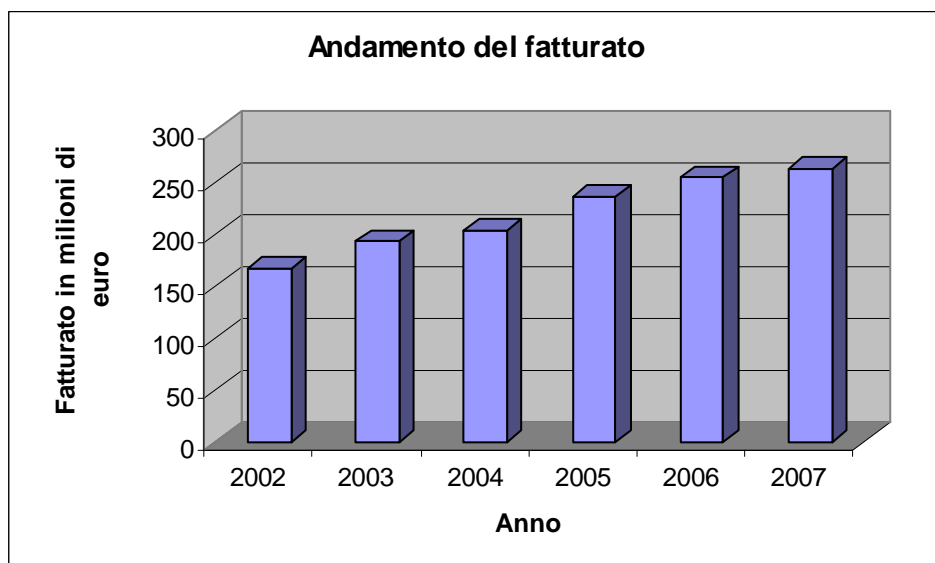


Figura 12 Andamento dell'utile d'esercizio SIT

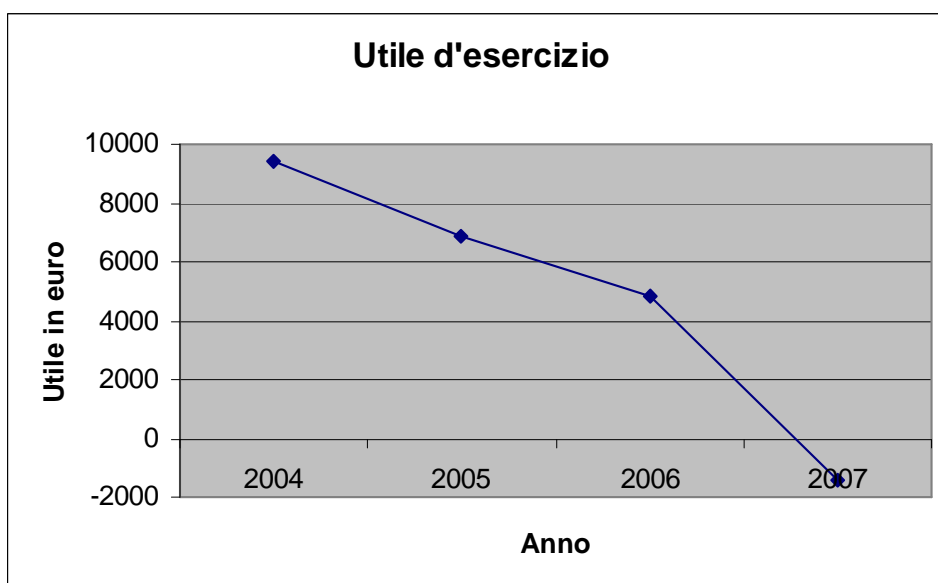


Figura 13 Andamento EVA del Gruppo SIT

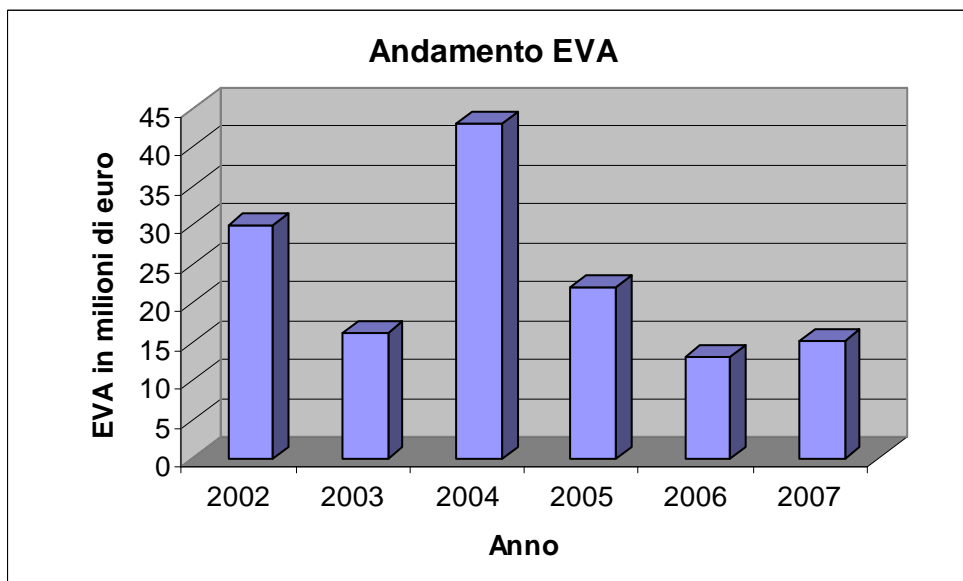
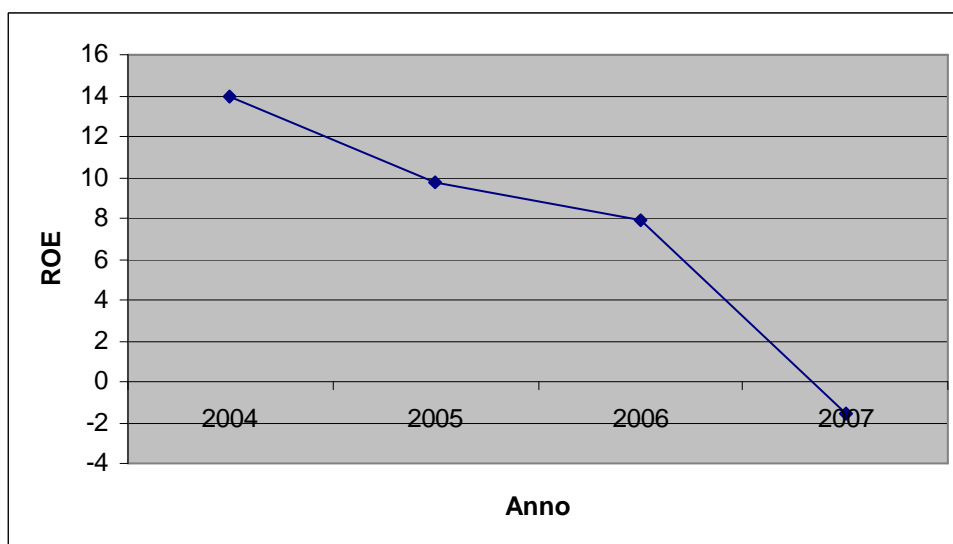


Figura 14 Andamento del ROE



La strategia di internazionalizzazione è stata adottata in modo particolare in Cina, Messico e Argentina. In Europa il gruppo ha preferito espandersi attraverso una politica di acquisizioni di piccole aziende ad alto contenuto tecnologico con le finalità di accedere a competenze e mercati complementari oltre ad accedere a economie di scala. Al momento comunque SIT intende rimanere e svilupparsi nelle attuali aree di business e non sono previste nuove acquisizioni nel breve periodo; l'obiettivo perciò è di aumentare il valore aggiunto dei prodotti venduti passando dalla vendita di prodotti semplici a quella di sistemi integrati (valvole + scheda elettronica + ventilatore + bruciatore). Attualmente questo è un trend abbastanza universale in tutti i settori della componentistica, si cerca di creare valore

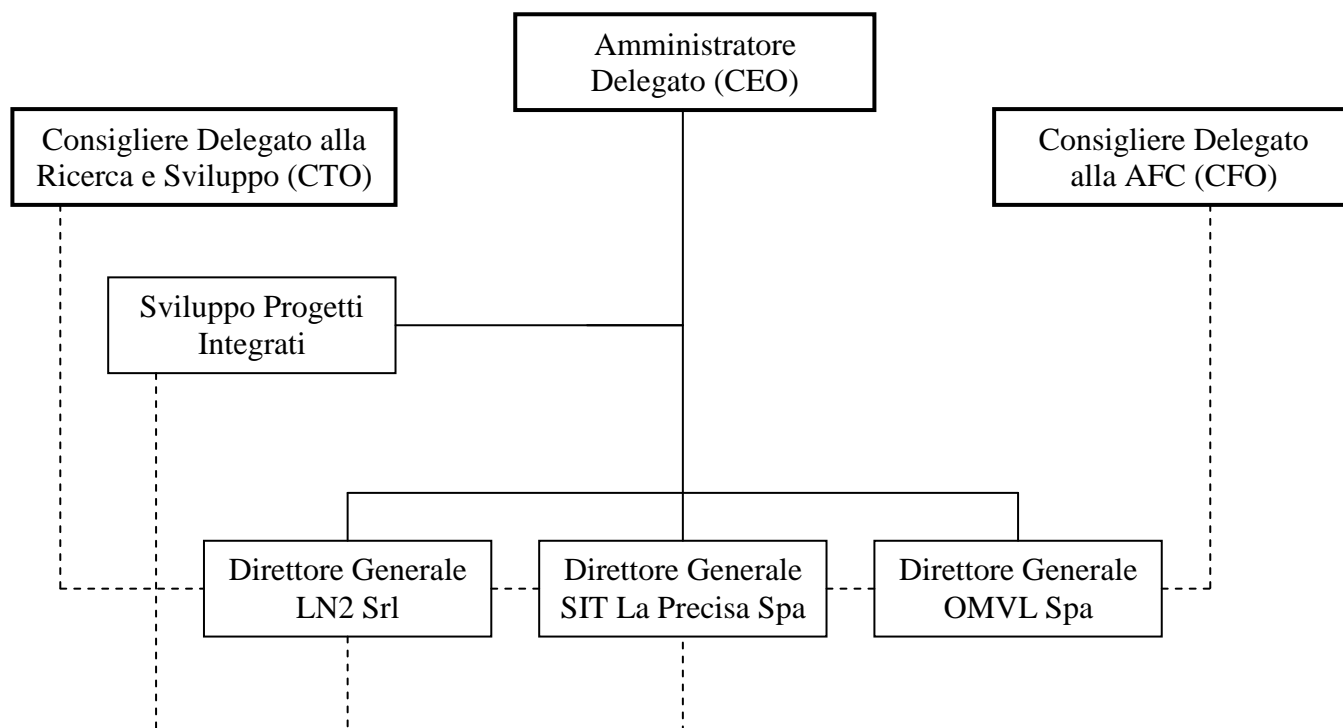
aggiunto nell'integrazione dei diversi componenti piuttosto che nel venderli singolarmente, il cliente infatti delega sempre più i propri fornitori all'assemblaggio.

