



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M. FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

"Quotarsi o aspettare: confronto tra Beyond Meat e Impossible Foods"

RELATORE:

CH.MO PROF. ANDREA MENINI

LAUREANDO: ALBERTO POZZA

MATRICOLA N. 1188392

ANNO ACCADEMICO 2021 – 2022

Dichiarazione di autenticità

Dichiaro di aver preso visione del “Regolamento antiplagio” approvato dal Consiglio del Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali e, consapevole delle conseguenze derivanti da dichiarazioni mendaci, dichiaro che il presente lavoro non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere. Dichiaro inoltre che tutte le fonti utilizzate per la realizzazione del presente lavoro, inclusi i materiali digitali, sono state correttamente citate nel corpo del testo e nella sezione ‘Riferimenti bibliografici’.

I hereby declare that I have read and understood the “Anti-plagiarism rules and regulations” approved by the Council of the Department of Economics and Management and I am aware of the consequences of making false statements. I declare that this piece of work has not been previously submitted – either fully or partially – for fulfilling the requirements of an academic degree, whether in Italy or abroad. Furthermore, I declare that the references used for this work – including the digital materials – have been appropriately cited and acknowledged in the text and in the section ‘References’.

Firma (signature)

Abstract

La crisi del mercato finanziario del 2008 ha debilitato fortemente il settore, creando un'aura di bassa credibilità generale. L'avvento delle aziende operanti nel settore tecnologico e in quello dell'informazione digitale ha dato un impulso importante, cercando di rilanciare il mondo borsistico. La maggiore importanza ricoperta dalla lotta al cambiamento climatico e la conseguente necessaria riduzione delle emissioni hanno creato nella primavera del 2019 i presupposti per l'entrata sul mercato di Beyond Meat, azienda statunitense la quale lavora prodotti vegetali che ricreano alimenti storicamente a base di carne, tentando di porre un freno all'elevato consumo di cibo derivato da animali e di sfamare nel lungo periodo la popolazione terrestre in costante aumento. L'Offerta Pubblica Iniziale della società, trainata dall'interesse degli investitori e la speranza di una rivoluzione nel campo alimentare, è risultata la migliore del decennio, spianando la strada ad un futuro roseo che al momento anche a causa della pandemia di COVID-19 sembra essersi bruscamente appannato. Molti analisti si chiedono se l'azienda sia stata pronta alla quotazione o se la strutturazione non sia adatta alle esigenze del mercato.

Nella sponda opposta Impossible Foods, impresa più giovane ma sempre statunitense ed operante nello stesso settore che a differenza della concorrente sceglie di non intraprendere il processo di quotazione e rimanere privatizzata, affidandosi a finanziamenti di terzi per proseguire la sua scalata per l'ampliamento della fetta di mercato.

Questo elaborato punta ad identificare con chiarezza il procedimento di quotazione di un'azienda all'interno della Borsa Valori, prendendo successivamente in considerazione le due imprese precedentemente citate e osservandone i due percorsi differentemente intrapresi.

L'ultima sezione sarà dedicata alla delineazione di un quadro competitivo, cercando di identificare il posizionamento delle due società e valutando, nel corso dello studio, la presenza o meno degli estremi per affermare con certezza su quale realtà riporre la fiducia per un successo nel lungo periodo all'interno del mercato alimentare.

Indice

Introduzione

1. Capitolo 1

1.1. Le IPO: definizione, fattori e processo di attuazione

1.2. Vantaggi e svantaggi di una IPO

1.3. Le vie alternative di ricerca di capitale sul mercato

1.4. Conclusione

2. Capitolo 2

2.1. Beyond Meat

2.2. Impossible Foods

2.3. Confronto tra Beyond Meat e Impossible Foods

Conclusione

Bibliografia

Appendice

Introduzione

Il successo nel breve periodo è possibile e nella moltitudine dei casi diventa realtà, ma la costanza e la conferma nel lungo periodo spesso non vanno di pari passo.

Nella sfera finanziaria si parla di “bolla” ogni qualvolta si crea una situazione di aumento innaturale e veloce di un prezzo o di un valore, seguita da un crollo improvviso dello stesso. Gli esempi storici sono diversi, a partire dalla bolla dei tulipani nei Paesi Bassi durante il 1600 fino a quella dei mutui sub-prime che causò il fallimento di diverse società di consulenza di Wall Street e una crisi economica che ancora lascia dietro residui importanti.

Il mercato borsistico è da sempre un ambiente burrascoso ed è facile passare da una situazione di benessere a una condizione negativa nel breve periodo. Molte start-up sono esplose al momento della loro entrata nel gioco solo per poi affrontare un fallimento dovuto al crollo delle proprie azioni. Gli esempi sono anche qui numerosi: da Jawbone, azienda di dispositivi indossabili capace di raccogliere quasi 1 mld di dollari per poi finire in liquidazione nel 2017, passando per Beepi, società di vendita di auto usate con una valutazione di 560 milioni di dollari finita per licenziare 200 dipendenti su 300 e tornata a gestire le sue attività solo in California, e infine Bio-on, realtà italiana di bioplastica passata da essere matricola promettente della Borsa di Milano al fallimento nel giro di 12 mesi¹².

Non è tutto oro ciò che luccica, ma come altri casi vale anche il contrario. Ci sono società che sono riuscite a farsi strada nel complicato mondo finanziario, dimostrando come sia possibile trarre profitto da una quotazione, sfatare i dubbi degli scettici e confermare il successo a lungo andare. Altre realtà hanno invece intrapreso strade alternative, non volendo tentare il grande salto e preferendo rimanere in un contesto privato e più gestibile. In questi casi è semplice citare rispettivamente Airbnb, Instagram e Uber dalla parte delle quotate con Ferrero, Cargill e Deloitte per quelle non quotate.

