



Economia Aziendale Online

Economia Aziendale Online

Business and Management Sciences
International Quarterly Review

La strategia delle acquisizioni nel comparto Food&Beverage

Sara Leuzzi

Pavia, June 2022
Volume 13 - N. 2/2022

DOI: 10.13132/2038-5498/13.2.201-217

www.ea2000.it
www.economiaaziendale.it


PaviaUniversityPress

La strategia delle acquisizioni nel comparto Food&Beverage

Sara Leuzzi

Dipartimento di Economia,
Università degli Studi
dell'Insubria,

Corresponding Author:

Sara Leuzzi
Università degli Studi
dell'Insubria. *Via Monte
Generoso, 71, 21100 Varese VA.*
leuzzi.s@gmail.com

Cite as:

Leuzzi, S. (2022). La strategia
delle acquisizioni nel comparto
Food&Beverage. *Economia
Aziendale Online*, 13(2), 201-217.

Section: *Refereed Paper*

ABSTRACT

Prescindendo dagli aspetti teorici – che indicano le finalità, le modalità e le fasi procedurali, i dettagli salienti delle parti contraenti, gli aspetti legali e fiscali delle operazioni di M&A –, questo articolo si propone di presentare lo scenario delle operazioni di finanza straordinaria a livello internazionale e nazionale nell'ultimo triennio. I dati raccolti evidenziano che, nell'arco di tempo tra il 2018 e il 2021, il ricorso a tali operazioni si è incrementato nei mercati sviluppati, ma anche in quelli emergenti. L'attenzione si è focalizzata sulle operazioni delle grandi multinazionali, ma anche delle piccole e medie imprese che, spesso avvalendosi del supporto finanziario di società di private equity, hanno percorso questa strada per far fronte a una competizione sempre più agguerrita, per sostenere l'espansione internazionale e lo sviluppo tecnologico. Spostando l'attenzione sul comparto del Food & Beverage, anche analizzando i casi più recenti di imprese italiane che hanno scelto le M&A per dare impulso al proprio business, è possibile valutare quanto – nonostante l'incidenza negativa della pandemia generata dal Covid-19 – il Made in Italy del F&B rappresenti uno dei segmenti più appetibili per gli investitori italiani ed esteri.

Leaving aside the theoretical aspects – which indicate the purposes, methods and procedural stages, the salient details of the contracting parties, the legal and tax aspects of M&A transactions –, this article aims to present the international and national scenario of financial transactions extraordinary in the last three years. The data collected show that, in the time span between 2018 and 2021, the use of these operations has increased in developed markets, but also in emerging ones. Attention was focused on the operations of large multinationals, but also of small and medium-sized enterprises which, often availing themselves of the financial support of private equity companies, have taken this path to face an increasingly fierce competition, to support the international expansion and technological development. By shifting attention to the Food & Beverage sector, also analyzing the most recent cases of Italian companies that have chosen M&A to boost their business, it is possible to evaluate how much – despite the negative impact of the pandemic generated by Covid-19 – the Made in Italy of F&B represents one of the most attractive segments for Italian and foreign investors.

Keywords: M&A, finanza straordinaria, Covid-19, settore del Food and Beverage, sostenibilità salustistica, scenario globale delle M&A, scenario italiano delle M&A, M&A del comparto Food&Beverage

1 – Introduzione

Come è noto, le M&A rientrano tra le operazioni di finanza straordinaria. La crescita per linee esterne – laddove vi siano le condizioni ottimali per una transazione capace di garantire

Received: March 2022

Published: 30/06/2022

sinergie efficaci e creazione di valore – consente, infatti, in tempi piuttosto rapidi di incrementare fatturati, sostenere l'espansione internazionale, generare crescita di valore e sottrarre quote di mercato nelle mani dei competitor.

Gli aspetti strettamente teorici – e quindi i dettagli procedurali, legali, fiscali – del comparto sono nella loro definizione teorica ormai consolidati e il loro approfondimento non rientra tra gli obiettivi di questo articolo. Si rinvia il Lettore, per es. ai seguenti autori: Mancin, 2020a,b; Savioli, 2020; Corsi & Farinon, 2018; Fornaciari, 2020; Sherman, 2018; Sudarsanam, 2011; DePamphilis, 2019. Di contro, è più interessante, dopo un quadro generale sull'andamento nazionale e internazionale delle M&A degli ultimi anni, concentrare l'attenzione sull'incidenza del Covid-19, e sulle restrizioni connesse, sul comparto per valutare in che modo e in che misura abbia impattato sul settore e, in particolare, sul comparto del Food and Beverage.

Più nel dettaglio, l'analisi del mercato italiano evidenzia che, in un mercato globale altamente competitivo, che negli anni precedenti la crisi pandemica si presentava particolarmente ricco sia nei paesi sviluppati sia in quelli in via di sviluppo, l'evoluzione più interessante è rappresentata dal segmento delle PMI – ancora strettamente caratteristico dello scenario industriale italiano; molte hanno acquisito la consapevolezza di quanto sia necessaria la creazione di massa critica capace di contenere la concorrenza, anche estera, e di puntare sull'export. (Compagno, Pittino & Visintin, 2008).

Ciò premesso, nei primi due paragrafi dell'articolo si analizzano i dati relativi alle transazioni realizzate a livello internazionale e nazionale, per evidenziare che il trend di crescita delle operazioni di M&A sia andato via via incrementandosi tra il 2015 e il 2021. Nonostante la crisi pandemica, generata dal Covid-19, che certamente rappresenta lo spartiacque tra i volumi e i controvalori realizzati nel 2018 e la ripresa segnata nel 2021, le acquisizioni non si sono mai del tutto fermate. In particolare, i comparti strettamente legati al Made in Italy hanno dimostrato di essere più resilienti.

È soprattutto il settore del Food and Beverage che si è dimostrato dinamico anche grazie alla tradizione agroalimentare italiana, all'elevato numero di prodotti DOP e IGP e alla qualità dei brand e dei prodotti distribuiti (Ginanneschi, 2021). Il terzo paragrafo si concentra sull'esemplificazione dei casi nazionali di M&A più significativi nel comparto F&B degli ultimi tre anni; anche grazie alle testimonianze dirette dei rappresentanti di alcune importanti imprese, si sono potute evidenziare le scelte più recenti in termini di M&A.

L'articolo si propone, pertanto, di sottolineare, in particolare, il ruolo delle società di investimento private nel sostenere soprattutto le PMI. Un ulteriore aspetto interessante in questo ambito è lo scostamento strategico delle società finanziarie nelle scelte di M&A: non più una strategia strettamente di investimento a scopo speculativo di breve periodo ma, al contrario, un investimento con finalità industriali di lungo periodo. Un ulteriore aspetto interessante, messo in luce dalle conseguenze pandemiche, è il cambiamento delle abitudini dei consumatori (Di Giacomo & De Felice, 2020); emergono, infatti, nuove priorità finalizzate al benessere e alla salute.

Questo impone alle imprese sia una riorganizzazione dei processi industriali di sostenibilità salustica, ambientale e sociale, sia di guardare alle opportunità di acquisizione per coprire eventuali nicchie di mercato al fine di soddisfare le esigenze del "nuovo consumatore" anche dal punto di vista dell'evoluzione digitale.

Gli esempi citati saranno utili per valutare il peso di tale comparto sull'economia nazionale, sull'export e sulla manodopera impiegata.

2 – Lo scenario globale delle M&A: 2019-2021

Secondo i rapporti di KPMG dedicati alle M&A, l'andamento delle acquisizioni a livello globale attesta che nel 2019 la scelta di crescere attraverso operazioni di finanza straordinaria rimane un requisito fondamentale che si è rivelato tendenzialmente in crescita, sia a livello di volumi sia a livello di controvalori, a partire dal 2015, così come si può evincere dalla Figura 1 (KPMG, 2020).

