



Collana Casi Aziendali n. 5/2009

**STRATEGIA DI CRESCITA ESTERNA  
NEL SETTORE ALIMENTARE:  
IL CASO LEAF ITALIA**

---

di Daniele M. Ghezzi

---

## SOMMARIO

1. Le principali tappe storiche dell'azienda	3
2. Note sul settore dell'industria dolciaria	11
3. L'acquisizione da parte CSM N.V. e la fusione con Socalbe	12
4. Obiettivi della strategia di CSM	13
5. CVC Capital Partners e la sua strategia di acquisizioni	14
6. Lo scenario attuale	15

Il testo di questo caso aziendale è coperto dai diritti d'autore e non può essere riprodotto, in alcuna forma, senza l'autorizzazione scritta dell'autore.

In caso di citazione in altri lavori, si prega di indicarlo in bibliografia nel seguente formato:

Daniele M. Ghezzi, Strategie di crescita esterna nel settore alimentare: il caso LEAF Italia, Collana Casi Aziendali del Centro di Ricerca per lo Sviluppo Imprenditoriale dell'Università Cattolica, n. 5/2009.

Il CERSI (Centro di Ricerca per lo Sviluppo Imprenditoriale) è un centro di ricerca fondato nell'aprile 2006 a Cremona dalla Facoltà di Economia dell'Università Cattolica del Sacro Cuore. È dedicato all'analisi dei percorsi di sviluppo delle imprese - soprattutto di piccole e medie dimensioni - e su questo tema svolge attività di ricerca, di formazione (rivolta a imprenditori e manager) e di affiancamento alle imprese.

**CERSI - Centro di Ricerca per lo Sviluppo Imprenditoriale**

Università Cattolica del Sacro Cuore

Via Milano 24 – 26100 Cremona

Tel. ++39 0372 499.113/138/110 Fax ++39 0372 499.133

e-mail: [cersi@unicatt.it](mailto:cersi@unicatt.it)

web site: [www.unicatt.it/CERSI](http://www.unicatt.it/CERSI)

## STRATEGIE DI CRESCITA ESTERNA NEL SETTORE ALIMENTARE: IL CASO LEAF ITALIA

di Daniele M. Ghezzi

La Sperlari S.p.a, oggi parte del Gruppo Leaf Italia, è certamente una delle aziende dolciarie più conosciute del territorio lombardo e da sempre costituisce motivo di orgoglio per l'intera economia cremonese. Nata intorno alla metà del 1800 come piccola bottega artigiana per la produzione di specialità dolciarie cremonesi come la mostarda e il torrone, nel corso della sua storia ha progressivamente allargato il proprio catalogo arrivando ad acquisire importanti marchi del settore quali "Galatine" e "Pasticca del Re Sole".

Tuttavia, nel recente passato, la Sperlari (Leaf Italia) è stata protagonista di alcune significative ristrutturazioni aziendali che l'hanno vista passare nel giro di poco più di un decennio dalle mani di gruppi multinazionali del settore alimentare-dolciario a quelle di fondi di private equity, e che ne hanno così modificato l'assetto proprietario ed organizzativo

Il presente caso di studio, realizzato a partire da fonti di informazione esclusivamente secondarie, intende fornire un resoconto delle principali tappe evolutive dell'azienda e delle relative scelte strategiche che ne hanno fino ad ora influenzato lo sviluppo.

### ***1. Le principali tappe storiche dell'azienda.***

Nel **1836** Enea Sperlari avvia in una piccola bottega nel cuore della città di Cremona la produzione artigianale e la vendita di alcune specialità dolciarie tipiche cremonesi, il torrone e la mostarda; nasce così la società Sperlari. Il notevole successo ottenuto dai prodotti sia sul mercato nazionale che all'estero (i prodotti sono conosciuti fino in America), nel 1911 porta alla costruzione di uno stabilimento a vapore di 2000 mq per la lavorazione del torrone e della mostarda. Ciononostante, la proprietà rimane legata a schemi produttivi piuttosto rigidi, di stampo ancora artigianale, che limitano lo sviluppo aziendale.

Al crescere del consumo dei prodotti sul territorio nazionale, le attività acquisiscono progressivamente una struttura organizzata e si evolvono verso un modello industriale. Nel **1935**, l'azienda ha la necessità di ulteriori capitali per effettuare nuovi investimenti e raggiungere così un livello di industrializzazione adeguato. La famiglia Sperlari, resasi conto di una realtà forse troppo complessa da poter essere gestita, cede così l'azienda al gruppo nazionale Pernigotti, che diventa così il più importante polo dolciario italiano. La famiglia Pernigotti, infatti, affianca alle produzioni "storiche" di torrone e mostarda quella di cioccolato. A causa della Seconda Guerra Mondiale, questi sono anni difficili per l'azienda, che fatica tanto ad approvvigionarsi delle materie prime (zucchero, miele, mandorle ecc.) quanto a vendere i propri prodotti, considerati non di prima necessità. Terminati gli anni di stagnazione economica conseguenti al conflitto mondiale, l'Italia si appresta ad entrare in un periodo economico più florido.

Negli **anni '50**, caratterizzati dal cosiddetto "boom economico", la Sperlari riprende forza e innova la sua gamma di prodotti, lanciando le caramelle. In tal modo, nonostante la produzione sia su scala limitata, si riesce a contribuire alla riduzione degli svantaggi derivanti dall'elevata stagionalità dei prodotti principali e del suo impatto sui flussi di cassa. I costi di produzione di torrone e mostarda, infatti, vengono sostenuti tra aprile e dicembre, mentre gli incassi delle vendite si verificano tra dicembre e gennaio. L'idea di far diventare le caramelle un vero e proprio oggetto da regalo, porta nel 1963 alla realizzazione del "Cofanetto Sperlari", che diventa molto famoso e raggiunge il prestigioso traguardo degli 8 milioni di cofanetti venduti in un solo anno.

L'incremento del volume d'affari impone il trasferimento in una nuova e più moderna sede, inaugurata nel 1956, che è rimasta quella attuale, dove si meccanizza progressivamente la produzione e si adottano strumenti e politiche industriali (contabilità industriale, controllo degli stock ecc.). La produzione di torrone arriva a 3.000 quintali, quella di mostarda a 5.000 quintali, ed anche le caramelle continuano a crescere. Grazie all'apporto di queste ultime, il fatturato raggiunge circa 5 milioni di euro. Sperlari espande la propria rete distributiva, arrivando negli anni '70 a dotarsi di una forza vendita composta da 400 agenti, in grado di servire direttamente circa 65.000 clienti. Il potenziamento della rete distributiva e gli ingenti investimenti attuati portano la Sperlari, nel 1980, a realizzare un fatturato di circa 30 milioni di euro, con un ROI (Return On Investment) del 55.6%, il migliore del suo comparto.