2.4 La struttura

SIT produce componenti e sistemi per il controllo, la regolazione e la sicurezza del gas negli apparecchi per il riscaldamento domestico, negli impianti di cottura industriale, negli elettrodomestici e nei motori alimentati a gas.

Il Gruppo SIT presenta un amministratore delegato a capo della società da cui dipendono direttamente i direttori generali delle tre divisioni, mentre la struttura trasversale è composta da un responsabile dello sviluppo progetti integrati e da due consiglieri delegati alla Ricerca e Sviluppo e alla finanza del gruppo. L'amministratore e i due consiglieri sono membri del consiglio di amministrazione con deleghe di gestione dell'azienda (Figura 15).

Figura 15 Organigramma del Gruppo

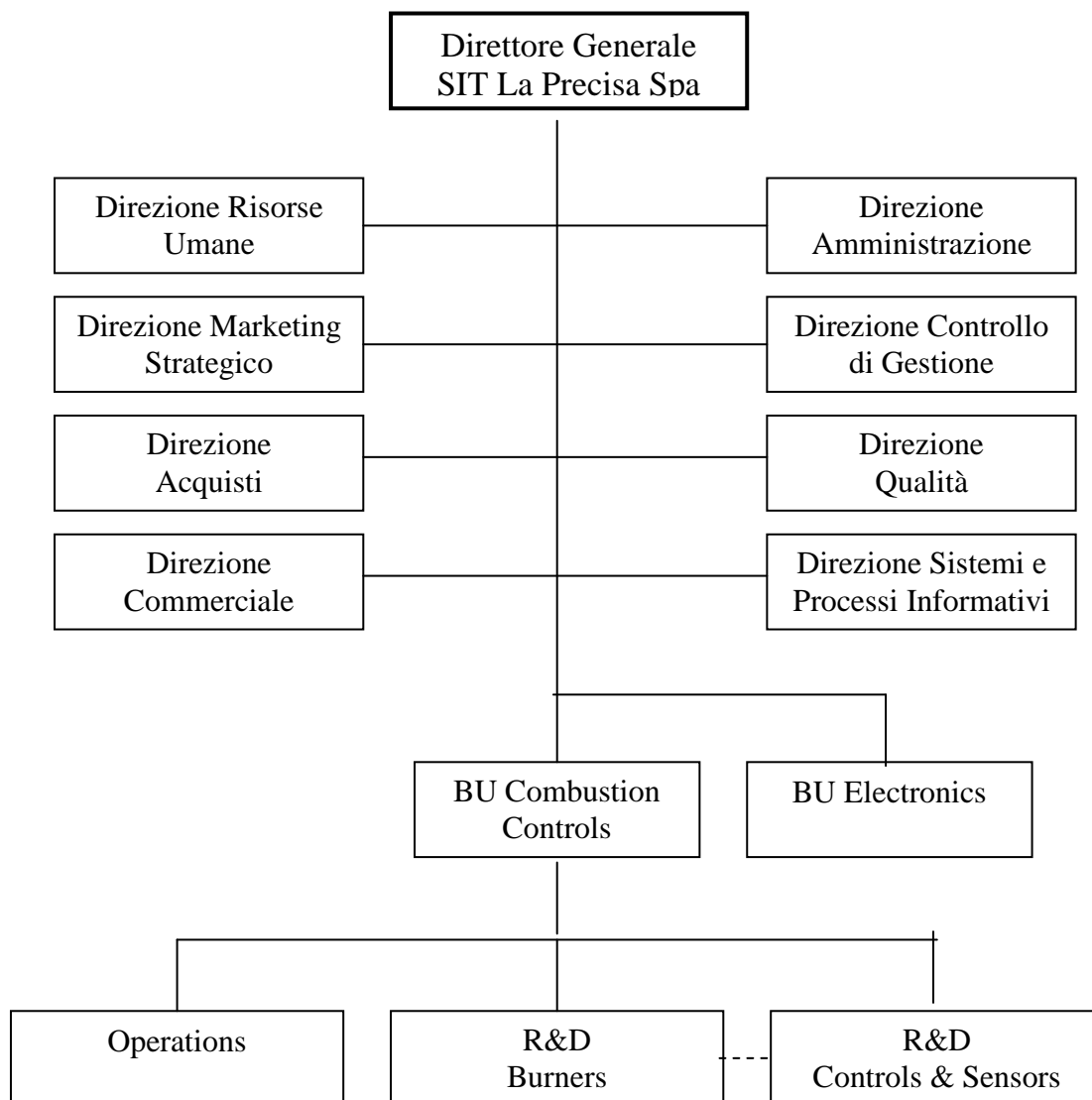


E' organizzata in tre divisioni che operano in modo sostanzialmente autonomo, dipendono dalla sede centrale solo per le aree finanza, amministrazione legale e tesoreria. La divisione principale del Gruppo è SIT La Precisa che presta servizio alle altre, in

particolar modo per l'assistenza nel campo dei sistemi informatici e dell'ambiente e sicurezza negli stabilimenti. Questi servizi sono gestiti da regolari contratti intercompany, per cui SIT La Precisa assume il ruolo di fornitore alle altre divisioni. La presenza quindi di particolari competenze viene messa a disposizione di tutte le divisioni. Per quanto riguarda i rapporti commerciali, quando in un Paese è presente una sola filiale di vendita tutte le divisioni si appoggiano su di essa. Inoltre si osserva una condivisione a livello di acquisti per il recupero delle materie prime. In particolare i rapporti tra SIT e LN sono più stretti in quanto condividono gli stessi clienti nel mercato del riscaldamento e possono quindi usufruire della medesima rete commerciale.

SIT La Precisa – controllo di combustione, elettronica e sensori: con più di otto milioni di pezzi prodotti e commercializzati annualmente è leader mondiale nella produzione di valvole multifunzionali per il controllo, la regolazione e la sicurezza degli apparecchi alimentati a gas. E' inoltre il primo costruttore al mondo di piloti analizzatori di atmosfera e offre una gamma completa di controlli elettronici per apparecchi di riscaldamento domestico, scaldabagni e apparecchi di cottura sviluppati con grande competenza per la massima efficienza della combustione e nella salvaguardia e controllo dell'inquinamento ambientale. SIT oltre ad essere tra i leader europei nei controlli elettronici, è certificata da Gastec, TÜV/DVGW in Europa e CSA in America settentrionale. Comprende due business unit: all'area controllo di combustione che rappresenta il core business del gruppo è stata affiancata l'area dell'elettronica e sensori, con sede produttiva in Olanda (Figura 16). Tale scelta è stata dettata dal fatto che i due prodotti vengono venduti assieme (la scheda elettronica comanda la valvola) e agli stessi clienti, le due BU hanno in comune anche la ricerca e sviluppo. Lo stesso discorso non vale per LN perché la sovrapposizione della clientela è solamente parziale, Natalini è presente infatti anche nel campo delle cucine oltre che nel riscaldamento.

Figura 16 Organigramma SIT La Precisa



LN NATALINI – gestione dell’aria: produce alcuni componenti per sistemi di riscaldamento, per aspirazione domestica e per apparecchiature medicali come ventilatori per riscaldamento, ventilatori per cappe, kit di scarico fumi ed accessori. Il team di tecnici di prodotto ad essi dedicato lavora a stretto contatto con istituti di ricerca e offre collaborazione ed assistenza completa nello sviluppo di nuovi progetti, mettendo a disposizione le proprie attrezzature di laboratorio per sviluppi congiunti. Grande importanza è infatti riservata alla Ricerca e Sviluppo, poiché l'aspetto tecnico rappresenta il cuore della concezione di questi componenti per offrire soluzioni rispondenti ad ogni esigenza. I prodotti a marchio NATALINI sono certificati secondo il Sistema Qualità UNI - EN ISO

9001:2000. Inoltre, a seconda dell'applicazione, sono certificati dagli Enti specializzati dei vari paesi come TÜV, GASTEC, UL, CSA e NEMKO (vedi Capitolo 3 Pag.49).