All'interno di questa tesi saranno dapprima analizzate le fasi teoriche di entrata in Borsa, i punti di forza e debolezza, per delineare uno scenario iniziale chiaro. Successivamente, il focus si sposterà sull'analisi delle due aziende protagoniste, sul loro approccio al mercato e le loro differenze sostanziali.

¹ “10 startup che hanno raccolto miliardi, ma sono fallite nel 2017” di Paolo Fiore, 5 settembre 2017, Agenzia Giornalistica Italiana, https://www.agi.it/economia/startup_fallimenti_2017-2119792/news/2017-09-05/

² “Bio-on, un anno dopo: cosa resta dell'ex unicorno italiano della bioplastica” di Luca Zorloni, 20 luglio 2020, Wired Italia, <https://www.wired.it/economia/finanza/2020/07/20/bio-on-bioplastica-fallimento/>

Capitolo 1

Quando si tratta di finanziamento, le aziende tendono generalmente ad appoggiarsi a quattro tipologie principali a seconda delle diverse necessità. Un soggetto economico può accumulare capitale tramite autofinanziamento, ovvero operando internamente ad un livello tale da poter provvedere per sé utilizzando le risorse che riesce a creare. Se ciò non risulta possibile è comune il ricorso al capitale di debito, il quale può concretizzarsi sotto forma di debito obbligazionario o di debito bancario a breve/lungo termine. La differenza tra le due opzioni, simili per quanto riguarda il rimborso del capitale tramite interessi, si cela nel potenziale beneficio offerto dalle obbligazioni, le quali mirano ad accumulare capitali tra i risparmiatori a condizioni spesso più vantaggiose rispetto all'accensione di un mutuo o di un finanziamento presso banche e istituti di credito. Nella discussione seguente l'analisi si concentrerà sulle due soluzioni restanti, nel tentativo di delinearne un quadro oggettivo al termine del quale sarà possibile comprendere in modo più chiaro le dinamiche e le scelte che portano all'esecuzione dell'una o dell'altra.

1.2 Le IPO: definizione, fattori e processo di attuazione

In ambito finanziario, quando una società prende la decisione di voler acquisire capitali da terzi per la prima volta e quindi di entrare a far parte di un mercato regolamentato, si va a definire l'operazione principe che ne sancisce l'effettiva "apertura" nei confronti del mondo esterno: l'Offerta Pubblica Iniziale dei propri titoli azionari, più comunemente nota con il suo acronimo anglosassone IPO (Initial Public Offering).

In dettaglio, viene definita la procedura tramite la quale le azioni vengono quotate sul mercato regolamentato primario al fine della loro negoziazione sul mercato regolamentato secondario (Lombardo, 2011). È importante distinguere questi due tipi di mercato: infatti, se nel primario le società offrono titoli e strumenti finanziari direttamente agli investitori, nel secondario operano investitori che si scambiano *asset* precedentemente quotati (Schwartz & Andrew, 2019).

Nell'arco di vita di una società, la decisione di quotarsi o di *'going public'* può rivelarsi la più importante da prendere, talmente importante da influenzare positivamente o negativamente le sorti della società stessa. Come osservato da Espinasse (2011), i fattori decisionali possono essere molteplici: una gradita fonte di liquidità per le partecipazioni degli azionisti di aziende a conduzione familiare, oltre che per quelle realtà imprenditoriali che vogliano avvalersi di un'opportunità d'investimento utile per sostenere il proprio sviluppo nel lungo periodo; dal lato degli investitori, un vantaggio determinato dall'acquisizione di un'importante quota all'interno del portafoglio societario, il quale si collocherebbe successivamente ad un prezzo troppo elevato o che potrebbe essere difficilmente acquistabile

su mercati secondari; per le società, unitamente al prestigio e al riconoscimento pubblico collegato con lo status di società quotata e la possibilità di sviluppare positivamente il profilo del proprio business, l'opportunità di ridurre praticamente il livello di indebitamento accumulato negli anni.

Espinasse (2011) continua spiegando come, nel tentativo di rifocalizzare un'attività centrale di un business, si possa dividere parte di essa o scorporarne una divisione, per poi passare alla quotazione della neo creata azienda. Altresì comune è il reinserimento di un titolo da un mercato ad un altro, motivato dalla ricerca di una maggiore platea di investitori da parte della società rispetto a dove si trovava precedentemente, oppure semplicemente dettato da un fattore storico di attinenza di un particolare mercato al settore dell'azienda stessa rispetto ad un altro (storicamente, il NASDAQ statunitense include le compagnie tecnologiche, il Toronto Stock Exchange le aziende che operano nel settore dell'estrazione mineraria, ecc..). In conclusione, i fattori fondamentali che generalmente conducono alla scelta di quotarsi possono portare a due opzioni: la svendita di una o più quote della società e l'accumulazione di capitale proprio aggiuntivo. Acharya e Xu (2017) osservano anche come, per società piccole e innovative, reperire capitali esterni sia necessario per non fronteggiare vincoli finanziari, che ne bloccherebbero con alta probabilità il percorso di sviluppo e crescita.