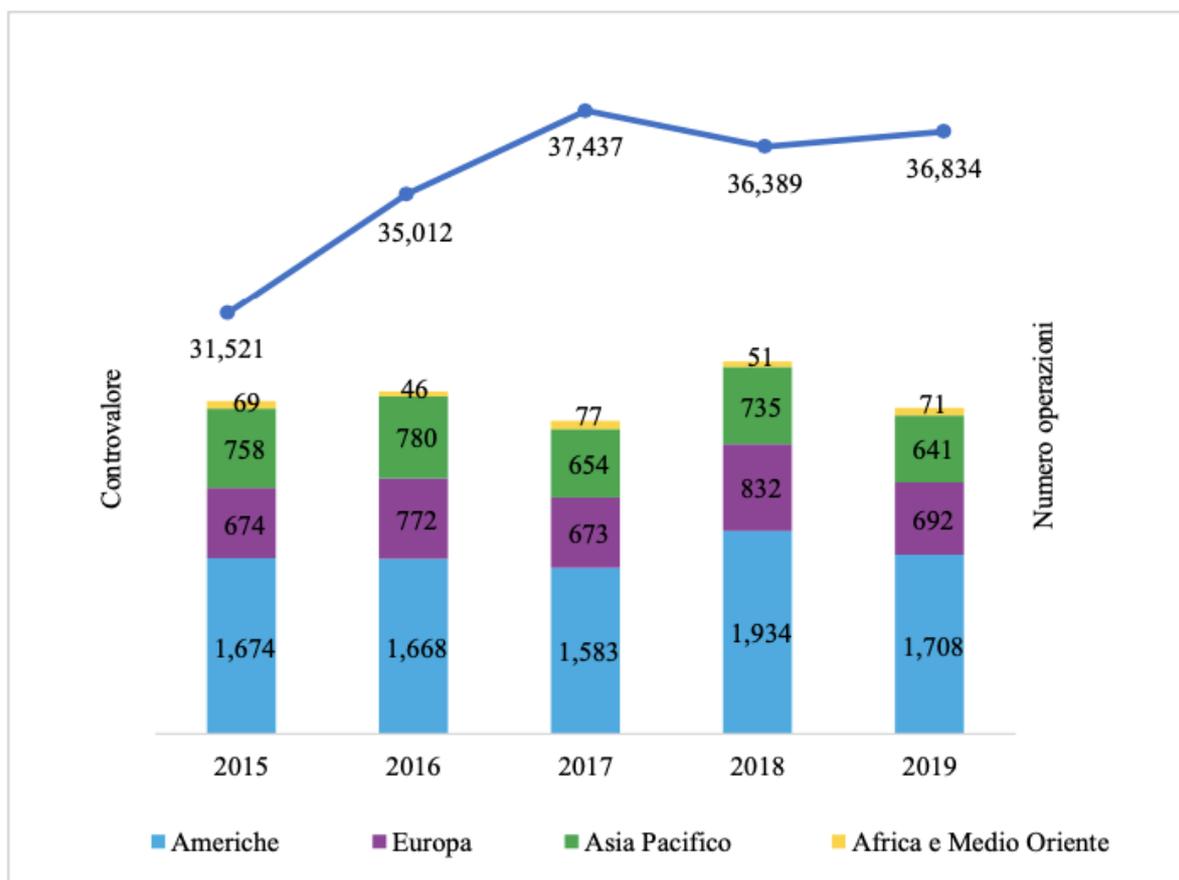


Fig. 1 – Mercato mondiale M&A 2015-2019: controvalori per area geografica (USD mld) e numero di operazioni completate (Fonte: KPMG)

Appare evidente che la flessione che si registra nel 2019 rispetto al 2018 è strettamente legata alla crisi economica dovuta pandemia da Covid-19. Tuttavia, è bene sottolineare che, a fronte di una serie di fattori frenanti (incremento dei dazi, scontri commerciali tra USA e Cina) i tassi di interesse decisamente bassi e le riserve di cassa a disposizione di molte aziende hanno sostenuto l'impulso dei progetti di acquisizione, soprattutto finalizzati a conseguire economie di scala e sviluppo tecnologico, più che a promuovere operazioni squisitamente finanziarie. È in particolare il confronto del controvalore generato nel 2019, rispetto al 2018, a segnare un decremento significativo, pari al 12%, nonostante un numero di operazioni che hanno registrato un +1% (KPMG, 2020).

Dal punto di vista geografico, se è vero gli Stati Uniti si sono dimostrati anche nel 2019 protagonisti, è altrettanto vero che il 22% dei controvalori è stato realizzato nei paesi europei; l'Europa resta anche protagonista a livello di volumi con il 35% delle fusioni e acquisizioni mondiali, seguita dai paesi dell'Asia-Pacifico, dell'Africa e del Medio Oriente.

Sempre analizzando i dati del 2019, come indicato in Figura 2, si può riscontrare che il comparto più coinvolto è quello del Consumer Market sia in termini di volumi che di controvalore, seguito dal comparto TMT, mentre segnano una vivace ripresa i Financial Services (KPMG, 2020).

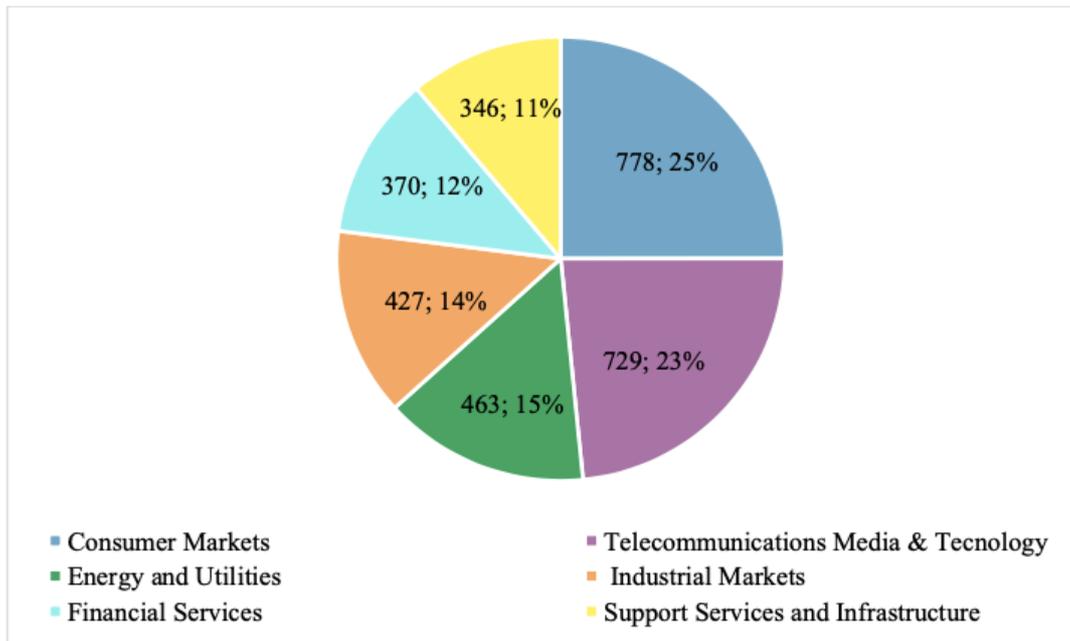


Fig. 2 – Mercato mondiale M&A 2019 per macro settore di attività della società acquisita (target): controvalore in miliardi di USD e peso % sull'attività complessiva (Fonte: KPMG)

Uno sguardo più ravvicinato alla situazione europea – come indicato in Figura 3 – consente di sottolineare che la flessione dei controvalori complessivi è dovuta in particolare alla riduzione dei mega deal.

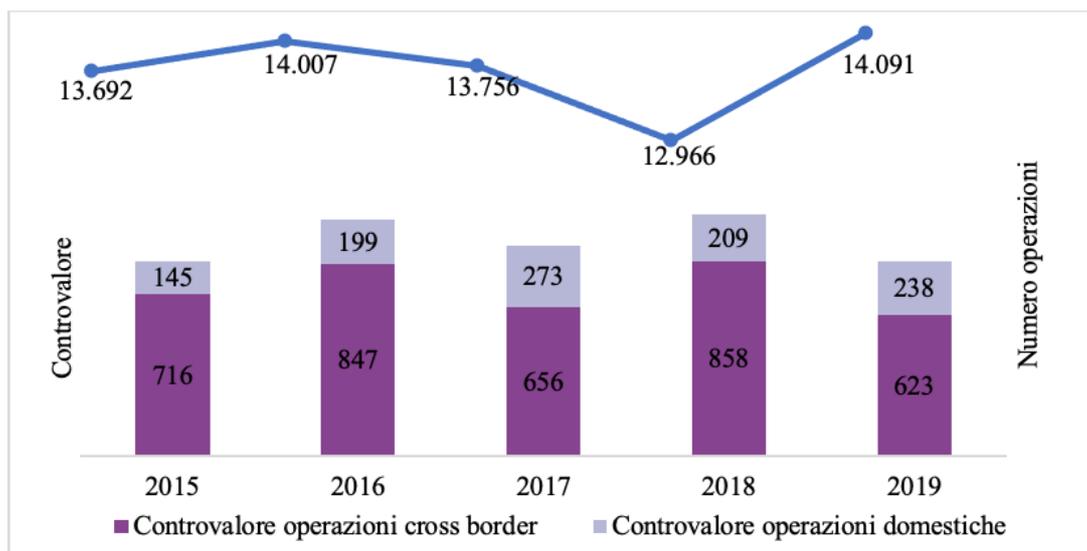


Fig. 3 – Mercato europeo M&A 2015-2019: controvalori (USD mld) e numero operazioni completate (Fonte: KPMG)

Tuttavia, l'Europa ha un ruolo da protagonista nel panorama mondiale. Infatti, con le 14.091 transazioni completate, ha superato in volumi le Americhe. In questo senso l'incremento ha coinvolto tutti i principali paesi europei, compreso il Regno Unito che, nonostante le problematiche legate alla Brexit, ha mantenuto una crescita del 4%, analoga a quella registrata nel 2018 (KPMG, 2020). I dati relativi al 2020 sono, naturalmente, strettamente legati alla crisi generata dalla pandemia che ha inciso a partire dal mese di marzo per i restanti nove mesi.