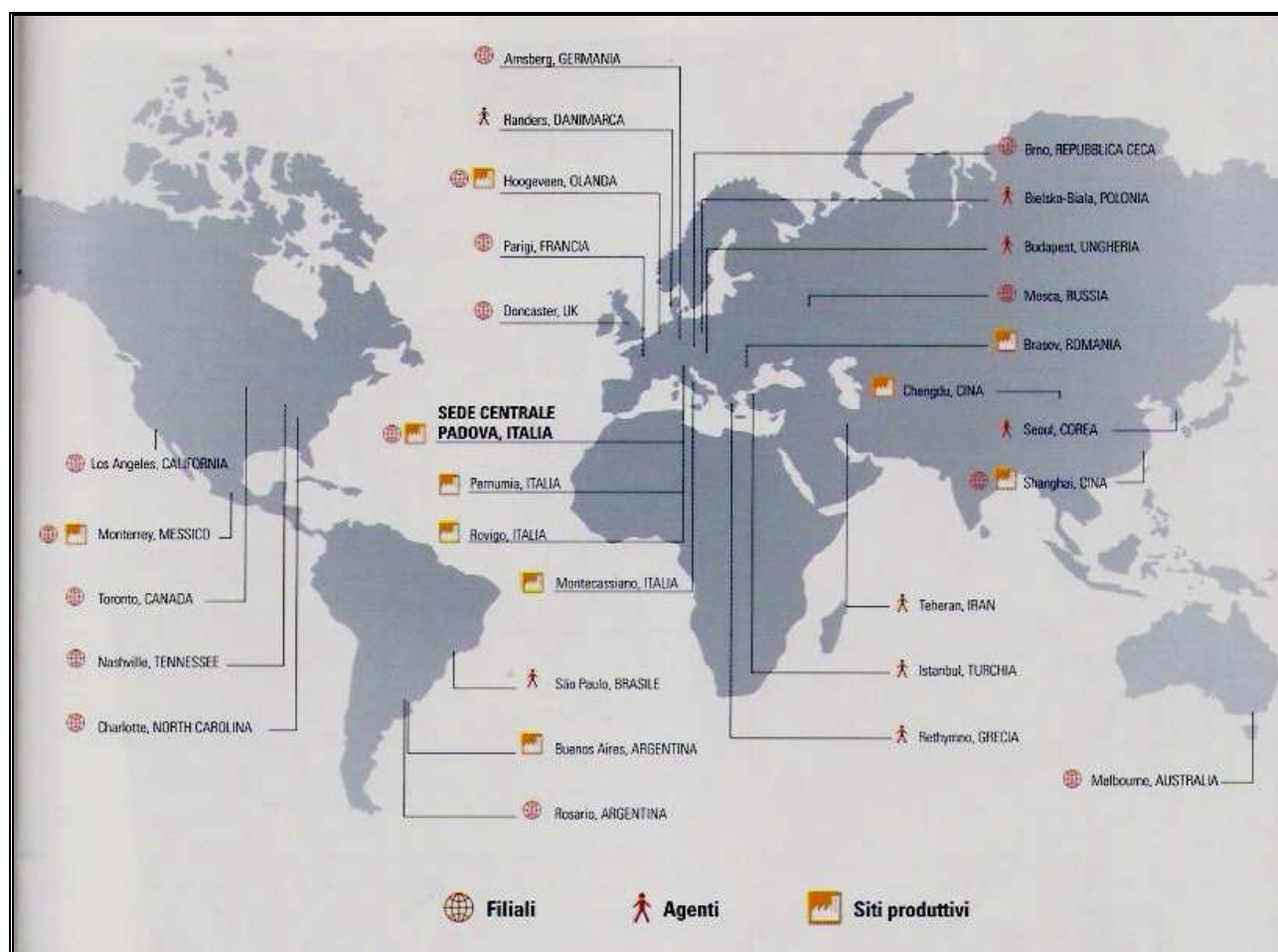
OMVL – motori a combustibile alternativo: è leader nel settore degli Alternative Fuel Vehicles. Progetta, produce e commercializza sistemi completi per l'alimentazione a gas di autoveicoli e per la conversione dell'alimentazione da benzina a metano e GPL. L'acquisizione ha dato un ulteriore impulso all'internazionalizzazione di OMVL, che attualmente collabora con i più importanti produttori mondiali di autoveicoli, quali Volkswagen, Citroën, Ford e FIAT, e ripartisce il proprio fatturato tra Europa (43%), Americhe (14%) e Australia-Asia (43%). OMVL ha sede a Pernumia (PD) ed è presente con proprie filiali commerciali e siti produttivi in Argentina, Brasile e Iran (vedi Capitolo 3 Pag.54).

2.5 Stabilimenti produttivi e filiali commerciali

Oltre alla crescita per linee esterne (vedi Capitolo 3) lo sviluppo del gruppo è avvenuto anche in maniera organica (Figura 18). A Padova si trova la Direzione di Gruppo, unitamente agli stabilimenti di produzione di SIT La Precisa, dove vengono prodotti alcuni componenti e viene assemblata la principale famiglia di controlli gas per il mercato europeo. A Rovigo, oltre all'assemblaggio di alcuni accessori e controlli gas, viene effettuata la pressocolata dei corpi in alluminio e la loro lavorazione meccanica. A Pernumia (Padova) ha sede OMVL, azienda che produce e commercializza motori per combustibili alternativi e, in uno specifico reparto, assembla elementi termosensibili, piloti analizzatori di atmosfera e controlli gas per apparecchi di riscaldamento. A Montecassiano (MC) NATALINI progetta, produce e commercializza elettroventilatori e kit scarico fumi per apparecchi di riscaldamento, cappe da cucina e piccoli elettrodomestici. A Hoogeveen (Olanda) SIT CONTROLS B.V. produce schede elettroniche di sicurezza e regolazione per apparecchi di riscaldamento. A Brasov (Romania) ha sede SIT ROMANIA dove vengono prodotti controlli gas. A Monterrey (Messico) lo stabilimento SIT MANUFACTURING N.A. produce controlli gas, sensori e bruciatori destinati al mercato americano. A Buenos Aires (Argentina) ha sede OMVL ARGENTINA, dove vengono prodotti i componenti per motori

a combustibili alternativi destinati al mercato sud-americano. A Shanghai (Cina) si trova SIT GAS CONTROL SYSTEMS SHANGHAI, dove vengono assemblati controlli gas principalmente destinati al mercato locale. A Chengdu (Cina) è stato recentemente avviato un nuovo sito produttivo di OMVL per la realizzazione di componenti per motori a combustibili alternativi.

Figura 17 Presenza SIT nel mondo



Oltre agli stabilimenti produttivi esistono numerose filiali commerciali e agenti sparsi in tutto il mondo (Figura 17). Le filiali sono tutte di proprietà SIT e nella maggior parte dei casi hanno come unico scopo intrattenere i rapporti con i clienti del Paese. Normalmente si occupano di prendere i contatti, mentre la movimentazione fisica del prodotto è gestita dall'Italia, tranne in alcuni casi come in Australia o negli USA in cui data la distanza geografica la filiale funge anche da centro logistico per la distribuzione. Un'altra filiale che presenta anche attività produttiva è SIT Manufacturing in Messico la quale in realtà è un

vero e proprio sito produttivo; si tratta infatti di un'azienda consociata che ha anche funzioni commerciali. In altri Paesi SIT si affida a singoli agenti, sia esclusivi che distributori locali pluri-mandatari, a cui è corrisposta una provvigione in base alle vendite realizzate che rappresenta il loro guadagno.

Figura 18 Stabilimenti produttivi del Gruppo SIT

Stabilimento	Località	Produzione	Dipendenti	Superficie (mq)
Italia	Padova	Controlli meccanici	386	11600
Italia	Rovigo	Controlli meccanici, riduttori, miscelatori	425	17000
Italia	Pernumia	Sensori, riduttori, miscelatori	132	5000
Italia	Montecassiano (MC)	Ventilatori, scarico fumi	217	18000
Olanda	Hoogeveen	Controlli elettronici	57	2500
Romania	Brasov	Controlli meccanici	123	2700
Messico	Monterrey	Controlli meccanici, bruciatori, sensori	282	12500
Argentina	Buenos Aires	Riduttori, miscelatori	20	1150
Cina	Shangai	Controlli meccanici	20	1250

2.6 Innovazione e qualità

Il fulcro strategico per l'innovazione è il SIT competence Center, costituito dal centro di ricerca e sperimentazione sulla combustione, dal centro di ricerca e sperimentazione virtuale e dalle strutture di industrializzazione di prodotto. Le attività di sviluppo sono impostate secondo logiche della progettazione contemporanea del prodotto e del suo processo produttivo con l'ausilio di strumenti avanzati di analisi strutturale, fluidodinamica, elettromagnetica, termica, cinetica, dinamica, prototipazione rapida, simulazioni digitali e analogiche e linguaggi di programmazione ad alto livello. A ricerca e sviluppo viene destinato il 6% del fatturato annuo e un quarto del personale del gruppo è dislocato presso le sedi estere. Le attività di test dei prodotti includono prove di vita funzionali e meccaniche gestite con software per la registrazione in continuo dei parametri significativi di prova, prove combinate di temperatura, umidità, shock e vibrazione per simulazioni accelerate del comportamento dei componenti in esercizio, oltre a prove di elettrocompatibilità elettromagnetica e di misurazione del rumore degli elettroventilatori e della caldaia in

funzionamento in una camera anecoica. Tali metodologie definite “Failure Mode and Effect Analysis” vengono applicate sistematicamente per consentire di attuare il miglioramento continuo della qualità del prodotto e del suo processo produttivo attraverso l’individuazione, sin dalla nascita del progetto, dei possibili guasti e dei loro effetti, fornendo uno strumento indispensabile per la loro prevenzione e lo sviluppo di prodotti robusti.

Producendo componenti e sistemi per il controllo, la regolazione e la sicurezza del gas negli apparecchi domestici e industriali, i prodotti SIT devono essere progettati nel rispetto delle più rigorose norme di sicurezza: difettosità nei propri articoli potrebbero portare a conseguenze disastrose. SIT deve quindi assicurare ai propri clienti che tutti i prodotti vengano progettati, costruiti, controllati e forniti con la massima attenzione, competenza e dedizione da tutte le sue aziende. Il gruppo ottiene la sua prima certificazione di prodotto nel 1965 (DIN-DVGW), dimostrando il proprio impegno da più di quarant’anni. SIT è stata tra le prime aziende in Italia a conseguire la Certificazione di Qualità ISO 9001 (nel 1988) e tra le prime aziende nel mondo a conseguire la certificazione Vision 2000, evoluzione dello standard ISO 9001. Tutte le società di SIT sono certificate dal sistema di qualità ISO 9001:2000 e vengono sostenute e incoraggiate nel processo di integrazione nel sistema qualità della capogruppo. Merita in assoluto di essere citata la certificazione ambientale ISO 14001 dello stabilimento di Monterrey ed in particolare quella dello stabilimento di Rovigo destinato alla pressofusione: processo produttivo che per caratteristiche intrinseche rientra difficilmente all’interno dei rigidi parametri previsti dalla certificazione ambientale. Attraverso questa gestione aziendale dimostra la propria responsabilità sociale nella vocazione alla sicurezza degli addetti e al rispetto per l’ambiente.