Le varie fasi che portano alla quotazione sul mercato del titolo aziendale hanno inizio con il primo passo, ovvero l'assicurarsi che la società soddisfi le norme imposte dai mercati borsistici e dagli organi di regolamentazione (Ljungqvist & Jenkinson, 2001). Successivamente, segue una valutazione dei costi e i benefici derivanti dalla possibile entrata nel mercato, svolta all'interno dell'azienda in collaborazione con esperti di strategia aziendale e consulenti. La società è quindi tenuta a redigere un prospetto introduttivo: i suoi contenuti saranno soggetti a regolamento e verrà generalmente depositato qualche mese (120 giorni secondo Schuster, 2003) prima della data di ammissione. Un ulteriore passo importante, come analizzato da Gajewski & Gresse (2006), è rappresentato dalla scelta dell'intermediario, meglio conosciuto in termine tecnico come *underwriter* o *lead manager*. Questo, manager membro tipicamente di una banca universale o d'investimento, sarà il soggetto delle decisioni riguardanti la dichiarazione d'ammissione, si occuperà di mantenere contatti diretti tra la società e i suoi investitori istituzionali interessati e avrà l'onere della collocazione dei titoli sul mercato.

L'*underwriter* viene scelto dalla società emittente dell'IPO principalmente basandosi sulla reputazione di quest'ultimo, il tutto all'interno di un cosiddetto '*beauty contest*', nel quale i diversi *underwriters* cercano di accaparrarsi l'Offerta Pubblica Iniziale delineando una propria strategia per l'immissione del titolo nel mercato, valutando l'*equity* aziendale e definendo infine

un potenziale prezzo iniziale (Bangsund, 2014). Il concetto di linearità tra la società emittente e l'intermediario, dove è solamente una delle parti a scegliere l'altra, è preponderante all'interno della letteratura (es. Titman & Truman, 1986; Habib & Ljungqvist, 2001), ma è interessante prendere in considerazione anche la tesi opposta.

Fernando, Gatchev e Spindt (2005) analizzano la reciproca scelta tra i due soggetti, conferendo quindi potere di scelta all'intermediario che valuterà dal canto suo le caratteristiche della società emittente rispetto ad altre, traendo le conseguenti conclusioni; il rapporto viene perciò definito un comune accordo tra le parti, non definendosi più come una mera competizione tra intermediari.

Definito il rapporto tra le parti, il passaggio successivo nel processo di quotazione è il punto focale, lo spartiacque dell'intera procedura: la determinazione del prezzo di offerta. Fissato all'interno di un intervallo, il prezzo finale sarà reso pubblico solamente poco prima dell'uscita sul mercato dell'IPO, insieme al numero esatto di azioni che verranno distribuite (Ellis, Michaely & O'Hara, 1999).

Gli intermediari, nel frattempo, pubblicizzano la IPO con gli investitori istituzionali, ovvero operatori economici che esercitano in modo continuativo e professionale l'attività di investimento di rilevanti risorse finanziarie, caratterizzati da orizzonti temporali di investimento di lungo periodo; fanno parte di questa categoria compagnie di assicurazione, banche di investimento, fondi comuni di investimento, fondi pensione, *hedge fund*, Società di Gestione del Risparmio, enti pubblici previdenziali³. Le società emittenti si appoggiano a questi tipi di investitori per diversi motivi che attengono alla creazione di una base solida per la loro Offerta Pubblica Iniziale; tuttavia vari studi hanno evidenziato come queste categorie privilegiate godano di dati riservati in anticipo rispetto alla maggioranza degli investitori presenti sul mercato, acquisendo un vantaggio informativo importante circa il vero valore nel lungo periodo delle azioni della società emittente (Chemmanur, Hu & Huang, 2010).

Questo beneficio risulta nell'acquisizione, a mercato aperto, di notevoli quantità di azioni sottovalutate, lasciando al resto del mercato solamente azioni sopravvalutate della IPO e dando vita al fenomeno dell'*underpricing* (Rock, 1986). Con il termine *underpricing* si determina quella fase del processo di quotazione in cui la società offre una parte di equity sul mercato ad un valore iniziale massimo che spesso si trova ad essere sotto-prezzato rispetto al valore effettivo di mercato dei titoli in quel momento, risultando in questo modo in un aumento marcato del prezzo nel primo giorno di negoziazione (Ljungqvist, 2007). Questo tipo di evento

³ "Investitore istituzionale" di Laura Ziani – Dizionario di Economia e Finanza 2012, Treccani Istituto della Enciclopedia Italiana, https://www.treccani.it/enciclopedia/investitore-istituzionale_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/

è spesso un'arma a doppio taglio per le aziende: esse infatti, cercando di mascherare l'elevata incertezza sull'andamento eventuale dell'Offerta, scontano significativamente il prezzo iniziale e si ritrovano in questo modo a perdere dei potenziali guadagni (in finanza si utilizza il termine "*money left on the table*" per indicare il numero di azioni emesse moltiplicato per il guadagno di prezzo del primo giorno da parte dei sottoscrittori dell'IPO (Dimovski & Brooks, 2006).

Quale collegamento esiste tra investitori istituzionali e underpricing? Vari studi sul tema concentrano il quesito sul chiedersi il perché di questa sottovalutazione compulsiva del prezzo iniziale offerto: Brennan e Franks (1997) affermano che gli investitori istituzionali abbiano un incentivo nel sottostimare l'Offerta Pubblica Iniziale in modo da assicurare una più vasta distribuzione e al tempo stesso diminuendo il rischio di essere monitorati e quindi rimossi da eventuali nuovi *shareholders*. Il "*signalling model*" sviluppato da Allen e Faulhaber (1989), Grinblatt e Hwang (1989) e Welch (1989) illustra l'*underpricing* come un'azione intenzionale da parte dell'emittente per segnalare la superiorità qualitativa della propria società, offrendo le azioni scontate con la speranza futura di recuperare le perdite subite applicando un prezzo più elevato per le Offerte Pubbliche successive.