La nuova decade sembra iniziare nel migliore dei modi, ed infatti, nel **1981** l'azienda, che grazie ai successi ottenuti in termini sia reddituali che competitivi è diventata potenziale target di interesse, viene ceduta da Pernigotti alla multinazionale americana Heinz. La H.J. Heinz Company di Pittsburgh, fondata nel 1869, è un vero e proprio colosso mondiale dell'industria alimentare. Opera in 50 paesi con oltre 36.000 dipendenti, e vanta circa 150 prodotti riconosciuti come "numeri uno" o "numeri due" nella loro categoria. L'ingresso della Sperlari nel gruppo Heinz rappresenta un'importante fase di svolta e di apertura dell'organizzazione a nuove pratiche gestionali di tipo più manageriale. Alla data di acquisto da parte della Heinz, infatti, la Sperlari, pur presentando indici di redditività soddisfacenti, ha una cultura un po' "chiusa", poco orientata all'analisi del mercato esterno e all'osservazione i mutamenti dei bisogni dei consumatori. Il superamento di questa situazione è stato possibile grazie all'interazione tra i management dell'azienda acquirente e quello dell'acquisita, nonché all'intervento di una delle più qualificate società di consulenza (McKinsey). Vengono così sistematizzate all'interno dell'organigramma aziendale alcune fondamentali funzioni che prima latitavano o addirittura non esistevano: la ricerca e sviluppo, il marketing e il controllo della qualità. In funzione dei cambiamenti nei gusti del consumatore e dell'evoluzione dello scenario commerciale (che vede la crisi dei piccoli negozi e l'avvento della grande distribuzione), Sperlari modifica le strategie di vendita e ridefinisce l'attività dei promotori e degli agenti. Il core business passa così dalle caramelle sfuse alle caramelle in sacchetto, oltre naturalmente a mantenere i tradizionali torrone e mostarda.

Lo sforzo di adeguarsi al mercato e rafforzare il proprio posizionamento prosegue, e si concretizza in altre due importanti operazioni.

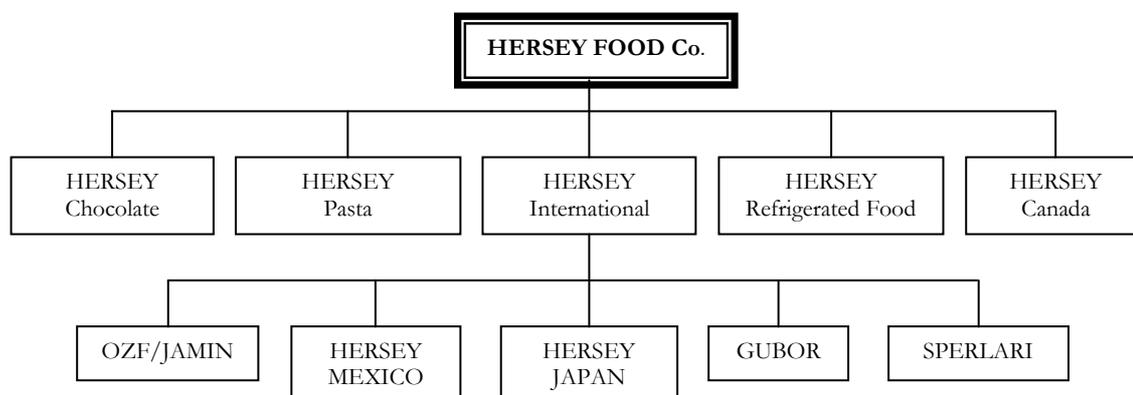
Nel **1986**, infatti, Sperlari acquista la Scaramellini, azienda della Valtellina leader nella moderna distribuzione nel mercato delle caramelle in confezione e dei pastigliaggi, mentre nel **1990** viene acquisita la Dondi, un altro marchio storico cremonese della produzione di torrone e mostarda. Nel **1991**, infine, Sperlari acquisisce dalla Polenghi il noto marchio Galatine (caramelle in forma di tavoletta con oltre l'80% di latte).

Le tre aziende (Sperlari, Scaramellini e Dondi) hanno a questo punto un totale di 500 dipendenti (di cui circa 100 stagionali), suddivisi rispettivamente in circa 370, 70 e 60, e fatturano complessivamente circa 100 milioni di euro. Le operazioni societarie tuttavia non si concludono, ed è la stessa azienda cremonese, nel 1993, ad essere ceduta alla multinazionale americana Hershey.

La Hershey Food Corporation era il primo produttore di cioccolato negli Stati Uniti e quarto nel mondo; grazie a questa operazione, del valore di 120 milioni di dollari, fa il suo primo "vero" ingresso nel mercato europeo, dove finora è presente con attività minori (Gubor, in Germania, e OZF/Jamin in Olanda, per la produzione di cioccolato e caramelle).

**Figura 1: Struttura organizzativa di Hersey Food Co.**

(Fonte: rielaborazione da sito web aziendale)



La strategia di Hersey punta a creare nuove sinergie all'interno del gruppo per entrare nel "vecchio continente", senza però snaturare l'attività di Sperlari. Nel breve termine, infatti, si vogliono diffondere i prodotti dell'azienda cremonese sui mercati stranieri, per poi, nel medio-lungo periodo, portare in Europa i prodotti americani della casa madre. Inizialmente, questi verrebbero distribuiti attraverso Sperlari, e in seguito prodotti direttamente nello stabilimento di Cremona. Con a fianco Hersey, la Sperlari cresce, raggiungendo nel 1994 un fatturato di circa 90 milioni di euro, e in Italia si posiziona prima per quota di mercato nel segmento del torrone, della mostarda e delle tavolette al latte; seconda in quelli delle caramelle tradizionali e delle confezioni regalo. Nel 1995 Sperlari fa il suo ingresso nel canale bar/tabacchi con una rete di 70 concessionari e 450 venditori per raggiungere un elevato numero di nuovi consumatori. Sempre nello stesso anno, amplia la gamma dei propri prodotti con la linea "Dolcezza" (composta da