In un clima globale caratterizzato da grandi incertezze, anche il comparto delle M&A ha subito in tutti i continenti, ma in particolare nel Nord-America, pesanti conseguenze sia in termini di volumi sia di controvalori realizzati. Le restrizioni imposte dalla pandemia hanno costretto le imprese a cercare formule di espansione alternative, instaurando collaborazioni diverse, come ad esempio joint venture o alleanze commerciali strategiche.

Al di là degli aspetti sanitari connessi alla diffusione del Covid-19, altri fattori hanno inciso sulla crisi economica e sulla contrazione delle attività industriali; le attività di M&A hanno dovuto fronteggiare la sospensione o il rinvio delle transazioni aperte, le restrizioni imposte al trasporto delle persone, alla ristorazione e al turismo e il distanziamento obbligato, tutti i fattori che hanno causato grandi ritardi nella fase di valutazione delle opportunità e suggerito, in molti casi, di sospendere le trattative. E, infatti, già nell'aprile 2020, il volume delle operazioni era inferiore dell'80% rispetto al 2019 (Degen et al., 2020).

In aggiunta, anche i mutati trend dei consumi devono essere tenuti in considerazione; milioni di consumatori preoccupati dall'andamento della pandemia e dalle eventuali ondate di contagio, la precarietà di molti posti di lavoro, una burocrazia eccessivamente lenta e il ritardo delle decisioni governative necessarie per finanziare la ripresa sono considerazioni che spingono molti a contenere le spese e accumulare risparmi.

Il 2020 ha visto un crescente protezionismo in molti paesi che, in aggiunta alle tensioni geopolitiche, ha inciso sul numero degli accordi di acquisizione transfrontalieri; la strategia è stata più spesso quella di cercare opportunità entro i confini nazionali o nelle aree geografiche limitrofe. Anche l'Italia non è esente da tali preoccupazioni e decisioni; infatti, il Golden Power, introdotto dal Governo Monti nel 2012, viene ulteriormente arricchito nell'aprile del 2020 quando, a causa del Coronavirus, il Governo si è riservato di poter esercitare il controllo di qualunque acquisizione, anche se proveniente da paesi dell'Unione Europea, nel caso in cui l'operazione riguardi banche, assicurazioni, acqua, sanità, comparto agroalimentare e delle PMI considerate strategiche.

Nello scenario generale, il 2020 ha visto ancora una volta i settori tecnologici e delle telecomunicazioni confermarsi in cima alla classifica, con il 31% del totale delle transazioni in valore e il 36% in volumi (Figura 4). Proprio gli effetti della pandemia – che ha costretto gran parte dei lavoratori allo smart working e spinto il ricorso all'e-commerce – hanno creato grande competitività in questo ambito, controllando e innalzando, in particolare, i prezzi delle società di software. Parimenti si sono dimostrate ancora fondamentali per le loro applicazioni nei settori più tradizionali: facilitare la crescita industriale, rendere più efficienti i processi di supply chain e di stoccaggio. Il comparto delle tecnologie si conferma prioritario tra le opportunità di acquisto sia per le imprese sia per le società di private equity (PwC, 2020).

Quale diretta conseguenza dei cambiamenti verificatisi con la pandemia, l'andamento del secondo semestre del 2020 consente di avvalorare il fatto che la trasformazione digitale resta prioritaria per molte aziende ed è tenendo conto di questo ambito che si concentrano le strategie di crescita. In questo scenario – come già si è evidenziato per il 2019 – le transazioni operate da società di private equity e di venture capital non hanno risentito in modo particolare della crisi;

al contrario gli investimenti in M&A, seppure diminuiti del 5% in volume rispetto al 2019, hanno toccato oltre 880 miliardi di USD in controvalore. Questo significa che le transazioni gestite dalle società di investimento private hanno rappresentato il 35% del volume degli accordi nel 2020 (Burnett, 2021). Inoltre, sono proprio le società di private equity a dare i primi segnali di ripresa, grazie anche all'abbondante disponibilità di cassa, e le opportunità che si considerano più appetibili sono quelle anche legate all'ambiente, alla responsabilità sociale e alla sostenibilità della filiera, alla sicurezza e alle procedure di Governance.

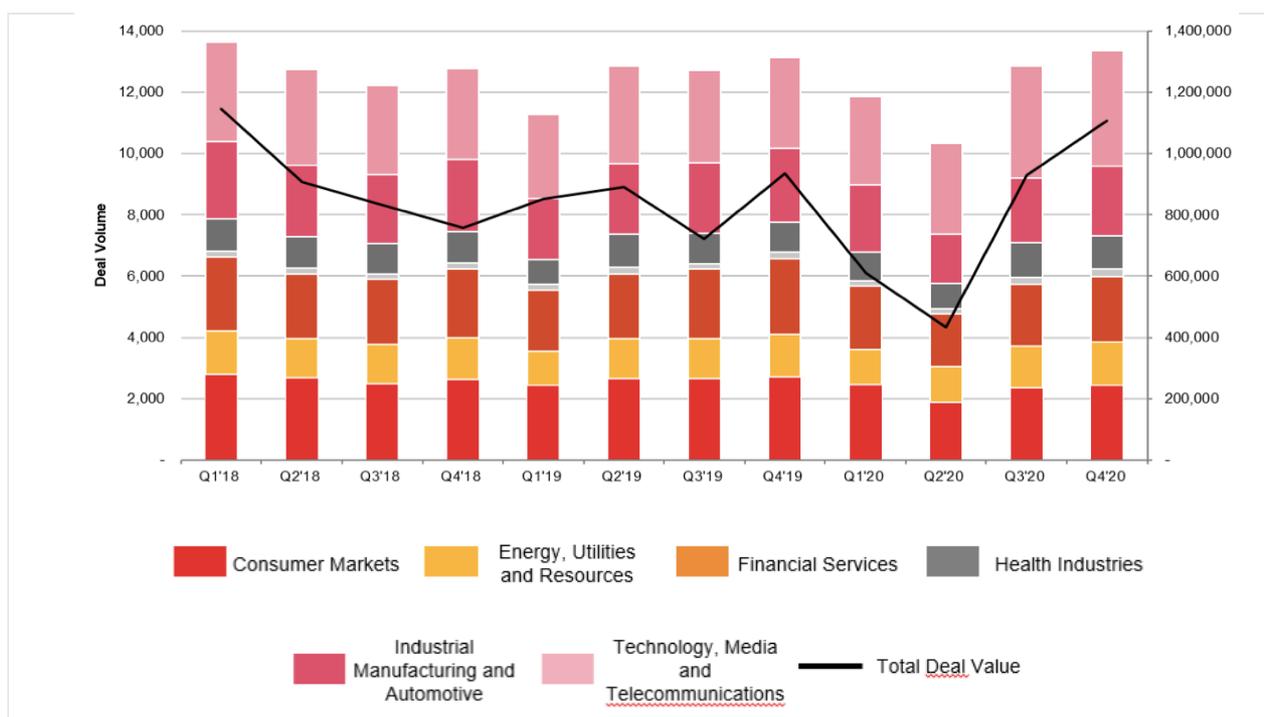


Fig. 4 – L'andamento del mercato globale delle operazioni di M&A (Fonte: PwC)

3 – Lo scenario italiano

Per il 2019, come per il 2020, lo scenario italiano rispecchia l'andamento internazionale: dopo anni di crescita il mercato delle M&A registra un forte calo (Figura 5).

Ciò significa che le oltre 1.000 operazioni chiuse nel 2019 – pur rappresentando un record di volumi – comportano una decrescita a livello di controvalore del 44% circa: 52,4 miliardi di euro contro i 93,9 nel 2018. Tuttavia, gli effetti della pandemia, la congiuntura economica sfavorevole, i contrasti sui dazi (specie tra USA e Cina), l'incertezza derivante dalla Brexit, una produzione industriale stagnante, non sono stati sufficienti a bloccare totalmente le contrattazioni, anche alla luce di interessanti asset messi in vendita (KPMG, 2020).

Dal punto di vista geografico, in linea con quanto avvenuto nel 2018, i paesi dell'Unione Europea – in particolare Francia, Germania, Spagna e Gran Bretagna – restano i preferiti per gli investimenti italiani all'estero.