Altre voci evidenziano come si tratti comunque di una situazione caratterizzata da incertezza, nella quale il valore dell'IPO prima di essere offerto sul mercato è sconosciuto (Beatty & Ritter, 1986); di altra idea sono Chemmanur, Hu e Huang (2010), che nel loro studio sulle IPO e il ruolo degli investitori istituzionali evidenziano l'elevata capacità di realizzare profitti da parte di questi ultimi grazie alla loro partecipazione all'Offerta Pubblica Iniziale, vendendo il 70.2% delle azioni IPO nel primo anno di possesso, quindi recuperando l'investimento sotto-prezzato e creando un doppio vantaggio da parte propria e da quella della società emittente.

Successivamente al primo giorno di quotazione e passato il fermento circa l'entrata nel mercato della nuova società, quest'ultima deve trovare il modo di tutelarsi circa eventuali vendite improvvise di titoli, e quindi di ricadute del proprio valore azionario, da parte di investitori di breve periodo. In particolare, è tipico da parte di queste aziende far stipulare all'*underwriter* un accordo di *lock-up* con i sottoscrittori pre-IPO che impedisca a questi ultimi di vendere qualsiasi quantità di azioni della società in oggetto per un determinato periodo di tempo dopo l'Offerta Pubblica Iniziale e senza l'approvazione dell'intermediario (Arthurs, Busenitz, Hoskisson & Johnson, 2009). Tipologie di accordi come il *lock-up* danno vita a nuovi scenari strategici sul comportamento dei manager interni alla società che vogliono massimizzare il proprio benessere personale: in questi modo i soggetti saranno più focalizzati sul prezzo delle azioni al termine del periodo (mediamente attestato intorno a 180 giorni) rispetto al prezzo di offerta dell'IPO (Aggarwal, Krigman & Womack, 2002). L'*aftermarket*

dell'IPO tende alla stabilizzazione del titolo azionario all'interno del mercato e alla sua progressiva sopravvivenza nel lungo periodo, ma spesso viene compromessa nei mesi immediatamente successivi all'entrata in Borsa. Il rischio per le società di incorrere in risultati negativi, dopo aver riscontrato un ottimo risultato in sede di Offerta Pubblica Iniziale (avvalendosi quindi di un'elevata percentuale di underpricing), è maggiore (Gleason, Johnston & Madura, 2008) e spesse volte inversamente correlato con la presenza di intermediari facenti parte di banche di investimento con un'elevata reputazione, i quali garantivano minori livelli di underpricing e quindi di rischio post-IPO (Beatty & Ritter, 1986), (Carter & Manaster, 1990).

1.3 Vantaggi e svantaggi di una IPO

La particolarità di vendere le proprie azioni societarie ad una vasta platea, come è appunto il mercato borsistico, garantisce all'azienda emittente di collocare una porzione minore di equity rispetto a quanta ne posizionerebbe se ricorresse ad un'opzione privata, riuscendo a raccogliere la stessa quantità di fondi e garantendosi una minore diluizione della proprietà (Barden et al., 1984). Importante fattore da non sottovalutare riguarda il potenziamento del potere contrattuale e l'aumento della capacità di ottenere prestiti presso istituti bancari e di credito, il tutto possibile grazie alla diminuzione del rapporto di indebitamento a causa dall'aumento del proprio valore netto; questo incremento della valenza economica e finanziaria del titolo è ricollegabile con quello del prestigio societario, già citato in precedenza, il quale genera interesse da parte di clienti, fornitori e potenziali investitori, oltre alla possibilità di performare in maniera più positiva sul mercato, vendendo azioni addizionali a condizioni più vantaggiose in futuro (Barden et al., 1984). Inoltre, la possibilità di diventare una società quotata permette a quest'ultima di ottenere liquidità utile nel breve periodo, confrontarsi con gli altri titoli facenti parte del mercato e valutare le proprie azioni internamente, con l'aiuto di stakeholder e corpo dirigenziale (Barden et al., 1984).

Il rischio maggiore di un'Offerta Pubblica Iniziale è rappresentato dal mancato raggiungimento della quota minima utile per completare l'offerta stessa: se la società si trovasse a fronteggiare una situazione di questo tipo, risulterebbe immediato il ricorso al capitale proprio aziendale per coprire la parte mancante e le spese (Hare, 1994).

Costi di trasformazione e di processo sono altresì elevati, prima e dopo la realizzazione dell'Offerta: basti pensare che le commissioni per un intermediario si aggirano mediamente intorno al 7-10% dell'offerta totale, alle quali si aggiungono i costi legali, amministrativi, contabili e di revisione (Barden et al., 1984).

Il vertice societario deve inoltre essere al corrente della possibilità di perdere il controllo, in caso di vendita eccessiva di pacchetti azionari, e della sensibilità dei dati che verranno divulgati al pubblico; le informazioni riguardanti l'azienda, comprese le operazioni e i documenti finanziari, saranno alla mercé di aziende concorrenti, clienti, impiegati, non solamente nel primo periodo pre-IPO, ma anche successivamente in modo continuativo, stipulando report, confrontandosi con un board di collaboratori e incontrandosi con i vari *stakeholder* societari (Barden et al., 1984).

In aggiunta, l'azienda sarà soggetta a periodi di pressione interna ed esterna volta a mantenere il livello di crescita ottenuto con l'Offerta; se il trend iniziasse a diventare eccessivamente negativo, infatti, si creerebbe uno scenario negativo nel quale i vari stakeholder vendono le azioni detenute della società, comportando una diminuzione perentoria del prezzo di mercato (Barden et al., 1984).

1.4 Le vie alternative di ricerca di capitale sul mercato

Con la terminologia '*Private Equity*' (PE) si individuano quei fondi di investimento privati caratterizzati da una presenza di partecipazione in società, generalmente, non quotate all'interno del mercato azionario (Ardizzone, 2018).