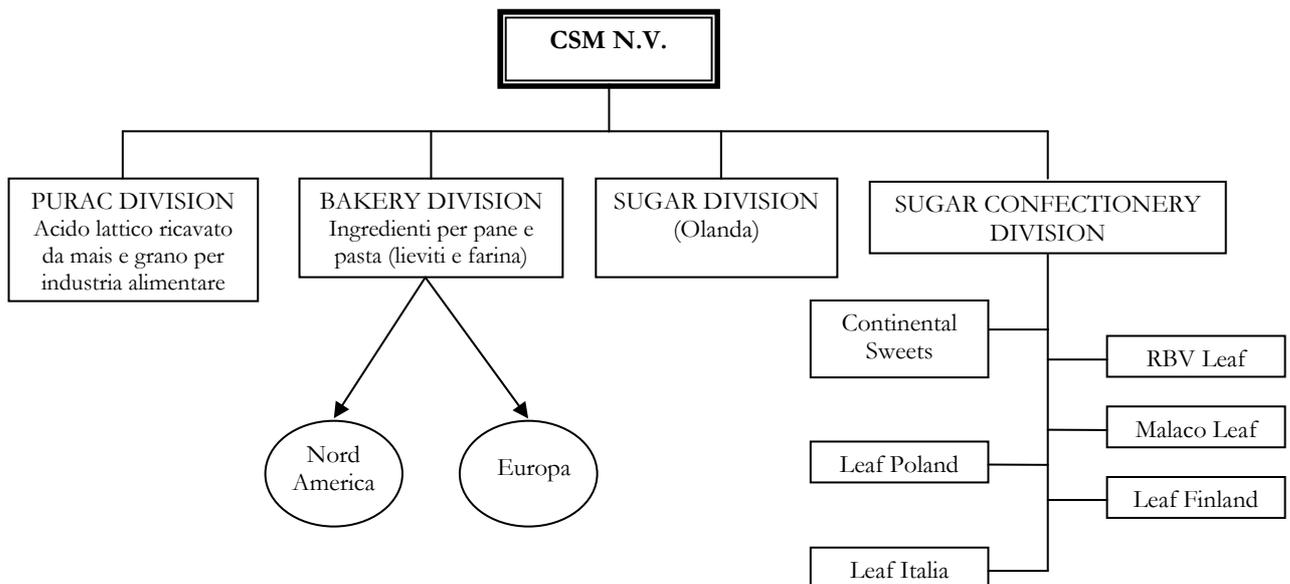
torroncini di vario tipo e praline) ottenendo un grande successo testimoniato dagli oltre 14 milioni di pezzi venduti.

Nonostante gli ottimi risultati in termini di posizionamento e di quote di mercato, nel 1997 avviene l'ennesima cessione della Sperlari a Leaf, società del gruppo multinazionale finlandese Huhtamaki, operante in oltre 30 paesi nel mercato dolciario. La continua la ricerca di prodotti innovativi e di qualità porta alla realizzazione nel 1998 di un altro prodotto di successo, "Xylifresh", la prima gomma da masticare con il 100% di xilitolo, utile per il mantenimento dell'igiene orale.

Trascorrono solo 2 anni e nel 1999 si verifica il quarto passaggio di proprietà: la Huhtamaki decide infatti la cessione dell'intero gruppo Leaf, ovvero la sua intera divisione dolciaria di cui fa parte anche Sperlari come Leaf Italia, a CSM, multinazionale olandese del settore alimentare-dolciario. Con questa operazione, la divisione dolciaria di CSM triplica il suo giro d'affari diventando il secondo gruppo a livello europeo nel mercato dolciario.

Figura 2: Struttura organizzativa di CSM NV

(Fonte: rielaborazione da sito web aziendale)



Il gruppo olandese anche con questa operazione dimostra il suo costante dinamismo, essendosi impegnato negli ultimi quindici anni in circa 50 operazioni di acquisizione e 30 di cessione di aziende o gruppi industriali in tutto il mondo.

Tabella I: Principali acquisizioni di CSM.

<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 1993 Baukje, Olanda Lucks Sacramento, USA</li> <li>▪ 1994 Arizona Bakery Sales, USA Henry &amp; Henry, USA Flowers Distributing, USA</li> <li>▪ 1995 Kirkland &amp; Rose, Canada Lafave &amp; Sons, Canada Tate Brokerage, USA Grams Portland, USA Fiesta Foods, USA</li> <li>▪ 1996 Chicago Almond, USA Elf Atochem Flour Service, USA Groupex, Canada Ph. Orth, USA Kwatta, Belgio ReNa - Belgio Saroma - Olanda /Belgio</li> <li>▪ 1997 Karp's Inc., USA Malaco, Scandinavia Witco, USA Confetti Quins, USA</li> <li>▪ 1998 Credit Valley Foods, USA Adam Foods, USA Koehl, USA Boehringer Ingredients Business, Europe Cahokia Flour Company, USA VanderBilt Flour, USA Lucks Co Seattle, USA</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kircos Flour, USA Warren Flour, USA</li> <li>▪ 1999 Federal Bakers, USA Frank A. Serio &amp; Sons, USA Steel City Milling, Inc., USA Leaf, Europe St. Louis Bakery, USA JTL, Inc., USA</li> <li>▪ 2000 EBSB Unilever, Europe J.R.Short Ingredients Lines, USA Continental Sweets, Belgio/Francia</li> <li>▪ 2001 Socalbe, Italia</li> <li>▪ 2002 Promalte Arcady, Portogallo Panduave, Portogallo FIMA, only bakery business, Portogallo Carels Goes, Olanda Glucona, Olanda /USA Besser Service, Italia</li> <li>▪ 2003 Carpro, USA BS Unilever, Ungheria Friesland Coberco, Belgio/Francia Readibake, UK</li> <li>▪ 2006 CGI Desserts (USA)</li> <li>▪ 2007 Wilke Resources (USA) ADM's Specialty Bakery Ingredients (USA) Titterington's (USA) Kate's Cakes, UK</li> <li>▪ 2008 Harden Fine Foods (UK)</li> </ul>
---	---

Fonte: CSM corporate website

Tabella 2: Principali operazioni di cessione di CSM negli anni 1993-2006.