2.7 Curiosità

La storia del marchio SIT



Questo logo rappresenta tutti i prodotti SIT e contraddistingue l'azienda in tutto il mondo.

Il marchio SIT è stato ideato da uno dei fondatori della Società, il dottor Pierluigi de'Stefani. La lettera "S" iniziale di "SIT" rappresenta uno schermo di oscilloscopio con il tracciato di un ciclo di isteresi di materiale ferromagnetico e si riferisce all'attività dell'azienda: la produzione di valvole di sicurezza per apparecchi a gas. In queste valvole infatti l'elettromagnete di sicurezza è costituito da materiale magnetico ad elevata permeabilità. Questo logo è stato selezionato tra i marchi italiani più originali e belli sul libro "MADE IN ITALIA" pubblicato nel 1988 da Giorgetto Giugiaro e Bruno Munari.

Ecco una breve storia della sua nascita:



Il marchio fu depositato per la prima volta nel 1960 con la parola "Thermocontrol" per contrassegnare la produzione dell'Azienda di apparecchi di regolazione termica.



Nel 1970 il marchio viene leggermente modificato racchiudendo le scritte "SIT" e "Thermocontrol" in un quadrato ad angoli arrotondati.



Nel 1986 il marchio venne ridisegnato, semplificandone al massimo la stilizzazione grafica.

3 LE ACQUISIZIONI DEL GRUPPO SIT

3.1 Motivazioni dell'acquisizione

La crescita attraverso acquisizioni operata da SIT è giustificata prevalentemente da ragioni di ordine strategico. Le prime acquisizioni di SIT, verificatesi negli anni ottanta (IMER e GASCO), sono state realizzate per perseguire uno sviluppo organico dell'azienda, quindi finalizzate all'ottenimento di economie di scala. Le operazioni successive hanno visto protagoniste aziende di piccole dimensioni ad alto potenziale tecnologico operanti in mercati di nicchia con elevate prospettive di crescita. Tali acquisizioni non permettono di ottenere grandi sinergie di tipo industriale, ma la creazione di valore dell'operazione è data dalla possibilità e dalla capacità del gruppo di integrare l'impresa acquisita favorendone la crescita dimensionale e di mercato. Il principio guida nella scelta è quindi un'attenta valutazione delle prospettive di crescita future dell'azienda target. In definitiva i benefici che SIT ricerca nell'acquisizione di aziende di questo tipo sono dati da:

- consolidamento della propria leadership mondiale;
- accesso al know-how complementare;
- sviluppo della presenza capillare sui mercati esteri;
- entrata in nuovi mercati che avviene attraverso l'ampliamento del proprio business, integrando le linee storiche e diversificando rispetto al core business.

Nelle operazioni di acquisizione il gruppo si avvale di un numero limitato di consulenti esterni con competenze e capacità gestionali specialistiche, indispensabili in operazioni

straordinarie quali le acquisizioni. Il compito principale di tali collaboratori è l'ottenimento della fiducia e il consenso all'acquisizione da parte dell'azienda target, riducendo l'impatto psicologico e minimizzando il problema dei punti di vista e delle prospettive divergenti.

Nonostante le aziende obiettivo risultino di piccole dimensioni, nelle acquisizioni non bisogna sottostimare i rischi legati sia al processo decisionale che al processo di integrazione. L'attenzione verso il rischio insito in tali operazioni è fondamentale alla luce della dimensione del gruppo, in quanto l'eventuale mancanza di creazione di valore rischierebbe di rivelarsi fatale alla posizione economico-finanziaria di SIT. La creazione di un processo decisionale che consenta di valutare quali siano le acquisizioni vantaggiose e quelle che invece presentano rischi elevati risulta quindi di vitale importanza. In questo modo si analizzano le diverse alternative sia sotto il profilo dell'impatto potenziale sulla strategia che sulla posizione competitiva. Inoltre con questa fase si identifica l'opportunità acquisitiva in grado di creare maggiore valore, tenendo naturalmente conto del grado di compatibilità organizzativa e culturale tra le due imprese.

Al fine di una corretta valutazione delle reali potenzialità dell'azienda obiettivo, nella fase di svolgimento di due diligence, il management del gruppo ricorre all'applicazione di una check-list per la raccolta delle informazioni necessarie a valutare le potenzialità dell'azienda che intende acquisire. Si tratta di un modello strutturato il cui obiettivo principale è quello di mettere in evidenza le informazioni a cui è indispensabile prestare attenzione tenendo conto di una pluralità di parametri sia legati all'azienda target che al contesto in cui essa opera. Nonostante la grande attenzione che SIT pone sugli aspetti di pianificazione del processo di acquisizione, a volte è costretta ad agire su spinte che sono al di fuori del controllo dei manager e che la costringono ad agire in tempi brevissimi, aumentando il rischio di queste operazioni.

Nonostante un buon processo decisionale ex-ante risulti fondamentale, esso non è sufficiente a garantire che l'acquisizione produca valore. Il successo dell'operazione infatti dipende anche e soprattutto dalle capacità della società di gestire la fase di integrazione. La gestione dell'integrazione passa attraverso la definizione del management dell'impresa acquisita. Da questo punto di vista SIT affida a persone interne, sostituendole al management precedente, che nel corso degli anni hanno saputo mettersi in luce all'interno del gruppo in un'ottica di valorizzazione delle potenzialità delle singole imprese. In questa fase molto delicata il management deve essere capace di conciliare le esigenze di

interdipendenza strategica tra le imprese coinvolte, al fine di favorire il processo di trasferimento delle risorse e delle capacità strategiche, con la necessità di autonomia organizzativa delle stesse.

3.2 Le aziende acquisite

La tecnica con cui SIT ha proceduto a tali acquisizioni è del tipo tout-court, tramite trattativa privata con i proprietari. Ogni acquisizione ha avuto motivazioni diverse dal punto di vista strategico, ma vengono tutte accomunate dallo sfruttamento delle economie di integrazione manageriale date dal trasferimento delle capacità di leadership di gestione strategica. L'integrazione con le risorse di SIT, che dispone di una rete di vendita commercialmente aggressiva e presente a livello globale, è fondamentale per la crescita delle aziende e per l'aumento del loro fatturato.

Di seguito verranno presentate le aziende acquisite dal Gruppo che hanno permesso a SIT di ampliare il proprio mercato di riferimento. Particolare attenzione è stata prestata alle tre aziende che vengono considerate le più importanti acquisizioni di SIT.

3.2.1 Encon Electronics – B.U. elettronica e sensori

E' un'azienda olandese produttrice all'avanguardia nell'elettronica per caldaie a condensazione ad alto rendimento e a basse emissioni. Acquisita nel 1999, è considerata una delle acquisizioni più redditizie del gruppo. Gli standard tecnologico qualitativi sono elevati, in linea con i livelli SIT. Indispensabile è stata la sostituzione del management in quanto l'azienda non era sufficientemente managerializzata e stava quindi attraversando difficoltà collegate al passaggio generazionale. Acquisendo un'impresa molto specializzata come ENCON che detiene know-how tecnologici e buone posizioni competitive in questo mercato di nicchia, ha permesso a SIT di conseguire economie di complementarità.

La ragione dell'acquisizione si può ricercare in questo caso nell'accesso ad una tecnologia che il gruppo non possedeva ma di cui necessitava: la ENCON operava infatti nel settore delle schede elettroniche per le caldaie a condensazione, considerato un mercato in rapida crescita. L'obiettivo era perciò di acquisire una società già operante e affermata in

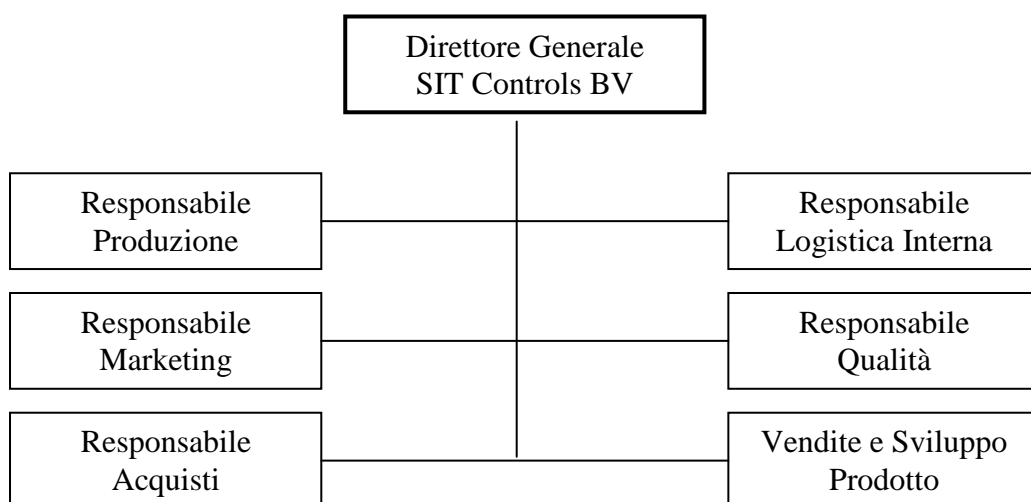
questo settore, evitando così di dover affrontare spese di ricerca per una crescita interna i cui esiti sono per altro sempre incerti.

Si trattava di una piccola azienda gestita da un imprenditore, il quale si è dimostrato disponibile a valutare una proposta di vendita della propria società. Il fatturato al momento dell'acquisizione si aggirava attorno ai 4 milioni di euro con un organico di circa 30 dipendenti. Attualmente l'azienda è il vero e proprio centro del gruppo nel suo settore di attività con un fatturato superiore ai 10 milioni di euro nell'ultimo anno e un organico salito a 70 dipendenti. Questa crescita rilevante è stata resa possibile da diversi fattori quali l'esistenza di un portafoglio di prodotti competitivi, lo sviluppo del settore e una presenza nel mercato adeguata.