Dal punto di vista dei settori, invece, pur essendo l'ultimo classificato in termini di volumi, il comparto Financial Services, con 10 miliardi di euro, ha raggiunto i vertici della classifica per controvalore; ciò nonostante, la cifra è molto lontana dai livelli raggiunti dalle banche italiane negli anni precedenti che le hanno viste protagoniste di numerose operazioni all'estero.

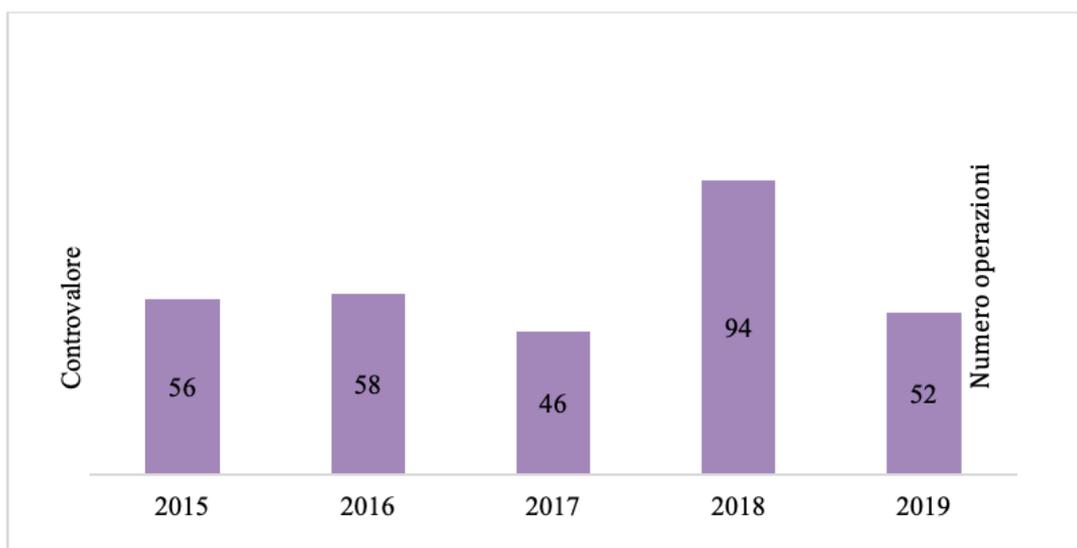


Fig. 5 – Mercato italiano M&A 2015-2019: controvalore (Euro mld) e numero di operazioni completate (Fonte: KPMG)

Gli analisti sono concordi nel considerare realistico un trend di ripresa per il 2021; questo sembra possa rappresentare per il comparto delle M&A un ritorno ai livelli pre-pandemici, ovvero ai livelli del 2018. Rispetto allo stesso periodo del 2020, i mesi tra gennaio e settembre 2021 registrano una crescita delle transazioni, sia a livello di volumi (+30%) sia a livello di controvalore (+ 144%). Tale ripresa vede nuovamente protagoniste le società di private equity estere che rappresentano il 60% del controvalore realizzato sul territorio nazionale (KPMG, 2021). Pertanto, sebbene lo scenario nazionale abbia risentito ancora nel 2021 della crisi sanitaria, che ha inciso pesantemente sul tessuto sociale e produttivo, tuttavia, i segnali positivi sono soprattutto legati al successo della campagna vaccinale, che ha consentito la ripresa dei consumi e delle attività produttive, e alle potenzialità create dal piano di investimenti governativi (PNRR).

Vale anche per l'Italia la considerazione che i processi di innovazione e il sempre maggiore utilizzo del digitale per la trasformazione organizzativa delle imprese, rendono il comparto ICT particolarmente interessante per progetti di integrazione e consolidamento, oltre che nel mondo dei servizi finanziari, anche nei settori Consumer and Retail, Healthcare e Industrial Market (KPMG, 2020). Rispetto allo stesso periodo del 2020, i mesi tra gennaio e settembre 2021 registrano una crescita delle transazioni, sia a livello di volumi (+30%) sia a livello di controvalore (+ 144%), come evidenziato in Figura 6.

L'andamento degli ultimi mesi ha messo ulteriormente in luce un evidente trend di crescita per quanto riguarda le operazioni di M&A chiuse dalle PMI. Seppure con accordi di limitata entità, gli imprenditori cominciano a realizzare che la dimensione rappresenta una variabile strategica in termini di crescita di competitività, specie internazionale. Si tratta in molti casi di una crescita sostenuta dai fondi di investimento, sempre più orientati a garantire supporti finanziari in un'ottica industriale (fornendo anche know-how organizzativo e strategico oltre che tecnologico) piuttosto che speculativa.

Secondo gli analisti si tratta di un andamento decisamente positivo in un paese, come l'Italia, con un tessuto produttivo sottocapitalizzato, che necessita di nuove risorse finanziarie per investire, e dove ancora manca, tra le imprese medio-piccole, una cultura aziendale e

imprenditoriale capace di aprirsi al mercato e alle operazioni di finanza straordinaria, una scelta necessaria per affrontare la concorrenza.

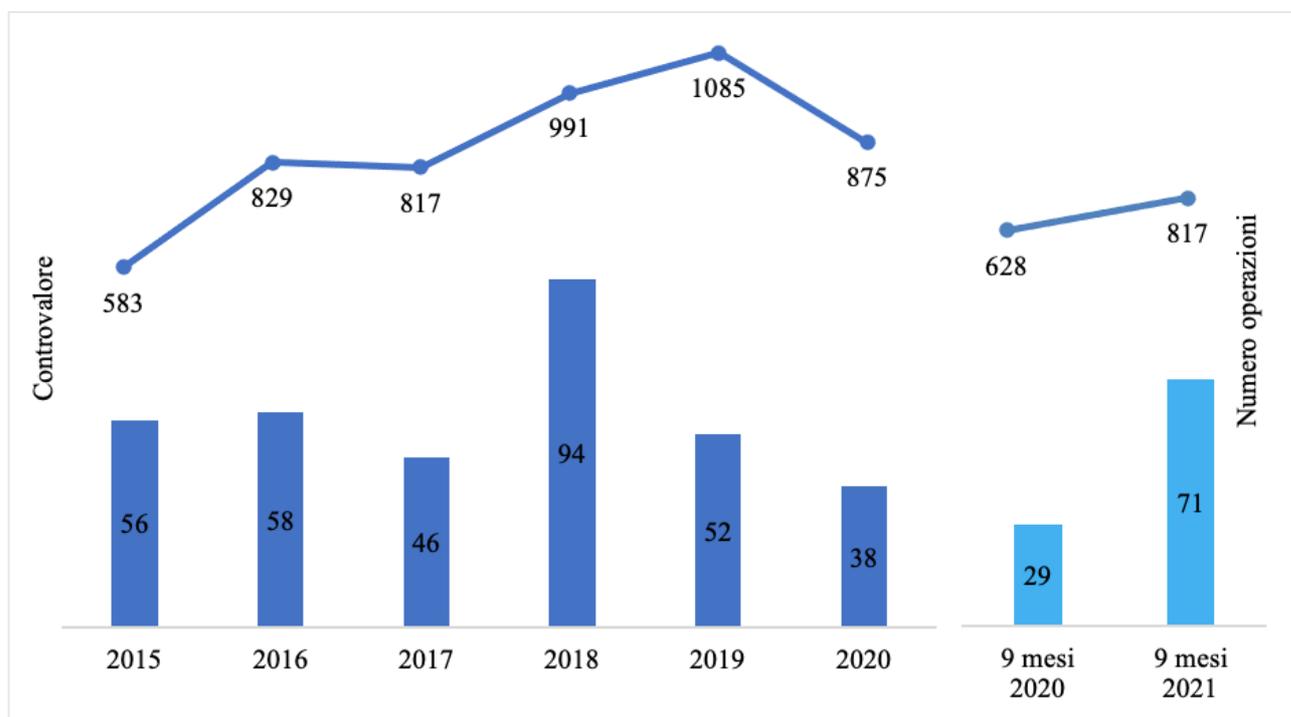


Fig. 6 – Trend mercato M&A 2015-2020 e focus 9 mesi 2020-2021: controvalore (Euro mld) e numero di operazioni (Fonte: KPMG)

4 – Le M&A del comparto Food&Beverage: 2019-2021

Il F&B è da sempre uno dei settori trainanti dell'economia italiana sia per le caratteristiche delle imprese, grandi e piccole, che accoglie sia per il livello delle esportazioni sia per l'immagine di tradizione e di eccellenza che accompagna la produzione. Il sistema alimentare e vinicolo nazionale, con i suoi 862 prodotti riconosciuti tra DOP (Denominazione di Origine Protetta), IGP (Indicazione Geografica Protetta), STG (Specialità Tradizionale Garantita) che ne sanciscono il primato mondiale, è riconosciuto anche come una delle maggiori attrattive turistiche, oltre che come una realtà interessante per gli investitori stranieri.