<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 1993 Pally Holland bv, Olanda</li> <li>▪ 1997 Droste bv, Olanda</li> <li>▪ 1999 Audisio Srl, Italia</li> </ul> <p>Fher Productos Básicos para Alimentación, Spagna M/S/C Lebensmittel GmbH Möwe Teigwarenwerk GmbH</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 2000 Suikerwerkactiviteiten Leaf, Germania</li> </ul> <p>Elisabeth Shaw Limited, UK</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 2001 Famous Names Limited, UK</li> </ul> <p>Baukje Bakprodukten bv, Olanda Honig Merkartikelen bv, Olanda Alldra bv, Olanda HAK bv, Olanda Koninklijke De Ruijter bv, Olanda Venz bv, Olanda Anco NV, Belgium L'Art du Pain business, UK</p>	<p>Frank Brady business, UK Leaf Parrys Limited, India Leaf Ireland Limited, Irlanda</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 2002 Zoetwareactiviteiten, Cina</li> <li>▪ 2003 BakeMark Auburn, Massachussetts Branch, USA</li> <li>▪ 2004 Lachaise, Francia</li> <li>▪ 2004 Dreidoppel, Germania</li> <li>▪ 2004 Nedalco, Olanda</li> <li>▪ 2005 Sugar Confectionery Division, Europe</li> <li>▪ 2005 BakeMark Sweden, Svezia</li> <li>▪ 2005 BakeMark Finland sales office, Finlandia</li> <li>▪ 2006 Jantje de Goede, Olanda</li> <li>▪ 2006 CSM Suiker, Olanda</li> </ul> <p>Gluconic acid business, Purac America Frozen Bread Activities, Délices de la Tour Viennoiserie Activities, Délices de la Tour QA Products, USA</p>
--	--

Fonte: CSM corporate website

Nel **2001** Sperlari (Leaf Italia) acquisisce l'italiana Socalbe, titolare di due marchi "sugar free" molto noti in Italia, Pasticca del Re Sole e le caramelle Dietorelle. Il Gruppo Socalbe, è attivo nel mercato dei dolcificanti (con i marchi Diator, Vantaggio e Fruttil), delle caramelle senza zucchero (Dietorelle, Pasticca del Re Sole), dell'orzo per espresso (Orzocrem) e degli infusi (Maraviglia); nel 2000 ha fatturato circa 130 milioni di euro, con un utile di 13.4 milioni di euro (pari al 10.3% del fatturato). CSM investe nell'operazione circa 132 milioni di euro, un importo che la inserisce nella "top-ten" delle acquisizioni di maggior valore realizzate in quegli ultimi anni a livello europeo.

Anche Socalbe, al pari della Sperlari, è stata protagonista di una serie di cessioni, susseguites negli ultimi anni a breve distanza l'una dall'altra, come illustrato nella tabella sottoriportata. L'ultima è appunto quella con cui il Gruppo CIR, decidendo di focalizzarsi sui settori industriali dell'energia, delle telecomunicazioni e dell'editoria, abbandona quello dolciario e cede la Socalbe a CSM, che la pone sotto il controllo della divisione italiana di Leaf.

**Tabella 3: Principali tappe della storia di Socalbe**

1907	Fondata a Bologna dal Cav. Gazzoni
1918	Lancio sul mercato della "Pasticca del Re Sole"
1986	Lancio sul mercato delle caramelle "Dietorelle"
1994	Acquisizione di Sandoz (che nel 1996 diventa Novartis, a seguito dell'integrazione con Ciba Geigy)
1997	La famiglia Gazzoni cede l'intero business alla multinazionale Novartis (operante principalmente nel settore farmaceutico)
1998	Acquisizione da parte del Gruppo CIR (Compagnie Industriali Riunite), per circa 90.4 milioni di euro
2001	Cessione di CIR a CSM

Fonte: elaborazione su dati aziendali

La fusione tra Sperlari e Socalbe rappresenta una delle più importanti operazioni nel mercato dolciario italiano. Infatti riunisce due realtà accomunate, oltre che da una grande tradizione di marchi di successo storici a cui se ne affiancano di nuovi, anche da processi produttivi e commerciali complementari, e da una costante attenzione e ricerca della qualità (è di questi anni la certificazione di qualità ISO 9002). In sostanza, Leaf Italia diventa così una vera e propria protagonista nel mercato dolciario; nel 2003, il suo fatturato di circa 160 milioni di euro è pari al 17% del fatturato complessivo della divisione dolciaria della capogruppo olandese CSM.

**Tabella 4: Market share di Leaf Italia sul mercato nazionale (anno 2001)**

SEGMENTO	Market Share totale (%)	Posizione
Totale caramelle	15	2
Caramelle senza zucchero	34	1
Torrone e torroncini	45	1
Mostarda	70	1
Dolcificanti	57	1

Fonte: dati AcNielsen (2001)

Grafico 1: Scomposizione del fatturato di Leaf Italia a livello ASA (anno 2003).

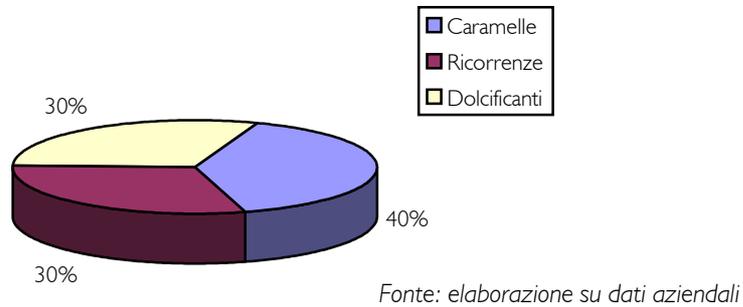
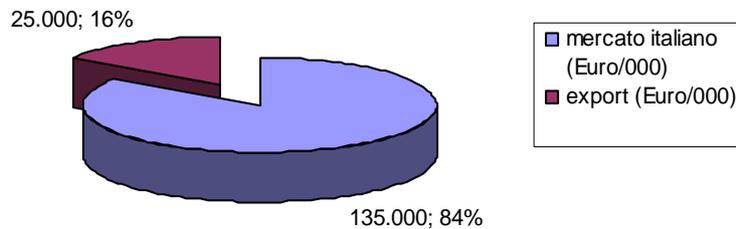


Grafico 2 - Scomposizione del fatturato di Leaf Italia per mercato (anno 2003)



A fine **2004** CSM vende la sua intera divisione dolciaria (di cui fa parte anche Leaf Italia) al fondo di private equity inglese CVC Capital Partners, per un valore complessivo di 850 milioni di Euro. Gli acquirenti si sono impegnati a mantenere l'integrità di Leaf Italia, senza quindi che quest'operazione comporti delle ricadute negative sull'occupazione (in Italia sono circa 600 gli addetti, di cui circa 270 nello stabilimento cremonese, che incrementano di un centinaio con i lavoratori stagionali). L'interesse in tal senso deriva anche dal fatto che CVC, che gestisce fondi per circa 16 miliardi di euro con 38 società partecipate in Europa, non possiede altre attività di questo tipo in Italia, e quindi conserva tutto l'interesse a preservare il ruolo strategico tanto dell'impianto di Cremona, quanto delle altre tre unità produttive presenti sul territorio nazionale (Gordona, in provincia di Sondrio; San Pietro in Casale e Zola Predosa in provincia di Bologna).