L'intervento dal centro si è focalizzato soprattutto nell'area dell'organizzazione e degli acquisti, in particolare quella degli approvvigionamenti è stata considerata l'area più bisognosa di attenzione. In questo senso SIT ha utilizzato le proprie conoscenze per poter acquisire materie prime a più basso costo.

Per il gruppo si è trattato del primo caso di acquisizione estera, ha aiutato la presenza di una filiale commerciale locale e la disponibilità di personale con un adeguato standing professionale, che ha permesso di eludere eventuali problemi culturali e di comunicazione che possono nascere in casi di questo genere.

Figura 19 Organigramma BU Electronics



In questo caso si è dimostrato vantaggioso fondere (per incorporazione) l'azienda con la filiale commerciale olandese (SIT International BV) rendendole un'unica realtà. Il

responsabile della filiale, di estrazione business-commerciale, è diventato perciò il direttore generale di tutta l'attività olandese, a cui sono stati successivamente affiancati dei manager per la gestione strettamente industriale e quindi per seguire la parte produttiva (Figura 19).

Non c'erano rapporti tra SIT ed ENCON prima dei contatti per l'acquisizione, i produttori di schede erano numerosi e l'azienda era conosciuta solo di nome. Per la scelta del candidato ci si è concentrati nell'area dell'Europa del nord, i cui paesi sono considerati dei veri e propri pionieri nelle tecnologie più innovative, più attente al risparmio energetico e all'ecologia. In particolare l'Olanda è stato il primo paese a sviluppare e diffondere questa particolare tecnologia, rendendo obbligatoria l'installazione nelle abitazioni di caldaie a condensazione, più ecologiche, sicure e con minori consumi.

Nel mondo delle schede elettroniche è normale che il ciclo di vita del prodotto sia breve perciò il Gruppo SIT nel rinnovare il portafoglio prodotti ha risposto solamente ad un'implicita esigenza del mercato, e non ad un'inefficienza produttiva dell'azienda. Il mercato delle schede elettroniche infatti richiede una costante dinamicità. Dal punto di vista progettuale quindi non è stato necessario l'intervento del Gruppo in quanto l'azienda si presentava già all'avanguardia.

I problemi che si sono presentati sono stati comunque di piccola entità, principalmente per quanto riguarda il supporto da parte del centro alle aree organizzazione ed acquisti a cui non era stata prestata l'adeguata attenzione per garantire un certo livello di redditività. In definitiva l'acquisizione ha corrisposto perfettamente alle aspettative.

3.2.2 OMVL – B.U. motori a combustibile alternativo

Fondata nel 1980 ad Argelato (BO), nel 2001 è entrata a far parte del gruppo SIT e trasferita a Pernumia (PD). L'azienda si occupa del controllo del gas nelle applicazioni per automobili e attualmente è leader nel settore veicoli a combustibile eco-compatibile con un fatturato di 30.000.000 euro soprattutto nei mercati esteri (IRAN). Con tale operazione SIT ottiene un ampliamento del portafoglio prodotti e contestualmente notevoli sinergie tecnologiche e opportunità di crescita ulteriore per effetto della diffusione del gas come combustibile per autoveicoli. Attraverso quindi il parallelismo tecnologico che lega l'alimentazione a gas degli autoveicoli con le valvole di controllo SIT, il gruppo riesce ad ottenere notevoli economie di raggio d'azione. Indispensabile si è rivelata una

ristrutturazione dell'organico e del management, solo i progettisti chiave sono stati tratti il tempo necessario.

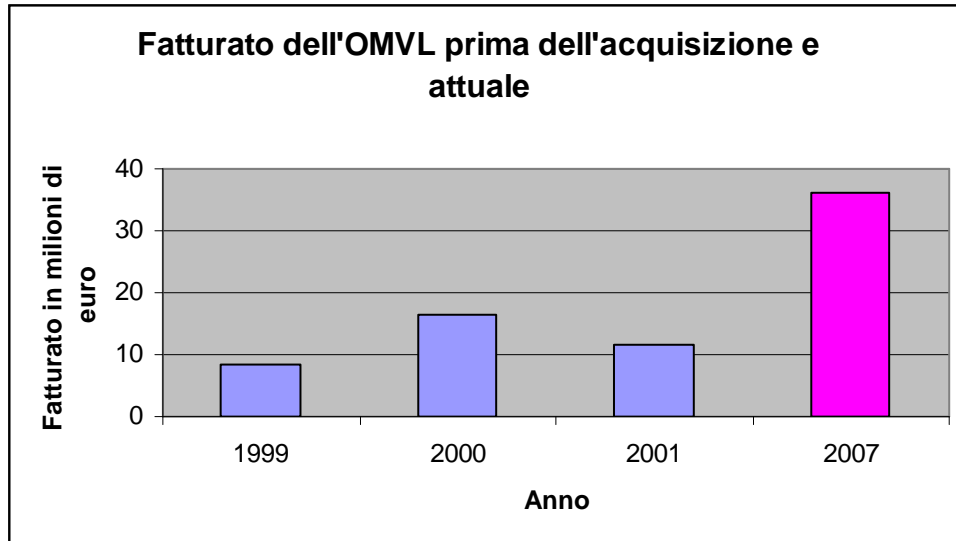
Lo scopo dell'acquisizione dell'OMVL è stata l'espansione verso settori con affinità tecnologiche al gruppo SIT già presente a livello globale nell'ambito del riscaldamento domestico. Si è sfruttato quindi il parallelismo tecnologico che lega l'alimentazione a gas degli autoveicoli con le valvole di controllo SIT. Per la ricerca dell'azienda ideale all'acquisizione sono state prese in considerazione una decina di aziende e per tutte è stato fatto lo scouting, con ognuna vi sono stati dei contatti e degli studi, poi ovviamente solo alcune erano disponibili mentre altre non si sono dimostrate adatte allo scopo.

La ricerca è stata fatta su ampio raggio, non solo entro i confini nazionali. L'Italia è infatti uno dei due poli principali nella produzione di motori a combustibile alternativo assieme all'Olanda, storicamente uno dei primi paesi ad utilizzare il gas per gli autoveicoli. Negli anni '60 con la scoperta di giacimenti di gas naturale nel Nord Italia (nella pianura padana in provincia di Piacenza si trovava il giacimento di Corte Maggiore dell'ENI) si è pensato di utilizzare questa risorsa come combustibile per automobili in sostituzione al petrolio già allora considerato troppo caro. Un altro paio di grossi attori poi appartenevano al mercato nordamericano anche se poi sono stati scartati per vari problemi in quanto le aziende erano fuori portata per un'operazione di questo genere in materia di dimensioni, complessità, costo, ecc. Le valutazioni specifiche delle alternative sono state svolte dalla holding finanziaria del gruppo con l'impegno degli amministratori (Pierluigi e Giancarlo de Stefani) in prima persona. L'OMVL è stata scelta infine principalmente per il fatto che era già in vendita in quanto il fondatore e amministratore unico, per aver raggiunto i limiti di età, si voleva ritirare. Tra tutti i vari candidati quindi è risultata il miglior compromesso in termini di costo, dimensioni e accessibilità. Uno dei problemi in fase di acquisizione con aziende di questo tipo, di medie-piccole dimensioni ma elevato potenziale di sviluppo e crescita, deriva dal fatto che sono molto "corteggiate", e questo può spingere a cercare di concludere affrettatamente le trattative. La stessa SIT ha avuto per anni la fila di finanziatori che le hanno fatto proposte in questo senso.

Al momento dell'acquisizione la struttura dell'impresa era molto semplice, con l'imprenditore a capo di una quarantina di dipendenti. Il fatturato nel 1999 è stato di 8,3 milioni di euro, nel 2000 di 16,3 milioni mentre nel 2001 di 11,7 milioni. Grazie ai benefici

ottenuti dall'acquisizione il fatturato dello scorso anno invece è stato pari a 36 milioni di euro (Figura 20).

Figura 20 Fatturato dell'OMVL prima e dopo l'acquisizione



Attualmente il personale ammonta ad una sessantina di persone tra operai, tecnici amministrativi e commerciali e addetti all'ambito ricerca e sviluppo.

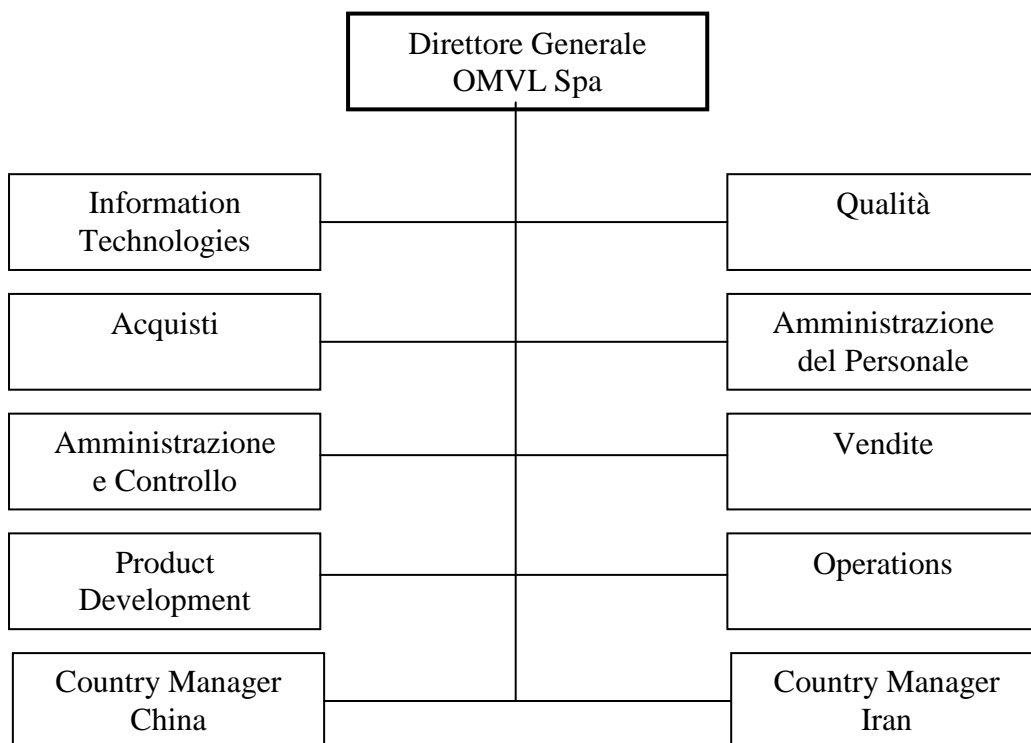
L'acquisizione è stata di tipo tout court, svolta tramite trattativa privata direttamente tra le parti che insieme sono arrivate a definire il prezzo finale. Normalmente i problemi che si possono incontrare in un operazione di questo tipo sono dovuti a condizioni collaterali come ad esempio l'obbligo di mantenere in organico una parte del personale per un certo periodo di tempo, salvaguardare alcune particolari linee di prodotto oppure rispettare contratti preesistenti. Viste le moderate dimensioni dell'azienda acquisita non si sono riscontrati problemi di questo tipo come invece avviene normalmente nei casi più complessi. Alla fine non ci sono stati problemi nemmeno sulla definizione del prezzo finale in quanto il proprietario, vista la sua età, era già deciso alla vendita e voleva concludere il prima possibile la trattativa.