Concetto nato negli Stati Uniti, il modello di PE ha trovato successivamente terreno fertile anche nel Vecchio Continente, all'interno del quale si è sviluppato verso la fine degli anni '80 arrivando a creare un mercato che crebbe esponenzialmente fino al 2008, toccando i 70 mld di euro raccolti in fondi di private equity nel corso di un solo anno (EVCA, 2010): questo incremento portò il mercato non regolamentato o "chiuso" a non essere più visto come un'affare di nicchia, ma bensì come un'opportunità da sfruttare anche per piccole e medie imprese per accumulare denaro più semplicemente rispetto al mercato azionario. Compresi all'interno di questo termine si distinguono 2 principali tipologie di mercato:

- Mercato del Private Equity Organizzato;
- Mercato del Private Equity Informale.

Il primo tipo di mercato attira l'attenzione degli investitori istituzionali che vogliono assicurarsi i servizi e la gestione professionale garantita da intermediari, i quali sono spesso affiliati a organismi finanziari o *venture capital*, arrivando a controllare anche l'80% degli investimenti in PE e diventando quindi accomandatari della società. Tali intermediari ricevono denaro dagli investitori, ai quali garantiscono gli interessi della propria partecipazione limitata e crediti in strumenti di capitale; il passo successivo sta nel trasferire proprio la quota di investimento alla società emittente dei titoli di PE, ricevendo questi ultimi in cambio (Fenn, Liang & Prowse,

1997). Gli intermediari svolgono inoltre un ruolo di monitoraggio e consulenza nei confronti dell'azienda, indirizzandone spesso decisioni e movimenti in funzione del risultato economico.

Prima di analizzare il successivo modello di mercato, è opportuno chiarire il significato del termine *angel investor*: letteralmente “investitore informale”, ovvero un manager o un professionista con esperienza in un determinato settore che si interessa ad un'azienda in crescita o *start-up*, apportando risorse finanziarie proprie alla causa combinate con il proprio *know-how* e le proprie conoscenze specifiche. Altre definizioni sono evidenziate di seguito per comparazione.

“Un individuo facoltoso, che agisce da solo o in un consorzio formale o informale, il/la quale investe il proprio denaro direttamente in una società non quotata nella quale non ha connessione familiare e che, dopo l'investimento, generalmente assume un ruolo attivo nel business, per esempio come consulente o membro del consiglio direttivo.” (Mason & Harrison, 2008).

*“Un angelo è un individuo ad alto reddito che investe direttamente in imprese promettenti in cambio di azioni all'interno di esse. Molti sono a loro volta imprenditori, nonché dirigenti aziendali e professionisti operanti nel settore.”*⁴

“Un individuo benestante che investe in imprese imprenditoriali. Sebbene questi soggetti svolgano molte funzioni allo stesso modo dei VC, essi impiegano il loro patrimonio personale piuttosto che quello di un'organizzazione o di altri investitori individuali.” (Lerner & Kortum, 2000)

Tornando alla prima definizione, si parla di rapporto informale perché basato sulla fiducia tra investitore e imprenditore, stabilendo un contatto più umano rispetto a quello che si avrebbe confrontandosi con una *venture capital* o una società di investimenti.

È ora più semplice passare alla spiegazione del Mercato del Private Equity Informale: al suo interno effettuano i loro investimenti i *business angels*, solitamente in *start-up* o aziende nei primi anni di vita. Si noti come questa sia la branca più selezionata per il finanziamento con PE, con investimenti che ammontavano a ben 8 mld di euro in Europa nel 2019, contro i 4.4 mld di euro di fondi di investimento (EBAN, 2020). Questa elevata densità all'interno del mercato ha dato vita ad un fenomeno in crescita che, col tempo, si è via via rafforzato,

⁴ Angel Capital Association, www.angelcapitalassociation.org/

riorganizzandosi e assumendo una dimensione più formale (Ibrahim, 2008) e riuscendo a dare vita e nuovo impulso alle tante piccole realtà che si sono venute a creare negli ultimi anni. Un'ulteriore strada percorribile da parte di una società è quella che porta al finanziamento tramite parte del proprio debito. In questo modo, l'impresa diminuisce l'apporto di debito al proprio interno per un determinato periodo di tempo, con la promessa intrinseca a questi strumenti di restituire il capitale prestato dietro il pagamento di interessi (Sangiovanni, 2011). In questi casi si evidenzia la differenza sostanziale tra ricorso al finanziamento tramite debito rispetto al ricorso al finanziamento tramite equity: chi investe non assume più le parti dello *stakeholder* che entra all'interno delle dinamiche aziendali, acquisendo inoltre il rischio connesso all'investimento, per godere in un secondo momento delle possibilità di profitti e dividendi, ma diventa invece creditore della società, destinando quindi una parte di denaro proprio senza l'assunzione dei rischi imprenditoriali, ma con la mera finalità del prestito e del recupero di esso gonfiato degli interessi, il tutto con la possibilità di insolvenza dell'emittente del titolo di debito (Hariton, 1993). Gli esempi più lampanti di ricorso al finanziamento tramite debito sono i titoli di Stato e le obbligazioni.

L'ultima alternativa ad una IPO in analisi è diventata sempre più comune negli ultimi anni, soprattutto nel periodo post-2008, fino ad arrivare a parlare di “*buy-back wave*” negli Stati Uniti, attirando l'attenzione della stampa finanziaria e le critiche della stampa pubblica per minare la crescita economica, additando le società di perseguire obiettivi più redditizi nel breve termine lesinando quelli di crescita nel lungo periodo⁵⁶.