L'acquisto da parte di CVC non è che l'ultimo atto di una contesa che ha visto diversi protagonisti di rilievo interessati al gruppo Leaf Italia, sotto il cui ombrello CSM ha raccolto importanti marchi del mercato dolciario (ricordiamo tra i principali Sperlari, Galatine, Dietorelle, Pasticca del Re Sole). Gli investitori istituzionali sono stati attirati fin dal primo annuncio della volontà di CSM a cedere Leaf, valutando in particolar modo il notevole potenziale dei marchi di rilievo internazionale ad essa appartenenti. La decisione di CSM di mettere all'asta tutta la divisione di caramelle e prodotti dolciari, deriva dalla scelta di concentrarsi sul core business delle forniture alimentari su larga scala. Le offerte di acquisto di Leaf sono arrivate sia da gruppi industriali del settore, come Perfetti (Gruppo Van der Melle), Heinz, Wrigley e Cadbury, che da

investitori finanziari (fondi di private equity), tra cui 3i, Pai Partners e da ultimo, appunto, CVC Capital Partners. Per i primi si sarebbero prospettati problemi di Antitrust, che avrebbe dovuto verificare un'eventuale eccessiva concentrazione di mercato qualora Leaf fosse passata sotto il controllo di un altro gruppo del settore. Ciò, di conseguenza, ha avvantaggiato gli investitori istituzionali. Fino a pochi giorni prima della scadenza dei termini, sembrava che fosse il fondo d'investimento Pai Partners ad aggiudicarsi l'acquisto, con un'offerta compresa tra i 600 e i 700 milioni di euro. Poi però, la trattativa si blocca a seguito dell'improvvisa offerta del fondo internazionale CVC di 850 milioni di euro, che scavalca quella di Pai. Il prezzo pagato dall'acquirente vincitore CVC corrisponde a 1,2 volte il fatturato, dato che l'intera divisione "sugar confectionery" di CSM ha ricavi per circa 750 milioni di euro.

Da ultimo, nel marzo 2005, CVC Capital Partners è stata affiancata nella proprietà del Gruppo Leaf da un altro fondo di private equity, l'olandese Nordic Capital<sup>1</sup>. I due fondi ora si dividono equamente la proprietà e partecipano entrambi alla pianificazione strategica e alla gestione delle attività del colosso dolciario.

La logica che ha determinato l'ingresso del fondo olandese è legata all'esperienza specifica maturata da quest'ultimo nei mercati del Nord Europa. I due fondi puntano così ad incrementare le possibili sinergie tra i vari stabilimenti e sedi operative di Leaf rafforzando il posizionamento nell'industria dolciaria.

## **2. Note sul settore dell'industria dolciaria.**

Il consumo dei prodotti dolciari è sempre più influenzato dall'effetto sostituzione con altri prodotti dell'industria dolciaria-alimentare, quali snack e merendine, gelati ecc., con evidenti, per quanto al momento non così forti, influssi negativi sull'andamento della domanda.

Si registra un progressivo aumento del livello di concorrenza, in parte dovuto al recupero e "rivitalizzazione" di determinati marchi storici caduti in declino. In particolare, l'offerta industriale si caratterizza negli ultimi anni per un crescente livello di segmentazione. Accanto alle tipologie di prodotto "tradizionali" e più consolidate, quali le caramelle dure o alla frutta, si sono aggiunte caramelle vitaminizzate, senza zucchero, e più in generale legate alla cura dell'igiene orale.

I leader di settore hanno prediletto strategie di crescita esterna, rispetto al rafforzamento mediante l'attuazione di processi di crescita interna (a questo proposito, si pensi all'acquisizione da parte di Perfetti della tedesca Van Melle, che ha così attribuito al gruppo la leadership del mercato nazionale). Ciò per favorire una più rapida penetrazione nei mercati esteri, processo su cui le imprese stanno concentrando ingenti sforzi ai fini di incrementare la propria quota di mercato complessiva.

Le variabili critiche su cui le aziende competono, oltre alla qualità del prodotto, sono la leva del prezzo e del marketing, con forti investimenti nelle campagne promozionali.

---

<sup>1</sup> **Nordic Capital** è un fondo di private equity nato nel 1989 e specializzato nel mercato nordeuropeo, con ottime performance di investimento ed un'estesa rete di contatti che garantiscono una profonda conoscenza delle "business practices" nell'area nordica. NC ha investimenti in più di 60 imprese operanti in svariati settori industriali, con partecipazioni da parte di importanti istituzioni nordiche e di organismi internazionali.

Se da un lato, quindi, le relativamente basse barriere tecnologiche favoriscono l'ingresso nel mercato con nuovi prodotti di imprese dalle dimensioni modeste, gli elevati investimenti in comunicazione costituiscono un ostacolo che ne frena o addirittura blocca lo sviluppo.

Negli ultimi anni si sta inoltre registrando un progressivo innalzamento tecnologico dei macchinari di produzione che richiede alle aziende, per rimanere al passo con la concorrenza, un costante investimento in impianti molto costosi e nella formazione di personale sempre più specializzato.

Il settore appare sotto una decisa influenza della grande distribuzione, la quale sfrutta il proprio potere contrattuale nei confronti delle aziende dolciarie, creando difficoltà soprattutto alla distribuzione commerciale di prodotti di marca.

### **3. L'acquisizione da parte di CSM N.V. e la fusione con Socalbe.**

Come già accennato in precedenza, dal punto di vista dell'acquirente, la multinazionale CSM, con l'acquisizione di Leaf, consegue il risultato di triplicare il giro d'affari della sua divisione dolciaria e di posizionarsi al secondo posto a livello europeo nel mercato dolciario. Dal punto di vista dell'acquisita Leaf Italia, invece, l'entrare a far parte del gruppo olandese le apporta una serie di importanti benefici, tra cui in primo luogo quello di avere a disposizione maggiori risorse finanziarie da investire per uscire dal mercato nazionale ed estendere la propria presenza anche all'estero, sfruttando numerose sinergie con il livello corporate. Per l'appunto, è in questa prospettiva che si colloca, nel 2001, l'acquisizione della storica azienda bolognese Socalbe; oltre a rafforzare ulteriormente la competitività di Leaf Italia, questa operazione rappresenta un buon punto di partenza per sviluppare le attività della Sperlari.