Dopo l'acquisizione l'azienda è stata trasferita da Bologna a Pernumia (PD) e l'organico è stato completamente sostituito con personale SIT. Le tecnologie erano comunque molto prossime alle conoscenze del gruppo perciò non ci sono stati problemi di perdita di know-how; in ogni caso si trattava solamente di piccoli lavori di assemblaggio. Il valore aggiunto non ha riguardato tanto l'assemblaggio dei pezzi, quanto più il collaudo

finale del prodotto finito per garantire la sicurezza e la tenuta, che oltretutto è una delle aree di maggior esperienza del gruppo SIT. A supervisionare l'azienda è stato posto un direttore generale a cui fanno riferimento le quattro aree funzionali fondamentali che in un'azienda di queste dimensioni sono solamente il settore commerciale, l'amministrativo, gli acquisti e la produzione.

A livello operativo all'azienda è stata lasciata comunque molta autonomia in quanto il mercato di sbocco ed il prodotto sono diversi dal core business del gruppo. Il direttore risponde direttamente all'amministratore delegato del gruppo (Figura 21). Con il trasferimento da Bologna a Pernumia l'azienda è stata completamente rifondata, il modo di lavorare e gestirla è stato modificato così come il catalogo prodotti è stato trasformato interamente utilizzando l'esperienza dei tecnici SIT.

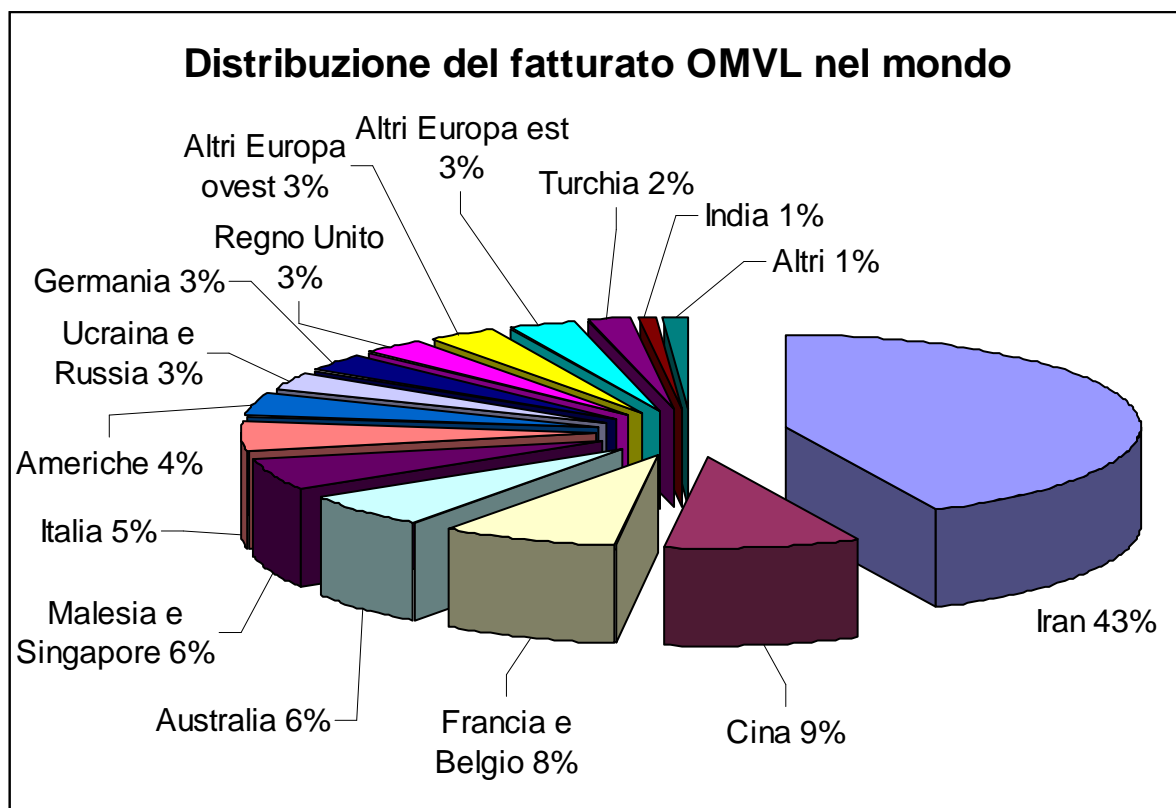
Figura 21 Organigramma OMVL Automotive



Dato il diverso mercato di sbocco dei motori a combustibile alternativo rispetto al mondo caldaie, non si sono potute sfruttare le conoscenze ed i rapporti già esistenti con i clienti del Gruppo, gli attori in gioco sono diversi perciò la rete commerciale è differente e indipendente. E' stata sfruttata comunque l'esistenza in certi paesi di filiali SIT in cui la

presenza di personale altamente qualificato ha permesso un approccio verso grandi aziende produttrici nel settore autoveicoli. Un caso di questo tipo è avvenuto in Francia dove il direttore della filiale SIT di quel paese grazie alla propria esperienza ed alle proprie conoscenze è riuscito a prendere contatto con il gruppo Peugeot-Citroen. Il grosso del mercato in questo settore è attualmente concentrato nei paesi emergenti quali Iran, Cina, Malesia, Singapore, Turchia ed Est Europa, ma una parte rilevante si trova anche in alcuni Paesi già sviluppati in Europa, America ed Oceania (Figura 22). OMVL vanta tra i propri clienti alcuni tra i maggiori produttori di automobili: Fiat, Ford, Kia, Peugeot-Citroen, Renault e Volkswagen. In considerazione del fatto che una grossa fetta del fatturato si concentra in un unico Paese (Iran) nell'organigramma aziendale è stato opportuno inserire un manager che concentrasse le proprie mansioni su quest'unica area. Anche all'area cinese è stato assegnato un responsabile, ma con motivazioni diverse: in questo Paese infatti dal 2006 è presente un nuovo sito produttivo OMVL.

Figura 22 Distribuzione percentuale del fatturato OMVL nel mondo



Il problema di questo settore è dato dall'assenza di barriere all'entrata, infatti nell'est Europa ed in sud America non si è ancora riusciti a sviluppare un mercato più ampio a causa della presenza di numerosi piccoli produttori locali. Il settore permette infatti a piccole realtà di sopravvivere senza dover ricorrere ad economie di scala. Questo è proprio il punto debole di chi opera e si vuole sviluppare in questo settore, la strategia difensiva consiste nell'elevare considerevolmente lo standing tecnologico del prodotto (difficilmente realizzabile) oppure nel rafforzare la propria rete distributiva.

I maggiori concorrenti a livello sia nazionale che mondiale di OMVL sono BRC e LANDIRENZO; quest'ultimo in particolar modo, considerato il leader del settore con quarant'anni di esperienza alle spalle, ha rafforzato la propria posizione nel mercato potenziando la rete distributiva.

3.2.3 Natalini – B.U. gestione dell'aria

E' il marchio con cui SIT produce e commercializza alcuni componenti per sistemi di riscaldamento, per aspirazione domestica e per apparecchiature medicali come ventilatori per riscaldamento, ventilatori per cappe, kit di scarico fumi ed accessori. Il team di tecnici di prodotto ad essi dedicato lavora a stretto contatto con istituti di ricerca e offre collaborazione ed assistenza completa nello sviluppo di nuovi progetti, mettendo a disposizione le proprie attrezzature di laboratorio per sviluppi congiunti. Grande importanza è infatti riservata alla Ricerca e Sviluppo, poiché l'aspetto tecnico rappresenta il cuore della concezione di questi componenti per offrire soluzioni rispondenti ad ogni esigenza. I prodotti a marchio NATALINI sono certificati secondo il Sistema Qualità UNI - EN ISO 9001:2000. Inoltre, a seconda dell'applicazione, sono certificati dagli Enti specializzati dei vari paesi come TÜV, GASTEC, UL, CSA e NEMKO.

Acquisita nel 2004, LN operava nel settore della componentistica con prodotti sinergici a quelli del catalogo SIT, ha permesso a quest'ultima attraverso l'integrazione a monte di aggredire nuovi mercati ad elevata potenzialità di sviluppo e di sfruttare inoltre economie di raggio d'azione. Nella fase di integrazione si sono riscontrate alcune difficoltà, assestare la produzione si è rivelata la sfida più grande. Il mix di prodotti è stato drasticamente modificato.