Benché vanti numerosi primati, anche il segmento del F&B ha subito nel 2020 gli effetti della pandemia; da un lato con un pesante rallentamento delle attività produttive, legato alle restrizioni imposte dalla crisi sanitaria, dall'altro con la riduzione del reddito disponibile per molte famiglie, che ha causato una contrazione della domanda interna che, tuttavia, non ha inibito una crescita produttiva compresa tra il 4 e il 14% a seconda dei segmenti (The European House - Ambrosetti, 2020).

I mutamenti nelle abitudini di consumo e dei comportamenti di acquisto – in particolare il ricorso all'e-commerce – degli ultimi anni, non solo in conseguenza della pandemia, hanno imposto alle imprese cambiamenti strategici significativi nell'organizzazione produttiva, nella supply chain, nella gestione delle risorse umane.

In aggiunta, l'orientamento strategico industriale deve anche tenere in considerazione le tendenze dei consumatori registrate nel corso dell'ultimo decennio, ovvero l'attenzione verso i prodotti salutari, sicuri, tracciabili (grazie alle informazioni sempre più complete delle etichette) e sostenibili, con una preferenza per i prodotti a km 0 (The European House - Ambrosetti, 2021).

Nel 2019 il segmento F&B ha raggiunto a livello di esportazioni un incremento pari al 3,6% (rispetto al 2018), realizzato in particolare verso i paesi dell'Unione Europea.

Per quanto riguarda l'attività di M&A, nel 2019 il comparto Food ha registrato 80 operazioni: 25 sono transazioni cross-border (di cui 15 estero su Italia e 10 Italia su estero). I rimanenti 55 sono accordi nazionali (PwC, 2020). Nel segmento Beverage, invece, sono 27 le operazioni chiuse; di queste 16 cross-border. Vini e spumanti, caffè e soft drink (in particolare senza zuccheri aggiunti e bibite non gasate) sono i prodotti più richiesti.

In uno scenario che vede drasticamente cambiati i comportamenti dei consumatori e le priorità assegnate agli acquisti, anche il canale della distribuzione si è visto costretto a modificare le politiche di marketing e commerciali, con maggiori investimenti sulle piattaforme online, sia per offrire una più ampia gamma di prodotti sia per la tipologia degli stessi (generi alimentari confezionati e a lunga conservazione piuttosto che sfusi), ma anche con una rimodulazione dei prezzi e degli orari di apertura, della logistica e della filiera.

Analizzando il 2020, il comparto F&B ha registrato una contrazione contenuta, pari al 1,8% in termini di valore aggiunto rispetto al 2019, dimostrandosi maggiormente resiliente se confrontato con altri comparti primari del Made in Italy. Medesimo risultato anche in termini di esportazioni, dove l'alimentare segna un +1,4% rispetto al 2019; tale incremento è trainato dalla Germania – che rimane il primo paese importatore di prodotti italiani – e dagli Stati Uniti.

A livello di esportazioni, tuttavia, il comparto, con 46,1 miliardi di euro, è in svantaggio rispetto ai concorrenti europei: la Germania ha toccato i 75,2 miliardi di euro, la Francia 62,5 miliardi di euro e la Spagna 54,8 miliardi di euro (The European House - Ambrosetti, 2021).

I consumi nazionali registrano, invece, una crescita pari al 3,3%, generata anche dall'incremento dell'e-commerce, ampiamente utilizzato dalle famiglie italiane nel corso del lockdown e nei mesi di restrizioni sanitarie; seppure ancora non particolarmente rilevanti, soprattutto se confrontate con i paesi esteri, le vendite realizzate tramite il food delivery hanno raggiunto nel 2020 i 706 milioni di euro e si prevede che possano registrare un trend di crescita anche nei prossimi anni. Di contro, per le stesse ragioni, si è verificata una contrazione dei consumi fuori casa, scesi del 36,5% rispetto al 2019 (The European House - Ambrosetti, 2021).

Secondo un osservatorio del Politecnico di Milano il successo dell'e-commerce poggia anche su una maggiore efficienza del servizio sia in termini di velocità delle consegne sia in termini di copertura territoriale. Gli investimenti tecnologici di imprese e ristoranti e una maggiore propensione dei consumatori all'acquisto online anche di cibo, sono indicatori che consentono di ipotizzare un incremento dell'e-commerce nei prossimi anni. Queste nuove abitudini di consumo porrebbero l'Italia ad avvicinare i principali mercati occidentali.

Reagire alla crisi pandemica significa che, anche al fine di recuperare la competitività internazionale, il settore del F&B dovrà affrontare nuove sfide, facendo ricorso ai fondi nazionali (PNRR) ed europei destinati all'agricoltura sostenibile e all'economia circolare. Il Covid-19 ha messo in luce nuove priorità, innanzitutto il benessere e la salute delle persone; ciò significa riorganizzare la filiera alimentare in un'ottica di sostenibilità salutistica, ambientale e sociale.

Anche sulla scia degli ultimi incontri internazionali dedicati all'ambiente e a programmare il futuro del pianeta in termini di salvaguardia delle risorse e degli esseri umani, la consapevolezza a valutare e applicare procedure per il contenimento dei consumi in ambito produttivo, sembra suscitare sempre maggior interesse. Le imprese, grandi o piccole, non possono prescindere da concetti come l'etica e il rispetto ambientale nel dialogare con tutti gli stakeholder di riferimento.

Che si tratti di selezionare materie prima derivanti da fonti rinnovabili o da un sistema di riciclo, che si tratti di ridurre i consumi energetici nel processo produttivo, che si tratti di interventi di razionalizzazione sulla logistica e sui trasporti, in ogni caso è evidente la consapevolezza che il contesto sociale e culturale in cui le imprese operano sia profondamente mutato e la sostenibilità è ormai considerata una variabile strategica nel contesto altamente competitivo dei mercati (Gazzola, Pavione, Dall'Ava, 2019).

Guardando alle caratteristiche delle imprese nazionali coinvolte in operazioni di M&A, la fotografia degli ultimi 5 anni rivela che il 69% circa delle transazioni ha coinvolto aziende con un fatturato compreso tra i 5 e 50 milioni di euro, per il 18% aziende tra i 51 e i 100 milioni di euro, mentre il 12% ha visto protagoniste imprese con un fatturato superiore ai 100 milioni di euro. Se è vero che in Francia, Spagna e Germania le operazioni di M&A hanno coinvolto, invece, imprese con un fatturato superiore ai 100 milioni di euro, è anche vero che l'Italia, dal punto di vista dei volumi, con una media di 50 transazioni annue negli ultimi 5 anni, si colloca davanti a Spagna e Germania e alle spalle della sola Francia.

In quest'ambito anche nel 2020 il segmento del Food (in particolare, pasta, cibi pronti e surgelati), e del Beverage (in particolare caffè, latte e vino) si sono confermati protagonisti nello scenario M&A sia globale che nazionale. Anche alla luce dell'andamento economico del 2021, ancora parzialmente penalizzati dalle conseguenze del Covid, nonostante una lenta ripresa, le parole d'ordine del comparto restano export e digitalizzazione, due ambiti che dovrebbero consentire una crescita globale del F&B pari al 7,7%, con un incremento particolarmente significativo per le esportazioni (The European House - Ambrosetti, 2021).

Inoltre, il programma europeo "Next Generation" – che prevede per l'Italia uno stanziamento complessivo pari a 222,9 miliardi di euro –, il sostegno ai consumi delle famiglie (anche alla luce del consistente incremento del costo delle materie prime e delle risorse energetiche) all'interno dei programmi di Governo, la lieve riduzione della pressione fiscale sui ceti medi e la valutazione di una revisione delle aliquote IVA, dovrebbero garantire una maggiore occupazione e un più equo rapporto tra domanda e offerta, nonché stimolare investimenti in M&A.

Infatti, secondo "Food Industry Monitor" – l'osservatorio sul settore Food italiano realizzato annualmente dall'Università di Scienze Gastronomiche di Pollenzo in collaborazione con Ceresio Investors – il 2021 e il 2022 segneranno una ripresa del comparto F&B con una crescita vicina al 6% annuo; la crescita toccherà anche l'export, in particolare per i prodotti farine, caffè e vino; il packaging sarà ripensato in termini di sostenibilità. L'osservatorio ipotizza che entro il 2022 il ROS del comparto si attesterà intorno al 6,8% e nei prossimi 5 anni è prevista una crescita dei ricavi superiori alla media del settore, pari al 2,7%, per la maggior parte dei segmenti. Per il comparto dei distillati si prevede addirittura un ROS maggiore, di oltre il 13,8%.