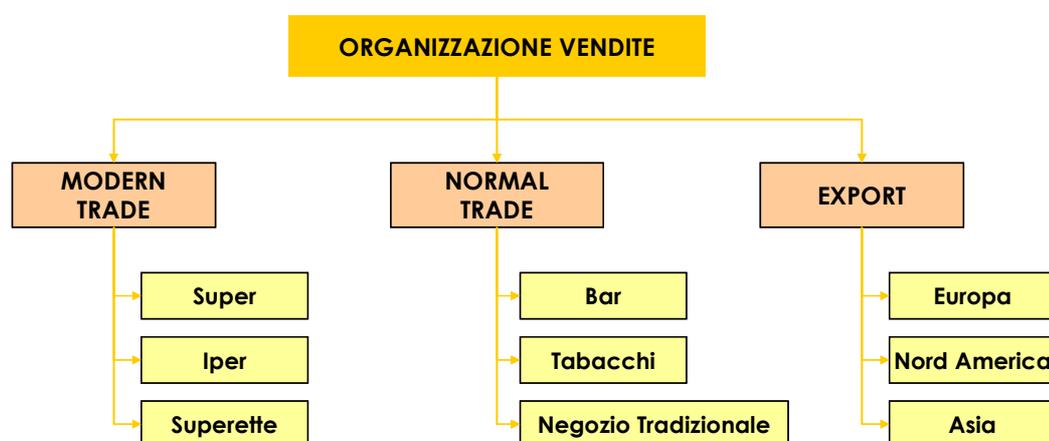
Grazie alla fusione con Socalbe, infatti, Leaf Italia ora può contare su altri due punti di forza. Il primo riguarda l'aggiunta, allo storico marchio Sperlari, della consolidata immagine di altri importanti marchi quali non solo Galatine, ma anche Pasticca del re Sole e Dietorelle, tutti dotati di elementi distintivi, rispettivamente la tradizione artigianale, la genuinità e il moderno "sugar-free". Queste caratteristiche, differenziandoli l'uno dall'altro, permettono di evitare possibili fenomeni di sovrapposizione e di cosiddette "cannibalizzazioni", oltre a consentire il raggiungimento di più segmenti di clientela grazie al progressivo ampliamento della gamma offerta. Il secondo punto di forza fa riferimento all'efficace utilizzo delle tecniche di comunicazione: accanto alla realizzazione di campagne pubblicitarie a forte impatto sui principali media (si ricorda la famosa pubblicità natalizia di Sperlari dei "Tre Re Magi"), rinnovate con frequenza, Leaf Italia utilizza anche il canale diretto con la presenza nei punti vendita di spazi e personale dedicati. Entrambi i punti di forza costituiscono un importante rafforzamento tanto nel canale distributivo della GDO (Grande Distribuzione Organizzata) quanto in quello "impulso" dei bar/tabacchi, i due con il maggior potenziale di crescita.

Leaf Italia, inoltre, si rafforza anche dal punto di vista produttivo e da quello logistico. Ora dispone di 4 stabilimenti industriali (anziché del precedente unico) specializzati nella produzione delle varie tipologie di prodotti. Cremona realizza i prodotti da ricorrenza, le caramelle con zucchero e le tavolette al latte; Gordona (SO) le caramelle gommose con zucchero; S. Pietro in

Casale (BO) i dolcificanti e le caramelle toffee e dure senza zucchero, e Zola Predosa (BO) le caramelle gommosse senza zucchero. Da un punto di vista distributivo, Sperlari e Socalbe generano importanti sinergie che permettono di consolidare la posizione di Leaf Italia in tutti i segmenti in cui sono presenti i suoi marchi. Sperlari, infatti, è particolarmente forte nel canale della moderna grande distribuzione, mentre Socalbe ha una buona penetrazione nel canale impulso.

**Figura 3: L'organizzazione vendite di Leaf Italia**

(Fonte: rielaborazione su dati aziendali)



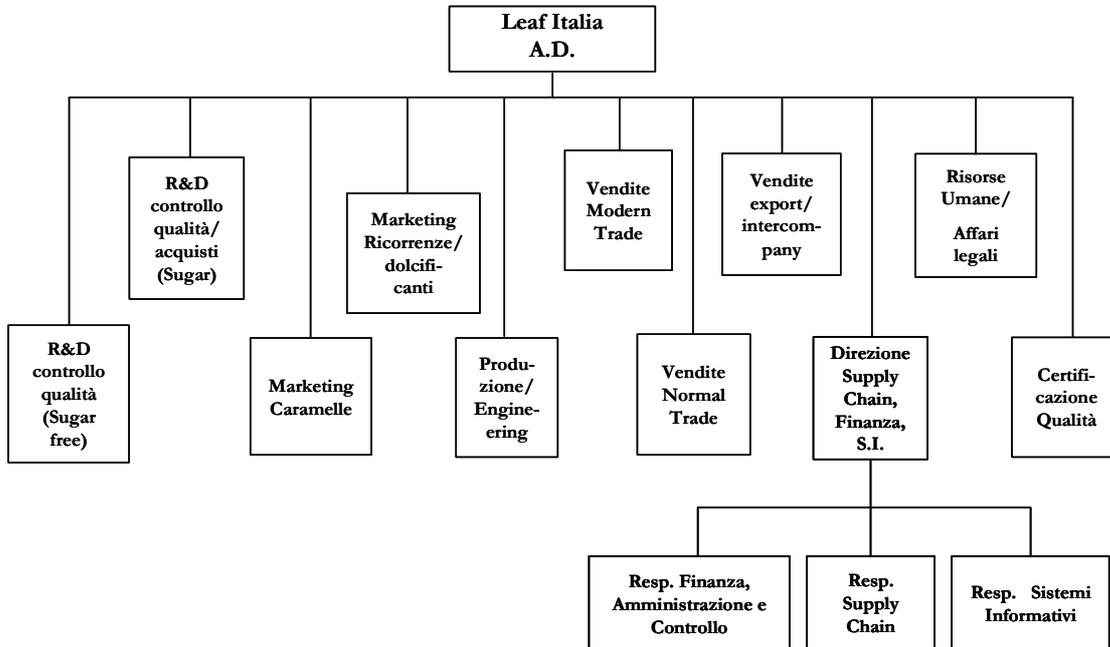
#### 4. Obiettivi della strategia di CSM.

Tenuto conto delle caratteristiche e dell'evoluzione del settore dolciario, gli obiettivi della strategia attuata da CSM attraverso le varie acquisizioni di aziende con marchi forti a livello locale sono riassumibili in alcuni punti. Il primo obiettivo è quello di incrementare la propria quota di mercato, alla ricerca della leadership nel mercato dello "sugar confectionery" tanto in Italia, scalzando il predominio di Perfetti Van Melle, quanto in Europa, superando l'attuale leader Haribo. Questo graduale processo di espansione può essere realizzato attraverso un'ulteriore segmentazione dell'offerta, potenziando i prodotti innovativi e affermandoli appunto sui mercati esteri (in particolare le caramelle senza zucchero Dietorelle, tra le più apprezzate dal consumatore moderno sempre più attento alla propria salute). Nell'effettuare tali sforzi di penetrazione in nuovi mercati, Leaf Italia può altresì avvantaggiarsi sfruttando la presenza capillare della capogruppo olandese CSM.