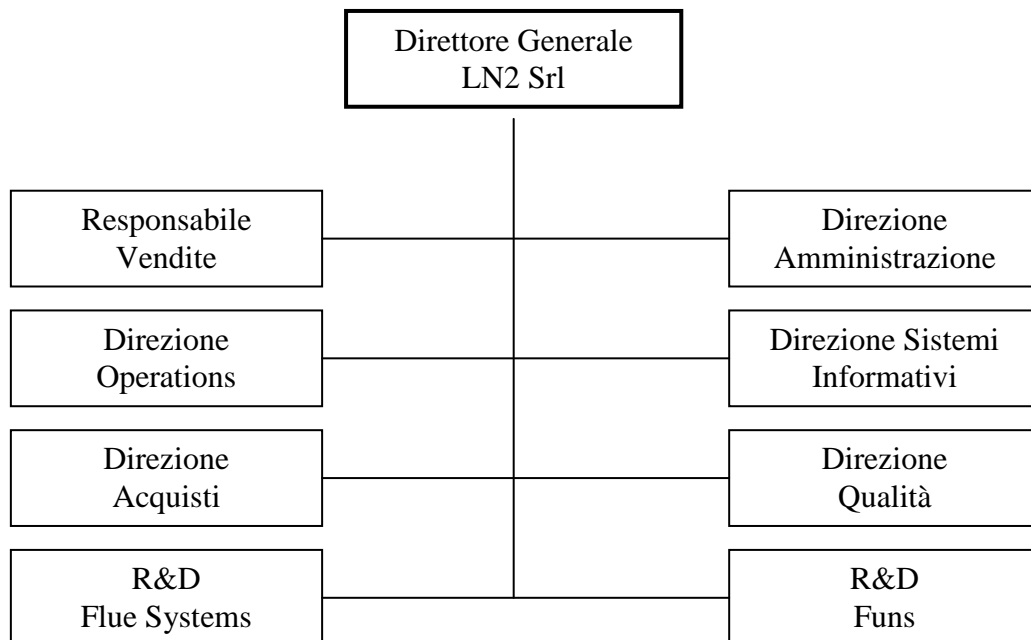
Le ragioni di acquisizione si possono ricercare soprattutto in un'economia di ampliamento della gamma, per offrire altri componenti al medesimo mercato finale di riferimento. Anche qui sono state identificate tramite valutazioni interne alcuni particolari componenti con cui si voleva ampliare la gamma prodotti, successivamente poi è stata svolta una ricerca delle possibili aziende di interesse. La scelta di questa azienda in particolare è stata molto rapida, soprattutto per la scarsità di alternative accessibili. Come nel caso di OMVL nell'azienda era in atto un passaggio di cambio generazionale, con l'imprenditore che raggiunta una certa età era pronto a passare la mano. Essendosi svolta all'interno del mercato riscaldamento caratteristico e ben conosciuto dal gruppo SIT, la ricerca si è dimostrata facile e veloce, si conoscevano già le alternative. Tra le due aziende comunque prima dei contatti per l'acquisizione non c'è mai stato alcun rapporto nonostante si conoscessero comunque in quanto operanti nel medesimo mercato.

La trattativa è stata anche in questo caso di tipo tout-court direttamente con l'imprenditore. Le dimensioni però erano diverse da OMVL in quanto l'organico al momento dell'acquisizione contava centottanta dipendenti con un fatturato nel 2003 (anno dell'acquisizione) di 27 milioni di euro. Si tratta perciò di un'azienda di più grandi dimensioni e maggiormente strutturata, che ripartisce il proprio fatturato in due famiglie di prodotti: elettroventilatori per riscaldamento e cappe, e kit di scarico fumi. Per accordo tra le parti per i primi tre anni il fondatore e la sua famiglia hanno detenuto una quota pari al 35% del pacchetto azionario, con un'opzione put che scattava dopo un certo periodo a prezzo garantito. L'accordo prevedeva quindi che dal primo gennaio 2008 la famiglia Natalini poteva vendere le proprie quote alla SIT la quale era obbligata a comprarle ad un prezzo precedentemente determinato. Tale opzione è stata prontamente esercitata perciò da inizio anno la totalità delle azioni è in mano SIT.

L'azienda LN dopo l'acquisizione ha subito una profonda trasformazione, soprattutto dal punto di vista strutturale e della produzione, con l'abbandono delle linee di prodotti meno redditizie e concentrazione su altre con tassi di crescita più elevati. Il tipo di prodotto è sempre lo stesso (ventilatori e fumisteria), ma con caratteristiche e tipo di applicazione diversi derivanti dall'innovazione apportata dai tecnici SIT per rendere questi componenti più competitivi. I ventilatori ad esempio comprendevano anche una parte elettrica (motore) mentre la parte di scarico fumi necessitava di macchinari per operazioni specifiche quali taglio con laser, piegature, formature, saldature, verniciatura e con un processo produttivo

che in alcuni stadi presentava un'elevata delicatezza da gestire in modo efficace. I processi produttivi in questa azienda sono quindi molto più complicati rispetto al semplice assemblaggio del caso OMVL, la quantità di materiali da movimentare e la laboriosità di certe lavorazioni la rendevano più complessa dal punto di vista industriale. Per questo motivo la struttura necessitava di una profonda modernizzazione per raggiungere la miglior efficienza possibile. In questo senso quindi c'è stato un gran coinvolgimento del team di SIT proprio in termini di trasferimento di conoscenze e di gestione della parte produttiva. E' stato necessario inviare personale SIT per un periodo di 6-12 mesi a riorganizzare tutti i processi e le funzioni per riportarla su binari di efficienza industriale corretta.

Figura 23 Organigramma LN Natalini

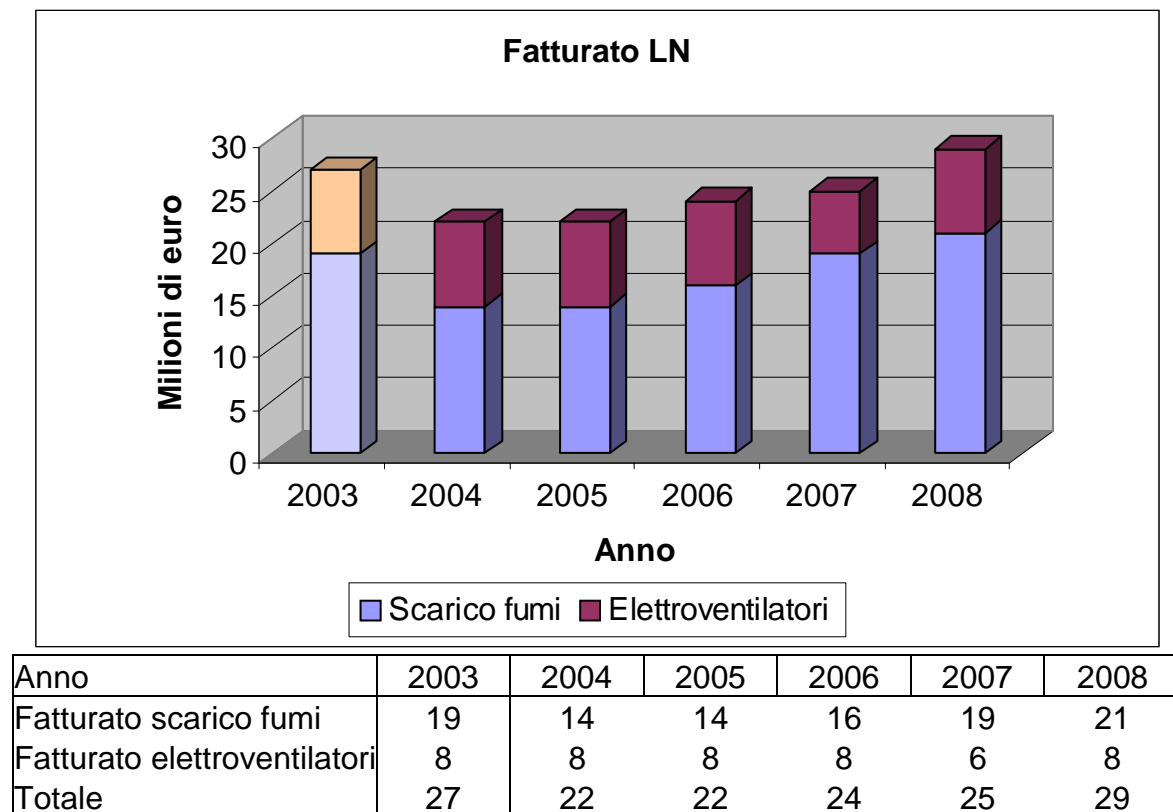


E' stato quindi fondamentale seguire un adeguato programma d'investimento per raggiungere un appropriato grado di innovazione: si sono dovuti supportare costi rilevanti soprattutto per la modernizzazione dei macchinari. Questa serie di interventi in fase di avviamento ha portato a dei risultati negativi nelle vendite: il fatturato nel primo anno di attività è sceso a 22 milioni di euro (rispetto ai 27 milioni dell'anno precedente).

Attualmente il numero di dipendenti non è cambiato rispetto a prima dell'acquisizione, ma la composizione interna è stata modificata, si sono alleggerite alcune composizioni di staff interno quali quello amministrativo ed è stata potenziata la parte industriale, quindi

l'area tecnica e produttiva. L'intervento operato è andato molto in profondità ed ha richiesto impegno e tempo, ma sta dando una stabilità a questa divisione e perciò ci si aspetta che possa dare dei risultati in futuro. Confrontando i dati precedenti all'acquisizione e quelli attuali non si vede una grande differenza nei valori del fatturato, come si osserva dalla Figura 24 tra il 2003 ed il 2008 infatti si può notare un crollo dovuto alla gran quantità di risorse investite per la riorganizzazione dell'azienda e del portafoglio prodotti (alcune linee sono state abbandonate, altre migliorate per poter seguire l'evoluzione del mercato caldaie). Negli anni seguenti al 2004 comunque si osserva un continuo aumento del fatturato che ha permesso di raggiungere i livelli precedenti l'acquisizione e che sta dando buone speranze di crescita per gli anni futuri.