Con il riacquisto di azioni proprie, o *buy-back*, si definisce l'atto di riacquisto da parte di una società di azioni di proprietà emesse sul mercato borsistico⁷

Le motivazioni che spingono un'azienda ad operare in questo modo sono svariate, a partire dalla necessità di distribuire in maniera efficiente l'eccessività di *cash flow* (Jensen, 1986), preferendo questa opzione all'emissione di dividendi poiché non esiste un'aspettativa che questo tipo di redistribuzione venga effettuata su base regolare, dando maggiore flessibilità (Dittmar, 2000): la scelta precedente è rafforzata se il tasso di indebitamento aziendale si trova al di sotto del livello ottimo preferibile, dal momento in cui l'eccessività di *cash flow* investita

⁵ “The Repurchase Revolution” di The Economist, 13 settembre 2014, The Economist, <https://www.economist.com/business/2014/09/12/the-repurchase-revolution>

⁶ “US share buybacks loot the future” di Edward Luce, 26 aprile 2015, Financial Times, <https://www.ft.com/content/1aac576-e9bb-11e4-a687-00144feab7de>

⁷ “Buyback.” Merriam-Webster.com Dictionary, Merriam-Webster, <https://www.merriam-webster.com/dictionary/buyback>.

nel riacquisto di azioni riduce l'equity aziendale, aumentandone conseguentemente il tasso di indebitamento (Opler & Titman, 1996); in casi di acquisizione da parte di agenti esterni, una società può ricorrere al riacquisto di azioni per respingere tali pericoli (Bagwell, 1991).

Capitolo 2

Beyond Meat e Impossible Foods sono due società statunitensi. Entrambe operano all'interno di un segmento di mercato in crescita negli ultimi anni, quello degli alimenti a base di proteine vegetali. Questo particolare settore si colloca all'interno di uno scenario storico e contestuale in evoluzione. Se infatti qualche decennio fa poteva essere impensabile immaginare prodotti a base vegetale come capisaldi di alcune diete o come rimpiazzo di alimenti da origine animale, ora il discorso è ben diverso e il perché va analizzato sotto diverse variabili.

Tanto si deve sicuramente al progresso tecnologico, fonte di una moltitudine di rivoluzioni in un intervallo di tempo relativamente più piccolo rispetto al passato che hanno portato ad aumenti nell'efficienza produttiva, con investimenti più concentrati nei settori di ricerca e sviluppo aziendali e la possibilità di creare mano a mano soluzioni più performanti per incontrare la domanda del mercato. Queste innovazioni hanno portato beneficio al mercato alimentare, nello specifico a quello della carne che ha visto una crescita nei consumi a livello mondiale dagli anni sessanta fino al decennio scorso del 204%, con valori che si attestano a crescere del 14% entro il 2030 rispetto al periodo 2018-2020, grazie anche ai futuri aumenti di reddito in un segmento come quello dei prodotti derivanti da origine animale attualmente stimato essere di poco inferiore ai 2 trilioni di dollari (OECD/FAO, 2021) (Katare et al., 2020)

Gli stimoli tecnologici ed economici hanno portato, nel corso degli anni, ad un peggioramento dei livelli ambientali generali che possono portare nel lungo periodo a risultati disastrosi. Secondo il Gruppo intergovernativo sul cambiamento climatico (IPCC, 2019), le attività umane sono responsabili dell'incremento di 1°C della temperatura terrestre, con un aumento di 1.53°C nel periodo 2006-2015 rispetto all'era pre-industriale (1850-1900). Diversi studi evidenziano come le pratiche agricole siano tra le maggiori responsabili dell'aumento delle temperature, principalmente a causa dell'allevamento intensivo in aree ristrette e quindi del sovra utilizzo dei terreni, dell'utilizzo in maggior numero di pesticidi e di fertilizzanti aggressivi che nel lungo periodo portano a danneggiare la biodiversità naturale e degli habitat circostanti le zone interessate. In particolare, l'allevamento contribuisce al cambiamento climatico nella forma del 12-18% sul totale delle emissioni di gas serra (Gomez-Zavaglia A., Mejuto J.C., Simal-Gandara J., 2020), (Allen W.A. & Hof R.A., 2019). Le forze politiche globali sono intervenute in tre momenti abbastanza ravvicinati tra loro in cerca di soluzioni

condivise, con la trascrizione prima del Protocollo di Kyoto (1997), poi dell'Accordo di Parigi (2015) e più recentemente del Patto di Glasgow (2021), nel tentativo di risolvere una potenziale minaccia volta a scenari futuri disastrosi.

Dal punto di vista sociale e delle abitudini alimentari si scopre un quadro poco coerente: da un lato, la sensibilizzazione della popolazione nei confronti di temi quali il cambiamento climatico e la ricerca di maggiore sostenibilità, risultati in uno spostamento delle scelte di alimentazione verso alternative vegetariane o vegane; dall'altro, come evidenziato in precedenza, un trend orientato al consumo di proteine animali ancora molto elevato, lì dove è possibile permettersi tali alimenti.

Inserite in un ambiente competitivo del genere, esamineremo nei prossimi paragrafi le due scelte agli antipodi prese dalle due aziende cercando inoltre di evidenziarne le caratteristiche che sono sfruttate come vantaggi e quelli che invece risultano ancora in fase di miglioramento.

2.2 Beyond Meat

La società nasce nel 2009 in Delaware, negli Stati Uniti d'America, da un'intuizione di Ethan Brown (attuale CEO) il quale operava precedentemente nel settore energetico (con un focus particolare sulle fonti di energia rinnovabili) con l'idea iniziale di ricreare alimenti a base di carne tramite il solo utilizzo di proteine *plant-based*, ovvero di "costruire" alimenti partendo dalle proprietà delle piante e andando a modificare radicalmente la percezione su ciò che prima era presente solamente in natura e sul mercato sotto forma di carne.