All'interno di questo complesso disegno, CSM si trova a dover raggiungere un ulteriore obiettivo chiave, relativo all'efficace completamento dell'integrazione post-fusione tra Sperlari e Socalbe, iniziato nel 2001 con l'acquisto di quest'ultima.

Figura 4: Organigramma di Leaf Italia appena dopo l'integrazione con Socialbe

(Fonte: rielaborazione su dati aziendale)



### 5. CVC Capital Partners e la sua strategia di acquisizioni.

CVC Capital Partners è un gruppo inglese indipendente di private equity, specializzato in operazioni di buy-out ed operante principalmente in Europa e Asia. Fondato nel 1981 come divisione di private equity di City Corp in Europa, nel 1993 è stato definitivamente acquisito dal proprio management, ed oggi è guidato da 17 partners di varie nazionalità. Ha sede legale alle Isole del Canale, tra Gran Bretagna e Francia, e, con 12 uffici dislocati nelle principali piazze finanziarie europee, è il principale e più vecchio gruppo di private equity del vecchio continente.

A partire dal 1981, CVC ha acquistato oltre 220 società solo in Europa, per un importo complessivo superiore a 60 miliardi di Euro.

Attualmente ha raccolto oltre 16,8 miliardi di Euro, di cui circa 14,2 in Europa e 2,6 in Asia, e annovera nel suo portafoglio 38 società europee, per un valore complessivo di circa 32 miliardi di Euro.

Nel 1999, a seguito della creazione del fondo "Asia Pacific" che investe direttamente in questa regione, CVC ha fatto il suo ingresso nel mercato asiatico, creando progressivamente una rete di uffici tra Honk Hong, Seoul, Sidney e Tokio in cui operano una ventina di professionisti specializzati. In questi anni, CVC Asia Pacific ha rilevato 17 società nei paesi asiatici, per un valore complessivo superiore ai 4 miliardi di Euro, ed impiegando così oltre 46.000 persone.

Gli investimenti di CVC sono diversificati in diversi settori, tra cui figurano quello dell'automotive, il chimico, la distribuzione, i divertimenti, il manifatturiero, il "food & beverages", i media, i servizi, le utilities e il retail.

In Italia, tra le operazioni più significative realizzate a partire dal 1997, vi è l'acquisizione delle Cartiere del Garda Spa (a cui successivamente sono state aggiunte la francese Condat e la spagnola Torraspapel), di Siat Spa (ceduta nel 2001), Seat Spa (attraverso cui è stata in seguito rilevata la Bertolotti, che distribuisce ricambi per auto) e di Almar. Nel 2002, inoltre, ha rilevato da Edison, in partnership con il fondo Pai Partners, il 53,6% di Provimi (produttore di alimenti per animali).

Attualmente CVC detiene una quota superiore al 60% in Seat Pagine Gialle (operatore nel settore dei media che fornisce guide telefoniche e informazioni commerciali).

Nel settore Food & Beverages, nella sua storia, a partire dalla metà degli anni '90, CVC ha effettuato 7 operazioni aventi per oggetto società il cui business spazia dalla gestione di catene di fast-food, a quello delle bevande alcoliche, dei prodotti da forno e dolciari.

**Tabella 5: Le acquisizioni societarie di CVC nel settore alimentare**

Anno	Società	Settore di attività
1997	Kalle (Germania)	Produzione di involucri per insaccati (venduta nel 2004)
	Meneba Beheer B.V. (Olanda)	Farina e prodotti da forno (venduta nel 2004)
1999	Punch Taverns (Regno Unito)	Operatore concessionario di pub in affitto/gestione
2000	Scandinavian Beverage Group (Svezia)	Importatore e distributore di bevande alcoliche (venduta nel 2004)
2001	Grupo Zena (Spagna)	Catena di fast-food multibrand
2003	Spirit Group (Regno Unito)	Operatore concessionario di pub in gestione
2005	Leaf (Olanda)	Produzione e distribuzione di prodotti dolciari confezionati
2006	Skylark (Giappone)	Gestore catena di ristorazione

Fonte: CVC website

## **6. Lo scenario attuale.**

Dopo aver operato una profonda ristrutturazione aziendale del Gruppo Leaf in vari paesi, tra cui Polonia, Russia e Svezia, nel 2007 i fondi proprietari hanno acquisito la Cadbury Italia ed aggiunto al portafoglio di Leaf alcuni marchi con una elevata notorietà e tradizione come Saila, Sanagola, Charms e Halls. Mediante questa acquisizione, e grazie alla perfetta complementarietà delle due aziende (Leaf Italia e Cadbury Italia), Leaf punta a rafforzare ulteriormente la posizione di n.2 del mercato confectionery italiano, alle spalle di Perfetti-Van Melle.

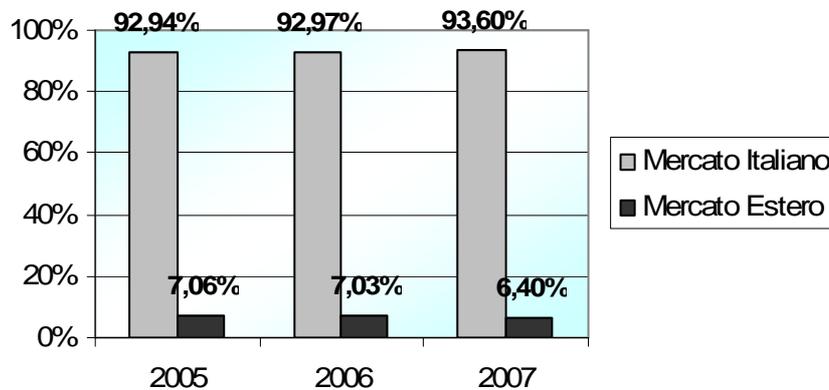
Come dichiarato dall'amministratore delegato di Leaf Italia Vincenzo Spagnolo: «Siamo molto soddisfatti dell'acquisizione di Cadbury Italia [...] Grazie a Dietorelle, Galatine e Sperlari abbiamo già una buona posizione in Italia, soprattutto nel canale food. Con l'arrivo di Saila, Sanagola, Charms e la distribuzione di Halls e Hollywood rafforzeremo in modo significativo la nostra presenza complessiva sul mercato italiano».