Figura 24 Fatturato LN in milioni di euro prima e dopo l'acquisizione



Nella fase di valutazione dell'impresa da acquisire era noto che sarebbe stato necessario investire risorse finanziarie, umane, tecnologiche e organizzative, ma l'impegno reale richiesto è stato superiore a ciò che ci si attendeva e i tempi si sono allungati più del previsto. Le difficoltà sopravvenute si sono rivelate superiori alle aspettative, sono coincisi alcuni fattori avversi: la strutturazione industriale fortemente basata su una gestione

imprenditoriale e poco organizzata; il cambiamento sopravvenuto nel mercato che ha costretto un forte intervento di modifica sul mix prodotti (struttura produttiva inadeguata, difficoltà di cambiamento); l'aumento dei costi delle materie prime (delicatezza sul fronte degli acquisti).

Ciò ha portato ad una situazione di crisi che andava al di là delle previsioni iniziali, non era stata prevista momenti così difficili e traumatici. Nonostante ciò entro un paio d'anni si prevede che l'azienda sarà in grado di reggersi sulle proprie gambe e di poter infine dare il proprio contributo alla creazione di valore per il gruppo SIT.

Il parco clienti di LN coincide con quello di SIT essendo entrambe aziende operanti nel mercato del riscaldamento. Tuttavia la produzione di ventilatori per le cappe da cucina e quindi la presenza di clienti nel mercato degli elettrodomestici (in prevalenza italiani per la storia aziendale di LN) ha permesso al Gruppo l'introduzione in questo nuovo settore.

3.2.4 Altre acquisizioni

IMER: Prima dell'acquisizione era una società di confezioni denominata GIULIANA. A causa di problemi finanziari era in gestione GEPI (società statale che segue le aziende in difficoltà e ne agevola la conversione). Approfittando di questa situazione vantaggiosa dal punto di vista fiscale, SIT procede all'acquisizione nel 1981. Viene rinominata IMER e destinata alla produzione alcuni componenti e all'assemblaggio la principale famiglia di controlli gas per il mercato europeo. Attualmente è considerata dal punto di vista tecnologico-produttivo il fiore all'occhiello del gruppo.

GASCO: era una società di Reggio Emilia sotto il controllo di SIPARCONTROLS. Dopo l'acquisizione avvenuta nel 1989, SIT procede al trasferimento a Padova e successivamente a Rovigo. Nello stabilimento, oltre all'assemblaggio di alcuni accessori e controlli gas, viene effettuata la pressocolata dei corpi in alluminio e la loro lavorazione meccanica.

CATOBA: La padovana CATOBA, il cui fatturato sfiorava i 5 miliardi, fu acquisita nel 2000. L'impresa produce controlli per scaldabagni, stufe, radiatori murali e impianti per grandi cucine. Si trattava di un'azienda di piccole dimensioni, ma guidata da un

imprenditore con ottime idee innovative che la rendeva molto corteggiata da altri concorrenti di SIT. Infatti la maggior ragione dell'acquisizione viene data da una strategia difensiva.

BRAY BURNERS: L'acquisizione nel 2002 da parte di SIT di questa azienda inglese produttrice di bruciatori a gas è considerata a tutti gli effetti un esempio di operazione negativa. La società di Leeds si è rivelata in possesso di un livello tecnologico decisamente meno avanzato di quanto si era valutato nella fase di due diligence: situazione di stabilimento fatiscente e prassi gestionali inadeguate. Tali caratteristiche la rendevano non conforme a quei requisiti di eccellenza e avanguardia tecnologica perseguiti dal gruppo. A questo errore di stima sulle sinergie realizzabili ha fatto seguito il pagamento troppo elevato dovuto anche alle problematiche incontrate in fase di negoziazione. La proprietà precedente, approfittando di due contro OPA ostili da parte di fondi americani, ha scatenato una vera e propria asta. L'acquisizione si giustificava in ogni caso per la volontà del gruppo di proporsi sul mercato non solo come fornitore di componenti ma anche come fornitore di sistemi. La fase iniziale di due diligence è stata limitata dal mancato accesso di documenti riservati e dalla necessità di valutazione sulla base di documenti standardizzati preparati per il mercato ristretto della borsa di Londra dove la società era quotata. Il processo di integrazione ex post è stato reso più difficile dalla mancanza di leadership e di competenze adeguate nei vertici della neo-acquisita. Il risultato è stato inevitabilmente il fallimento dell'intera operazione. Anche la decisione successiva di chiudere lo stabilimento e di affidare la produzione a terzisti SIT dotati di tecnologie simili per staccarsi dalla rigidità delle prospettive iniziali non ha portato i risultati sperati. Lo sviluppo tecnologico è avvenuto, ma non come sperato (tasso di sostituzione inadeguato) e la crescita di vendite auspicata non si è verificata (non si sono riusciti a raggiungere vantaggi di costo sufficienti). Nel 2007 è stata decisa la dismissione e l'uscita dal mercato.

3.3 Conclusioni

In definitiva possiamo sostenere che SIT ha ottenuto dei vantaggi competitivi da queste acquisizioni, che a mio parere sono andate a buon fine, soprattutto in considerazione del fatto che le aziende acquisite erano di modeste dimensioni a proprietà ristretta (familiari), e le trattative sono state portate a termine direttamente con i titolari (acquisizione tout court). Diverso è stato il caso della Bray Burners, azienda quotata in borsa e quindi con un assetto societario più complesso, in cui il problema principale è dipeso dalla presenza di concorrenti che miravano ad acquisire la società.

Le tre aziende analizzate precedentemente presentano molte similitudini tra loro, tutte di piccole o medie dimensioni e con tipo di struttura simile, non hanno presentato particolari problemi nel processo di integrazione con il Gruppo. Diversi sono stati comunque le motivazioni strategiche e gli obiettivi che SIT mirava a conseguire (Figura 25).

Figura 25 Principali acquisizioni del Gruppo SIT

Società	ENCON	OMVL	LN
Anno	1999	2001	2004
Paese d'origine	Olanda	Italia	Italia
Attività	Schede elettroniche per caldaie a condensazione	Sistemi di sicurezza, regolazione e controllo di apparecchi a gas per riscaldamento domestico e per Alternative Fuel Vehicles	Ventilatori, motori elettrici e kit di scarico fumi
Fatturato al momento dell'acquisizione	4 milioni di euro	10 milioni di euro	27 milioni di euro
Obiettivo	Accesso a know-how specifico nel settore dell'elettronica	Ampliare il portafoglio prodotti nel settore automotive	Accesso a tecnologie e prodotti complementari
Motivazione strategica	Economie di complementarietà tecnologiche	Economie di complementarietà tecnologiche, economie di raggio d'azione	Economie di complementarietà tecnologiche
Modalità	Tout-court	Tout-court	Tout-court con diritto di prelazione (esercitato a inizio 2008)
Partecipazione al momento dell'acquisizione	100%	100%	65% (partecipazione attuale 100%)

BIBLIOGRAFIA

- Bonelli F., 1994, “Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento”, Giuffrè, Milano
- Campagnolo D., Furlan A., 2008, Dispensa del corso di strategie di impresa
- Capasso A., 1990, “Economia e finanza delle acquisizioni aziendali”, Cedam, Padova
- Cerbioni F., Cinquini L., Sostero U., 2005, “Contabilità e bilancio”, McGraw-Hill, Milano
- Conca V., 2001, “Le acquisizioni: il processo, il mercato, i prezzi”, Egea, Milano
- Cortesi A., 2000, “Le acquisizioni di imprese: strutture e processi per la creazione di valore”, Egea, Milano
- Crivelli A., 2005, “Acquisizioni e cessioni d’azienda”, Ipspa, Assago
- Favotto F., 2007, “Economia aziendale. Modelli, misure e casi”, McGraw-Hill, Milano
- Fubini D., Pirce C., Zollo M., 2008, “Fusioni e acquisizioni. Il ruolo della leadership”, Egea, Milano
- Grandinetti R., 2002, “Concetti e strumenti di marketing”, Etas, Milano
- Grant R., 2006, “L’analisi strategica per le decisioni aziendali”, Il Mulino, Bologna
- Guelpa F., 1992, “Crescita esterna e performance competitive”, Nis, Roma
- Haspeslagh P., Jemison D., 1992, “La gestione delle acquisizioni”, Etas, Milano
- Howson P., Denzine R., 2006, “Le acquisizioni”, Pearson, Milano
- Kroeger F., Viziak A., Andreassi M., Rossi L., 2006, “Davide contro Golia. Strategie di nicchia per la crescita delle aziende italiane”, Fazi, Roma

- Lupi R., Motta A., 2003, "Manuale delle acquisizioni di imprese", Il sole 24 ore, Milano
- Morello U., Mirabelli C., Menozzi F., 1994, "Accordi tra imprese e acquisizioni", Giuffrè, Milano
- Rock M., 1990, "Fusioni ed acquisizioni", Mc Graw-Hill, Milano
- Sicca L., 2001, "La gestione strategica dell'impresa. Concetti e strumenti", Seconda edizione, Cedam, Padova
- Taliento M., 2004, "La stima del valore delle sinergie nelle acquisizioni di aziende in esercizio", Rirea, Roma

RINGRAZIAMENTI

Ringrazio la Società SIT Group che mi ha offerto l'opportunità di svolgere lo stage e mi ha permesso di realizzare questo lavoro. In particolare voglio ringraziare Cinzia, Andrea, Moreno e Giuseppe per i bei momenti passati insieme. Ringrazio inoltre l'ing. Antonio Scarpi per l'aiuto e la disponibilità.

Un caloroso ringraziamento al relatore Professor Andrea Furlan per la sua pazienza, la sua disponibilità ed il suo aiuto.

Vorrei ringraziare tutti i miei amici di facoltà, in particolar modo Nicola, Alessandro e Antonio.

Un sentito e forte ringraziamento ai miei amici di sempre per tutti momenti passati assieme e alle persone che mi sono state vicine in questi anni.

Ringrazio con tutto il cuore i miei genitori che in questi anni mi hanno sostenuto in tutto e per tutto.

Infine il ringraziamento più importante va ad Alessandra, per non avermi mai fatto mancare il suo sostegno ed il suo amore, specie nei momenti difficili.

Grazie a tutti voi, per avermi permesso di raggiungere questo importantissimo traguardo.