5 – Le operazioni di M&A più interessanti tra il 2019 e il 2021

Focalizzando l'attenzione sulle operazioni più interessanti del comparto F&B nel 2019, possiamo evidenziare:

a. le acquisizioni a livello internazionale Ferrero che, tramite Ferrero International SA, con un investimento di 1,2 miliardi di euro, ha rafforzato la propria posizione sul mercato statunitense acquisendo il comparto biscotti, snack alla frutta, crostate e gelati di Kellogg's Company (Greco, 2019);

b. l'acquisizione da parte di Investindustrial del 70% di Italcanditi, azienda bergamasca leader nella produzione di ingredienti a base di frutta e creme per l'industria alimentare, un'operazione chiusa con 275 milioni di euro (Magri, 2019);

c. the Coca-Cola Company, tramite la controllata Coca-Cola HBC Italia, ha acquisito, dal fondo di investimento privato IdeA Taste of Italy, per 88 milioni di euro, l'intero capitale di Acque Minerali Srl, azienda di acque minerali e bibite gasate in vetro che opera con il marchio Lurisia (Marzialetti, 2020b);

d) nell'agosto 2019 illycaffè ha concluso l'acquisizione della divisione di Euro Food Brands, da 25 anni dedicata alla distribuzione dei prodotti a marchio Illy sul mercato anglosassone, mentre nel marzo 2019, il Gruppo aveva rilevato una quota di maggioranza di uno dei più antichi marchi britannici del cioccolato, Prestat Ltd (Mancini, 2019).

Come evidenziato in Figura 7, nel 2020, nonostante la pandemia, sono state chiuse 47 operazioni che hanno coinvolto imprese italiane del comparto F&B come aziende target; di queste il 36% sono state realizzate da società straniere. Il controvalore di tali operazioni si attesta a 1,2 miliardi di euro, una cifra inferiore rispetto a quanto realizzato nell'ultimo decennio, ma interessante in considerazione di un anno che ha risentito delle ripercussioni pandemiche (The European House - Ambrosetti, 2021).

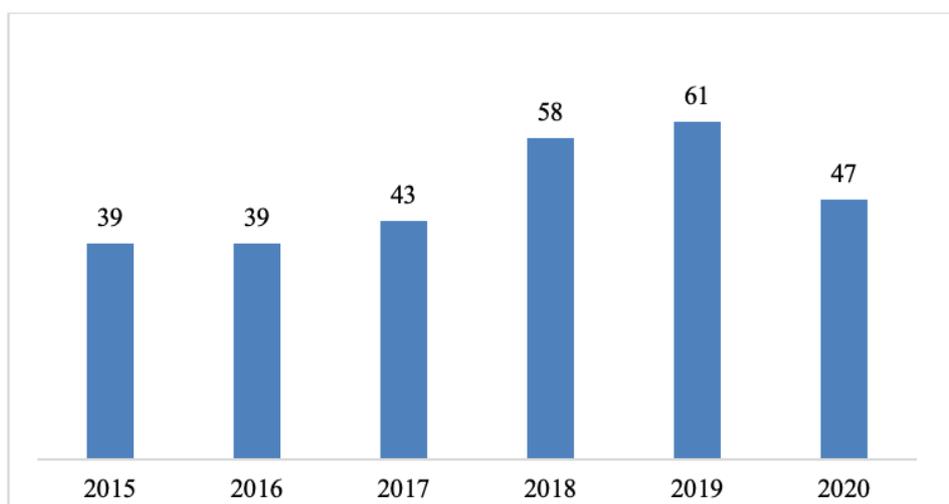


Fig. 7 – F&B: numero e valore in milioni di euro delle operazioni M&A di aziende italiane (target) 2015-2020 (Fonte: The European House – Ambrosetti)

Il segmento del Food (in particolare, pasta, cibi pronti e surgelati), e del Beverage (in particolare caffè, latte e vino) si sono confermati protagonisti nello scenario M&A sia globale che nazionale.

Il significativo incremento in termini di valore delle transazioni (+207%) è, generato in particolare da tre accordi chiusi nell'ultimo trimestre del 2020. In particolare:

1. ancora una volta di Ferrero che, tramite la sua affiliata belga CHT, nell'ottobre del 2020 ha conquistato lo storico marchio inglese di biscotti Fox's di proprietà dalla Northern Food Grocery Group Limited; l'accordo, secondo la stampa inglese di 246 milioni sterline, prevede anche l'acquisizione di due stabilimenti produttivi, a Kirkham (nel Lancashire) e di Batley (nel West Yorkshire) che contano un numero di occupati pari a 1.500 (Ben, 2020);

2. a fine anno, inoltre, il Gruppo Ferrero ha annunciato anche l'acquisizione di Eat Natural, produttore di barrette di cereali, muesli tostato e granola di alta qualità con le sue strutture produttive di Halstead, nel Regno Unito. È un esempio della strategia volta a espandere l'offerta di prodotti nel mercato degli snack salutari, questo in linea con le esigenze più attuali dei consumatori in termini di benessere, ambiente ed ecologia e che prediligono prodotti naturali, senza conservanti e possibilmente artigianali o fabbricati a mano (Marzialetti, 2020b);

3. altra operazione importante conclusasi nell'ottobre del 2020 è l'acquisizione da parte di Barilla dello stabilimento con sede a Muggia (in provincia di Trieste) di Pasta Zara di proprietà della famiglia Bragagnolo. Si tratta del più importante impianto al mondo, sottoutilizzato sia in termini produttivi sia in termini di stoccaggio. Vista l'esposizione debitoria di circa 240 milioni di euro, l'operazione è stata stimata per un valore di 118 milioni di euro.

Per quanto riguarda il 2021, se da un lato si deve evidenziare un rallentamento degli investimenti esteri, dall'altro sono più intense le operazioni delle società italiane sia sul territorio nazionale sia all'estero. Ad esempio:

- nel mese di febbraio illycaffè ha ceduto il 20% del proprio capitale a Rhone Capital, società di private equity americana particolarmente interessata a investire in imprese presenti in Europa e in Nord America. L'accordo si propone, in particolare, di finanziare e sostenere la crescita internazionale del Gruppo Illy, specialmente negli Stati Uniti;

- alla luce della strategia di crescita e di sviluppo annunciata da Barilla, nel gennaio 2021 il Gruppo ha acquisito anche il brand canadese Catelli Dry Pasta, un accordo che include anche lo stabilimento di Montreal nel Quebec. Contemporaneamente l'azienda di Parma ha acquisito la maggioranza di Pasta Evangelistis, premium brand inglese specializzato nella produzione e distribuzione digitale di pasta fresca e sughi di alta qualità (De Cesare, 2021);

- ancora una volta si registra un'operazione di Coca-Cola HBC che nel giugno 2021 ha siglato un accordo con Caffè Vergnano per la distribuzione esclusiva dei prodotti della torrefazione piemontese all'estero attraverso i canali della multinazionale. L'accordo prevede la cessione da parte della famiglia Vergnano del 30% della compagine azionaria (Capozucca, 2021);

- Ferrero non rallenta le proprie acquisizioni neppure nel 2021. Infatti, a giugno annuncia di aver raggiunto l'accordo per l'acquisizione – ancora una volta tramite l'affiliata belga CTH – della Burton's Biscuit Company dal fondo Ontario Teachers' Pension Plan Board. Burton's produce, nei suoi sei stabilimenti di proprietà, e distribuisce sul mercato britannico, cinque brand molto apprezzati dai consumatori (Marzialetti, 2021);

- tra le numerose transazioni gestite dalle imprese italiane, di piccole e grandi dimensioni: il brand storico della Cedrata Tassoni acquistato per una cifra vicina ai 20 milioni di euro dal Gruppo Lunelli, già noto per il suo marchio di punta, lo spumante Ferrari, per l'acqua minerale Sargiva, per il prosecco Bisol (Sgambato, 2021). Inoltre, Orienta Capital Partners – specializzata in investimenti nelle PMI italiane – ha chiuso un accordo per acquistare il 57,8% del produttore di acque minerali Cristallina Holding.

Un approfondimento a parte meritano le scelte operate nell'ultimo triennio dai Gruppi Cremonini e Morato.

Con ricavi pari a 3.408,2 milioni di euro nel 2020, Cremonini, quotato dal 1998 alla Borsa di Milano, è uno dei più importanti operatori industriali in Italia e in Europa nel settore alimentare, secondo solo a Ferrero. Le scelte di acquisizione degli ultimi anni hanno voluto consolidare la

presenza sul mercato dei rami aziendali che rappresentano il core business. In particolare, il comparto delle carni, che fa capo al brand Inalca (leader assoluto in Italia e uno dei principali operatori in Europa nella produzione di carni bovine), ha visto l'acquisizione nel 2019 della Castelfrigo di Castelnuovo Rangone (Modena), grazie alla quale si completa il polo produttivo di Inalca, allargandosi alle carni suine oltre che alle bovine.