Tabella 6: Market share di Leaf Italia sul mercato nazionale (anno 2007)

SEGMENTO	MARKET SHARE TOTALE	POSIZIONE
Caramelle senza zucchero	28,2%	1
Caramelle a base di latte	20,8%	2
Totale caramelle	13,3%	2
Torrone e torroncini	44,6%	1
Dolcificanti	60,7%	1
Mostarda	65,4%	1

Fonte: elaborazione su dati aziendali

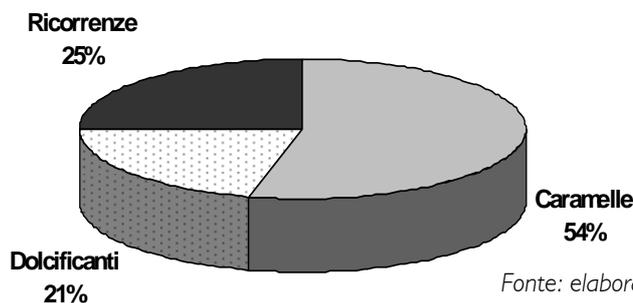
Grafico 3: Scomposizione fatturato italia-estero 2005-2007.



Fonte: elaborazione su dati aziendali

Rispetto alla scomposizione del fatturato in funzione delle diverse aree strategiche d'affari, si osserva come per Leaf Italia oltre la metà dei ricavi derivi dalla vendita delle caramelle, seguite dalle ricorrenze e dai dolcificanti.

Grafico 4: Scomposizione del fatturato 2007 a livello ASA



Fonte: elaborazione su dati aziendali

Nonostante il fatturato 2008 sia aumentato di circa il 16% rispetto a quello del 2007, risale agli inizi di aprile 2009 la notizia che i due fondi di private equity che attualmente controllano Leaf, l'inglese Cvc Capital Partners e l'olandese Nordic Capital, hanno deciso di vendere il colosso europeo dell'industria dolciaria. Si parla di una cifra intorno ai 1,5 miliardi di USD, a fronte di un prezzo pagato dagli attuali proprietari nel 2004 pari a circa 1,2 miliardi di USD.

Oggetto della cessione saranno tutti i suoi prestigiosi marchi tra cui Saila, Sperlari, Dietorelle, Dietor e Galatine solo in Italia. Leaf Italia ad oggi (2008 ) realizza un fatturato di circa 190 milioni di euro, con una redditività (EBITDA/Vendite) intorno al 9%, che rispetto al settore di appartenenza, rende l'azienda un obiettivo appetibile per diversi acquirenti.

I fondi proprietari starebbero anche valutando l'ipotesi di vendere singolarmente le attività europee di Leaf, e dunque anche i marchi italiani potrebbero essere oggetto di una cessione separata.

Diversi sembrano poter essere i soggetti interessati all'operazione, a partire da altri fondi di private equity per arrivare a gruppi industriali, tra i quali l'inglese Cadbury viene indicato come fortemente interessato.

Inoltre, la stampa specializzata ha citato tra gli interessati agli asset italiani il Gruppo Perfetti Van Melle - che nel 2006 ha acquistato per 440 milioni di Euro il marchio spagnolo Chupa Chups - il quale però non ha ufficialmente confermato tale indiscrezione.

## COLLANA CASI AZIENDALI

Titoli pubblicati:

1. Andrea Mezzadri, *Percorsi di sviluppo e successione imprenditoriale nella piccola impresa: il caso Legatoria Venturini*, Collana Casi Aziendali del Centro di Ricerca per lo Sviluppo Imprenditoriale dell'Università Cattolica, n. 1/2007, luglio 2007.
2. Mauro Stagni, *Le strategie di crescita di una media impresa dolciaria: caso Sorini S.p.A.* Collana Casi Aziendali del Centro di Ricerca per lo Sviluppo Imprenditoriale dell'Università Cattolica, n. 2/2007, ottobre 2007.
3. Mauro Stagni, *Analisi strategica dell'industria del cioccolato*, Collana Casi Aziendali del Centro di Ricerca per lo Sviluppo Imprenditoriale dell'Università Cattolica, n. 3/2007, ottobre 2007.
4. Alessandra Todisco, *La responsabilità sociale nelle PMI: il caso Oleificio Zucchi*, Collana Casi Aziendali del Centro di Ricerca per lo Sviluppo Imprenditoriale dell'Università Cattolica, n. 4/2007, ottobre 2007.
5. Elisa Tavelli, *La strategia di focalizzazione evoluta per una PMI: il caso Level*, Collana Casi Aziendali del Centro di Ricerca per lo Sviluppo Imprenditoriale dell'Università Cattolica, n. 5/2007, ottobre 2007.
6. Andrea Mezzadri, *Governare lo sviluppo dell'impresa familiare: il caso del Gruppo Quadri*, Collana Casi Aziendali del Centro di Ricerca per lo Sviluppo Imprenditoriale dell'Università Cattolica, n. 1/2008, gennaio 2008.
7. Daniele M. Ghezzi, *Strategia d'impresa e visione sociale: il caso coop Iris-Pasta Nosari*, Collana Casi Aziendali del Centro di Ricerca per lo Sviluppo Imprenditoriale dell'Università Cattolica, n. 2/2008, gennaio 2008.
8. Fabio Antoldi e Benedetto Cannatelli, *Collaborare tra Pmi per competere con successo sui mercati: il caso del consorzio Premax*, Collana Casi Aziendali del Centro di Ricerca per lo Sviluppo Imprenditoriale dell'Università Cattolica, n. 3/2008, dicembre 2008.
9. Andrea Mezzadri, *Caso Gambarelli*, Collana Casi Aziendali del Centro di Ricerca per lo Sviluppo Imprenditoriale dell'Università Cattolica, n. 1/2009, maggio 2009.
10. Benedetto Cannatelli, *Quando la "performance" conta: il caso Cap It* Collana Casi Aziendali del Centro di Ricerca per lo Sviluppo Imprenditoriale dell'Università Cattolica, n. 2/2009, giugno 2009.
11. Fabio Antoldi e Benedetto Cannatelli, *Una strategia di innovazione che sa conquistare le montagne: la formula imprenditoriale di Camp*, Collana Casi Aziendali del Centro di Ricerca per lo Sviluppo Imprenditoriale dell'Università Cattolica, n. 3/2009.
12. Daniele M. Ghezzi, *Lo sviluppo di una formula imprenditoriale di successo: il caso Illycaffè*, Collana Casi Aziendali del Centro di Ricerca per lo Sviluppo Imprenditoriale dell'Università Cattolica, n. 4/2009.

13. Daniele M. Ghezzi, *Strategia di crescita esterna nel settore alimentare: il caso Leaf Italia*, Collana Casi Aziendali del Centro di Ricerca per lo Sviluppo Imprenditoriale dell'Università Cattolica, n. 5/2009.