L'azienda riesce a creare i primi prodotti a base vegetale e commercializzarli sul mercato statunitense tra il 2012 e il 2014 con lo sviluppo dei primi sostituti del pollo, degli hamburger, della carne di manzo e della carne di maiale. Precedentemente si parlava di "costruire" i prodotti a base vegetale: questo termine non viene utilizzato a caso, bensì caratterizza il concetto proprio della società che opera in primis come un laboratorio di ricerca e sviluppo e successivamente come un centro di produzione.

Parallelamente a questo sviluppo, l'azienda inizia una messa a punto a livello commerciale che la porta ad essere attiva prima in quasi tutte le maggiori catene di supermercati americani (Walmart, Whole Foods, Target, Kroger), per concentrare poi la propria presenza anche nella maggior parte dei colossi del fast-food (Dunkin Donuts, Mc Donald's, KFC, Subway, Del Taco, TGI Friday's) arrivando a trovare spazio anche in catene di vendita internazionali (LIDL, Tesco, Coop) e nazionali estere come Albert Heijn (Paesi Bassi), Coles (Australia), Ahold Delhaize (Belgio) e Continente (Portogallo).

Beyond Meat, pur creando prodotti che sfidano apertamente il mercato della carne, sceglie di trasferire il confronto verso un punto di vista ambientale e di sostenibilità delle proprie creazioni. La mission aziendale⁸ esalta la domanda “Perché produrre carne dalle piante?”, offrendo al consumatore quattro soluzioni: il miglioramento della salute umana grazie ad una maggiore fonte di proteine e una minore di grassi saturi; la lotta al cambiamento climatico; la preservazione delle risorse naturali; l’aiuto diretto alla fauna per migliorarne le condizioni di vita. Con uno studio del settembre 2018 commissionato all’Università del Michigan si evidenziano i principali vantaggi rappresentati da un Beyond Burger rispetto ad un classico hamburger, tra gli alimenti più diffusi negli Stati Uniti. La ricerca evidenzia alcuni dati importanti: partendo dal concetto per cui nella creazione di un hamburger di manzo si utilizzano 58 galloni d’acqua (circa 3,8 litri) e 41 metri quadri di terreno (la grandezza di un piccolo bilocale), i ricercatori mostrano dal lato opposto come siano necessari il 90% di emissioni in meno, il 46% dell’energia in meno, il 99% delle risorse idriche in meno e il 93% del terreno in meno rispetto a quelli utilizzati per la creazione di un hamburger normale per dare vita ad un Beyond Burger, risultando così nella possibilità di creare 15 hamburger *plant-based* con le stesse risorse utilizzate per crearne uno di manzo (Heller, Martin C. & Gregory A.K., 2018)[Appendice 3].

Le crescenti performance societarie, l’aumento della domanda dei prodotti a livello non più solo statunitense ma mondiale, la necessità di trovare alternative alla carne a causa del cambiamento climatico e la voglia dell’azienda di ampliare il proprio business sono le motivazioni che portano Beyond Meat ad annunciare il 1° maggio 2019 il piazzamento sul mercato azionario americano, principalmente sull’indice NASDAQ, di 11.068.750 azioni comuni ad un prezzo iniziale al pubblico di \$25.00 per azione, risultati in una capitalizzazione iniziale pari a circa 252 milioni di dollari⁹

L’Offerta Pubblica Iniziale dell’azienda, preceduta da una forte campagna di pubblicizzazione e una serie di investitori e celebrità di alto calibro, puntava inizialmente ad un accumulo di fondi potenziale attorno ai 184 milioni di dollari¹⁰, potendo contare sulla forza di essere il *first-mover* del proprio settore ad entrare in Borsa e con un piano ben definito nel lungo termine:

⁸ Mission - Beyond Meat, www.beyondmeat.com/mission

⁹ Meat 2019 Annual Report - Beyond Meat, <https://investors.beyondmeat.com/static-files/e9e93aad-b0c5-4511-b805-41023a107d41>

¹⁰ “Beyond Meat looks to raise \$183.8 million in its IPO”<https://www.cnbc.com/2019/04/22/beyond-meat-looks-to-raise-183point8-million-in-its-ipo.html>

ampliare il mercato dei sostituti vegetali (con una crescita potenziale che si crede toccherà i 9.25 miliardi di dollari entro il 2023) e attaccare conseguentemente quello della carne, con una domanda sempre più in aumento e un valore globale di circa 1.8 trilioni di dollari (Choudhary A., 2020). Il giorno successivo all'annuncio, il 2 maggio del 2019, con l'inizio delle transazioni nell'indice NASDAQ l'azienda entra ufficialmente sul mercato borsistico globale, raggiungendo un risultato inaspettato ai più: dopo il primo giorno di contrattazioni (chiuso dall'organo competente per via dei flussi troppo elevati) il prezzo delle singole azioni cresce fino a toccare il +163% e raggiungendo una capitalizzazione di mercato pari a 3.8 miliardi di dollari, rendendo l'IPO la migliore mai registrata da un titolo americano in più di un decennio (Oxford Analytica, 2019).

La garanzia del periodo di lock-up di 180 giorni e la maggiore attenzione via via riservata al titolo lo portano ad ulteriori risultati importanti, con l'apice toccato il 26 luglio dello stesso anno quando il prezzo delle azioni, attestatosi alla chiusura del mercato alla cifra record di 234.90 dollari che rappresenta un aumento di oltre il 900% rispetto alla quota iniziale e un totale di proventi netti derivanti dall'Offerta Pubblica Iniziale di circa 252.4 milioni di dollari¹¹.