Per quanto riguarda il ramo della ristorazione nel 2019, tramite Chef Express, Cremonini ha acquisito il 60% della Percassi Food&Beverage che, cambiando ragione sociale diventa, a seguito dell'operazione, C&P. Tale acquisizione ha consentito di ampliare la presenza di Chef Express nei centri commerciali e nei punti vendita presso l'aeroporto di Milano Malpensa.

Più recentemente, nel 2021, tramite MARR il ramo d'azienda dedicato alla distribuzione, Cremonini ha chiuso un accordo con il Gruppo Antonio Verrini & Figli Spa (azienda operativa fin dai primi anni Cinquanta), per 8 milioni di euro, al fine di acquistare la lavorazione e commercializzazione di prodotti ittici.

Al di là delle numerose acquisizioni recenti, il Gruppo ha avviato già nei primi anni del 2000 il processo di espansione internazionale dapprima con la ristorazione a bordo treno in Gran Bretagna, Francia e Belgio e, più tardi, aprendo uno stabilimento a Mosca per la produzione di hamburger.

Le scelte strategiche di Cremonini, le stesse che hanno portato all'altra importante diversificazione nella ristorazione, lo rendono unico, essendo capace di riunire tre settori molto diversi tra loro, ciascuno gestito in modo autonomo rispetto agli altri.

Oltre a produrre significative economie di scala, ad acquisire know-how ed efficaci sinergie (pur avendo escluso sovrapposizioni di competenze sia a livello manageriale che commerciale), può essere interessante sottolineare che le operazioni di M&A sono gestite internamente da una struttura specializzata: un responsabile delle transazioni, un direttore finanziario, un direttore amministrativo, rappresentano un team molto efficiente che non necessita della consulenza di un advisor.

È altrettanto interessante l'espansione per linee esterne operata dal Gruppo Morato Pane Spa, in particolare perché esempio di crescita strategica di un'impresa di medie dimensioni. Infatti, con una produzione di oltre 60 milioni di tonnellate di pane industriale e sostitutivi, Morato è attualmente il maggiore produttore in Italia, in termini di volumi, dopo Barilla, con circa 180 milioni di euro di fatturato nel 2020, di cui oltre il 30% realizzato all'estero.

Tra il 2018 e il 2020 il Gruppo ha portato a termine una serie di importanti acquisizioni:

a) nel 2018 Artigianpiada, azienda riminese nata nel 1994 e specializzata nella produzione artigianale di piadine;

b) nello stesso anno il Gruppo perfeziona l'acquisto di Gran Bon, azienda veronese focalizzata sulla produzione di bruschette e crostini con ricavi al momento dell'acquisizione pari a circa 8 milioni di euro;

c) nel 2020 porta a termine l'acquisizione del grissinificio Roberto (poi Roberto Industria Alimentare); l'azienda trevigiana, fondata nel 1908, è specializzata nella produzione di prodotti da forno salati;

d) nell'ottobre 2020 acquisisce da Granarolo il ramo d'azienda Pandeia (con 12 milioni di ricavi nel 2019, dei quali oltre 10 realizzati all'estero), specializzato nella produzione e commercializzazione di prodotti da forno con e senza glutine;

e) sempre nel 2020 Morato si muove all'estero con l'acquisizione del comparto bakery salato della Spagnola Cerealto Siro che prevede anche l'integrazione dell'impianto produttivo di Antequera (nella zona di Malaga); Cerealto-Siro è uno dei più importanti operatori del settore in Spagna.

Con queste ultime acquisizioni si consolida il ruolo strategico e competitivo di un gruppo divenuto internazionale, con una forte presenza nel mercato italiano, grazie a un ricco portfolio di brand storici e noti. Le acquisizioni scelte da Morato hanno permesso di introdurre sinergie industriali e commerciali, di migliorare l'efficienza produttiva del gruppo – senza per questo introdurre politiche di licenziamento – e di favorire un maggior potere contrattuale verso i fornitori. Molto probabilmente il Gruppo prevede di chiudere nuove acquisizioni, anche all'estero, nel prossimo futuro.

6 – Conclusioni

L'analisi dei dati e delle operazioni concluse tra il 2019 e il 2021, consente di rilevare un'intensa attività di M&A che ha toccato, sebbene con valori e volumi diversi anno per anno, tutti i continenti.

Anche in Italia sono numerose le acquisizioni sia da parte dei grandi gruppi sia per i movimenti registrati tra le piccole e medie imprese (PMI) che stanno cercando efficaci sinergie al fine di creare una maggiore massa critica – necessaria per contenere la concorrenza –, di incrementare la presenza nell'export e di sostenere l'evoluzione digitale. In questo senso, si è confermato rilevante il ruolo da protagonista delle società di private equity e dei fondi d'investimento, un ruolo a sostegno delle imprese decisamente in crescita negli ultimi anni con obiettivi strategici e industriali di lungo periodo, invece che strettamente finanziari, speculativi e di breve periodo come avveniva in precedenza.

Quasi tutti i comparti hanno segnato una crescita delle transazioni, ma in particolare il Food & Beverage e il Luxury, grazie all'attrazione che esercita il Made in Italy per gli investitori italiani ed esteri. Per il F&B – un comparto primario in Italia – oltre ai grandi gruppi, come Ferrero, Barilla, Coca-Cola Italia, etc. si sono rivelate attive anche aziende di più piccole dimensioni, ma decise a incrementare le rispettive quote di mercato in Italia e all'estero, consapevoli che, pur nel rispetto delle tradizioni anche artigianali nazionali, le dimensioni più ampie facilitano la necessità di affrontare sfide competitive sempre più agguerrite.

La svolta nelle strategie e nelle metodologie del settore M&A si è registrata con lo scoppio della pandemia, generata dal Covid-19, che rappresenta lo spartiacque tra il 2019 e il 2020, quando, a livello mondiale, si registra una profonda crisi economica, finanziaria e sociale – oltre che sanitaria – che ha inibito lo sviluppo produttivo, logistico-distributivo e dei consumi, mutato le abitudini di acquisto e frenato drasticamente il settore delle M&A. L'intensa campagna vaccinale, gli interventi governativi a sostegno delle imprese e dei consumi (ci riferiamo in particolare per l'Italia alle disposizioni europee e al conseguente PNRR) stanno dando nuovo impulso all'economia e agli investimenti. Infatti, per l'ultimo quadrimestre del 2020 e per il 2021 esperti e analisti indicano una ripresa significativa che consente di guardare con ottimismo al futuro; i dati sembrano confermare che le imprese stanno nuovamente pensando allo sviluppo, anche grazie a nuove acquisizioni.

Gli esperti sostengono, inoltre, che nei prossimi anni il Made in Italy sarà ancora una leva importante per interessare gli investitori, evidenziando, tuttavia, che saranno favorite le aziende più attente ai processi di digitalizzazione e agli aspetti di sostenibilità ambientale.

7 – References

- Ben, L. (2020). Ferrero compra i biscotti inglesi Fox's. *Il Sole 24 Ore*, 7 ottobre 2020. Retrieved from: <https://www.ilsole24ore.com/art/ferrero-compra-biscotti-inglesi-fox-s-ADPbXBU>.
- Bonaccorsi, A. (2020). Morato Pane: due acquisizioni e lo sguardo al mercato estero, *Markup*, 27 giugno 2020. Retrieved from: <https://www.mark-up.it/morato-pane-due-acquisizioni-e-lo-sguardo-al-mercato-estero/>.
- Boston Consulting Group (2020). *The 2020 M&A Report: Alternative Deals Gain Traction*. Retrieved from: <https://web-assets.bcg.com/2d/ce/ff23f1f64cbd881e9987c7044416/bcg-alternative-deals-gain-traction-sep-2020.pdf>.
- Burnett, G. M. (2021). ANALYSIS: More SPACs Are Succeeding in Inking M&A Deals in 2021. *Bloomberg*, 4 marzo 2021. Retrieved from: <https://news.bloomberglaw.com/bloomberg-law-analysis/analysis-more-spacs-are-succeeding-in-inking-m-a-deals-in-2021>.
- Capozzi, A. (2021). Chef Express (Cremonini): «Ristorazione green e catena di fornitura al 100% italiana. Pronti a nuove aperture». *Il Sole 24 Ore*, 15 luglio 2021. Retrieved from: <https://www.ilsole24ore.com/art/chef-express-cremonini-ristorazione-green-e-catena-fornitura-100percento-italiana-pronti-nuove-aperture-AEtJD1W>.
- Capuzucca, E. (2021). Coca Cola si prende Caffè Vergnano: completata l'acquisizione del 30%. *Il Corriere della Sera*, 8 ottobre 2021. Retrieved from: https://www.corriere.it/economia/aziende/21_ottobre_08/coca-cola-si-prende-caffe-vergnano-completata-l-acquisizione-30percento-5ca9bfe4-2817-11ec-8a6d-f17b9efd9487.shtml.
- Compagno, C., Pittino, D., & Visintin, F. (2008). Le operazioni di fusione e acquisizione come strategia di crescita delle PMI. Implicazioni per la politica industriale. Retrieved from: <http://www.assioa.it/wp-content/uploads/2006-68.pdf>.
- Corsi, C., & Farinon, P. (2018). *Le operazioni straordinarie d'impresa*. Giappichelli, Torino (2^a Ed.).
- De Cesare, C. (2021). Barilla entra nel delivery di pasta fresca e compra Pasta Evangelists. *Il Corriere della Sera*, 14 gennaio 2021. Retrieved from: https://www.corriere.it/economia/lavoro/21_gennaio_14/barilla-entra-delivery-pasta-fresca-compra-pasta-evangelists-ea78fd06-568c-11eb-a149-06fa3816b199.shtml.
- Degen D., Kashyrkin A., Keienburg G., Kengelbach J., Sievers S., Sollner T. (2020). *The 2020 M&A Report: Alternative Deals Gain Traction*. Retrieved from: <https://www.bcg.com/it-it/publications/2020/mergers-acquisitions-report-alternative-deals-gain-traction>.
- Del Barba, M. (2021). Agli spumanti Ferrari la Cedral Tassoni. *Il Corriere della Sera*, 15 maggio 2021. Retrieved from: https://brescia.corriere.it/notizie/cronaca/21_maggio_15/agli-spumanti-ferrari-cedral-tassoni-d756b722-b55a-11eb-a57d-536aceb5694d.shtml.
- DePamphilis, D. (2019). *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*. Elsevier, Academic Press, London.
- Fiori, R. (2019). Nuova acquisizione per Ferrero nel campo dei biscotti: acquistata la danese Kelsen. *La Stampa*, 12 luglio 2019. Retrieved from: <https://www.lastampa.it/cuneo/2019/07/12/news/nuova-acquisizione-per-ferrero-nel-campo-dei-biscotti-acquistata-la-danese-kensel-1.36970048>
- Fornaciari, L. (2020). *Le operazioni straordinarie tra normativa nazionale e principi contabili internazionali*. Giappichelli, Torino.

- Gazzola, P., Pavione, E., & Dall'Ava, M. (2019). I differenti significati di sostenibilità per le aziende del lusso e della moda: case studies a confronto. Retrieved from: <http://riviste.paviauniversitypress.it/index.php/ea/article/view/2005/2142>.
- Ginanneschi, M. (2021). L'impatto della pandemia di Covid-19 sul Made in Italy agroalimentare. Retrieved from: https://www.researchgate.net/profile/Marco-Ginanneschi/publication/357535602_L'impatto_della_pandemia_di_Covid-19_sul_Made_in_Italy_agroalimentare/links/61d30d55b6b5667157c593ff/Limpatto-della-pandemia-di-Covid-19-sul-Made-in-Italy-agroalimentare.pdf.
- Greco, F. (2019). Ferrero acquisisce biscotti e snack di Kellogg negli Stati Uniti. *Il Sole 24 Ore*, 1 aprile 2019. Retrieved from: <https://www.ilsole24ore.com/art/ferrero-acquisisce-biscotti-e-snack-kellogg-stati-uniti-ABktpjB>.
- Di Giacomo, M. G. G., & De Felice, P. (2020). L'agroalimentare italiano tra globale e locale: le abitudini alimentari prima e durante la pandemia virus COVID-19. *Documenti geografici*, (1), 245-259. Retrieved from: <https://www.documentigeografici.it/index.php/docugeo/article/view/202>.
- KPMG (2020). Rapporto Mergers and Acquisitions 2019: record di operazioni in Italia. Retrieved from: <https://home.kpmg/it/it/home/insights/2020/06/rapporto-mergers-acquisitions-2019.html>.
- KPMG (2021). Rapporto M&A 2020: dal mercato una prova di resilienza alla pandemia. Retrieved from: <https://home.kpmg/it/it/home/insights/2021/06/rapporto-mergers-acquisitions-2020.html>.
- Magri, V. (2019). Investindustrial firma per il controllo di Italcanditi. *Bebeez*, 11 gennaio 2019. Retrieved from: <https://bebeez.it/private-equity/investindustrial-firma-controllo-italcanditi/>.
- Mancin, M. (2020a). *Le operazioni straordinarie d'impresa. Normativa civilistica e rilevazioni contabili secondo i principi OIC e IFRS*. Giuffrè, Milano
- Mancin, M. (2020b). *La Finanza Straordinaria come mezzo di crescita per la piccola e media impresa* (Vol. 676). FrancoAngeli, Milano.
- Mancini, G. (2019). Illy acquisisce Prestat, la cioccolata dei reali britannici. *Il Sole 24 Ore*, 15 marzo 2019. Retrieved from: <https://www.ilsole24ore.com/art/illy-acquisisce-prestat-cioccolata-reali-britannici-AB4HbVeB>.
- Marzioletti, S. (2020a). Ferrero si espande negli healthy snack: acquistata la britannica Eat Natural. *Il Sole 24 Ore*, 17 dicembre 2020. Retrieved from: <https://www.ilsole24ore.com/art/ferrero-si-esponde-healthy-snack-acquistata-britannica-eat-natural-ADJHWs8>.
- Marzioletti, S. (2020b). Lurisia, Coca Cola mette in pista 10 milioni di investimenti in due anni. *Il Sole 24 Ore*, 22 luglio 2020. Retrieved from: <https://www.ilsole24ore.com/art/lurisia-coca-cola-mette-pista-10-milioni-investimenti-due-anni-ADLhRlf>.
- Marzioletti, S. (2021). Ferrero si espande con l'acquisizione della Burton's Biscuit Company. *Il Sole 24 Ore*, 1 giugno 2021. Retrieved from: <https://www.ilsole24ore.com/art/ferrero-si-esponde-l-acquisizione-burton-s-biscuit-company-AEtC7MN>.
- Massaro, B. (2021). Il Golden Power non è mai stato così importante. *Panorama*, 9 aprile 2021. Retrieved from: <https://www.panorama.it/economia/golden-power-governo-aziende-italia>.
- Pirola, M. (2021). Barilla conquista il Nordamerica: acquistata la canadese Catelli Dry Pasta. *La Repubblica*, 2 febbraio 2021. Retrieved from: https://www.repubblica.it/economia/rapporti/osserva-italia/le-storie/2021/02/02/news/barilla_conquista_il_nordamerica_acquistata_la_canadese_catelli_dry_pasta-285571763/.
- PwC (2020). Consumer Markets Italy. M&A Trends 2019 e Outlook 2020. Retrieved from: <https://www.pwc.com/it/it/publications/docs/M&A-Consumer-2020.pdf>.

- PwC (2021). Global M&A Industry Trends. Fierce competition ahead for dealmakers shaping the post-pandemic economy. Retrieved from: <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends.html>.
- Savioli, G. (2020). *Le operazioni di gestione straordinaria* Giuffrè, Milano.
- Sherman, A. (2018). *Mergers and Acquisitions from: A to Z* HarperCollins (4[^] Ed.).
- Sgambato, E. (2021). Lunelli acquista la cedrata Tassoni. Primo obiettivo: crescere all'estero. *Il Sole 24 Ore*, 14 maggio 2021. Retrieved from: <https://www.ilssole24ore.com/art/lunelli-acquista-cedrata-tassoni-primo-obiettivo-piu-presenza-all-estero-AEy258I>.
- Sudarsanam, P. S. (2011). *Creating Value from Mergers and Acquisitions*. Pearson
- The European House – Ambrosetti (2020). La Roadmap del futuro per il Food&Beverage: quali evoluzioni e quali sfide per i prossimi anni. Retrieved from: <https://www.sipotra.it/wp-content/uploads/2019/06/La-Roadmap-del-futuro-per-il-Food-Beverage-quali-evoluzioni-e-quali-sfide-per-i-prossimi-anni.pdf>.
- The European House – Ambrosetti (2021). La Roadmap del futuro per il Food&Beverage: quali evoluzioni e quali sfide per i prossimi anni. Retrieved from: https://acadmin.ambrosetti.eu/dompdf/crea_wmark.php?doc=L2F0dGFjaG1lbnRzL3BkZi9yYXBwb3J0b2Zvb2QyMDIxLW9ubGluZS0yMDIxMDYwODEwLnBkZg%3D%3D&id=13749&muid=corporate.