Dopo mesi di fermento e positività Beyond Meat deve affrontare i primi cali in Borsa, dovuti principalmente al decorso del termine di lock-up fissato al 29 ottobre 2019: i possessori di quote societarie possono ora vendere e ricavare profitto dai propri investimenti. Il primo giorno di contrattazioni porta il titolo ad un -6%, previsione del calo che nelle settimane successive condurrà il prezzo delle azioni ad un livello percentuale circa 67 volte minore rispetto ai massimi di luglio, pur mantenendo un vantaggio riguardevole sulla quota dell'Offerta Pubblica Iniziale¹²

L'avvento del 2020 è segnato dalla diffusione di una pandemia mondiale causata dal virus così chiamato COVID-19, responsabile di un crollo generale dell'economia che non lascia scampo neppure a Beyond Meat: la società infatti registra nel terzo trimestre dell'anno una perdita netta di 19.3 milioni di dollari e una perdita netta rettificata pari a 17.5 milioni di dollari, equivalenti a 0.31\$ e 0.28\$ per azione¹³. Il 10 novembre, all'indomani della pubblicazione dei risultati

¹¹ Beyond Meat market quotation, Bloomberg, <https://www.bloomberg.com/quote/BYND:US>

¹² "Beyond Meat insiders are rushing to sell after the company's post-IPO lockup expired. Here's how much each sold for." Di Carmen Reinicke, 12 novembre 2019, Markets - Business Insider, <https://markets.businessinsider.com/news/stocks/beyond-meat-insiders-sell-profit-since-post-ipo-lockup-expiry-2019-11>

¹³ "Beyond Meat reports Third Quarter 2020 Financial Results" di Beyond Meat, 9 Novembre 2020, Beyond Meat, <https://investors.beyondmeat.com/news-releases/news-release-details/beyond-meatr-reports-third-quarter-2020-financial-results>

trimestrali, la società subisce un calo in Borsa a Wall Street pari al 16,49% e questo si deve, oltre ai risultati negativi fatti registrare, ad ulteriori elementi che non convincono gli investitori: in primis l'accordo trovato con McDonalds, nel quale però non sono inseriti i guadagni economici di Beyond Meat, unitamente alle mancate rassicurazioni del management sul futuro dove si legge che *“non è ancora in grado di prevedere con ragionevole certezza il continuo impatto di Covid-19 sulle sue attività per il resto dell'anno e, di conseguenza, l'outlook della società per il 2020, precedentemente fornito il 27 febbraio 2020, rimane sospeso fino a nuovo avviso”*¹⁴. Le dichiarazioni dell'azienda si rilevano fondate con il passare dei giorni durante il corso del 2021, anno in cui Beyond Meat cede gran parte della sua capitalizzazione di mercato terminando con un prezzo per azione di 65.16 dollari¹⁵. Il valore di una singola azione aggiornato al 6 maggio 2022 si attesta a 35.83 dollari.

2.3 Impossible Foods

Impossible Foods è un'azienda statunitense attiva nella produzione di prodotti *plant-based* con l'obiettivo di creare degli alimenti che possano essere alternative a quelli a base di carne. La società vede la luce 2 anni dopo Beyond Meat, nel luglio 2011, ma l'idea fondante nasce proprio nel 2009 dall'intuizione di Patrick O. Brown, professore emerito di biochimica all'Università di Stanford, il quale nel tentativo di contrastare il cambiamento climatico decide di puntare sui prodotti vegetali, ma con una sostanziale differenza rispetto a Beyond Meat: decide infatti di dar vita ad un team di scienziati e ricercatori e, nel corso degli anni, di analizzare a livello molecolare i prodotti animali e le loro proteine alla ricerca della caratteristica fondamentale per cui alimenti come la carne, il pesce e i latticini sono così importanti nel sistema di alimentazione globale, per cercare di ricrearne i sapori, le *texture* e i profumi¹⁶.

Nel 2016 l'azienda entra nel mercato mondiale con il suo primo hamburger, Impossible Burger, creato a partire da elementi vegetali e frutto di 5 anni di ricerca, creando un prodotto per certi

¹⁴ “Il Covid-19 colpisce gli hamburger vegetali di Beyond Meat. E il titolo crolla in Borsa” di Massimiliano Carrà, 11 novembre 2020, Forbes, <https://forbes.it/2020/11/11/il-covid-19-colpisce-anche-beyond-meat-e-il-titolo-crolla-in-borsa/>

¹⁵ Beyond Meat market quotation, Yahoo! Finance, https://finance.yahoo.com/quote/BYND/history/?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xlLml0LW&guce_referrer_sig=AQAAAFY02lawe2fsrohIB117IrzrYLViQCQwTsrXUrImV5ylhtAszRZTku5iTqMGoral5v85fdg3Y1Ip48U5uzGxWuje2MmNBat7g-O60hG5GAJpSAV7VRgOSFpcSIS5Kq4JNuHc3ibJM63vyUcu1ybF_J4qAffKK-QgrfyBkaK10ak

¹⁶ About Impossible Foods (company overview), aggiornata il 22 luglio 2021, Impossible Foods, <https://impossiblefoods.com/company/overview>

versi molto simile ai burger di carne (Heffernan, 2017). Brown afferma nel 2018 come *“gli animali non solo non rappresentano l’unica via per produrre l’alimento migliore del mondo (la carne, ndr), ma non sono neanche la scelta migliore. Fino ad oggi, l’unica tecnologia conosciuta per trasformare le piante in animali sono stati gli animali stessi. Ma mucche, maiali, polli e pesci non si evolvono per essere mangiati. Sono terribilmente inefficienti nel trasformare i vegetali in carne e non esiste ragione per cui si possa pensare che siano potenzialmente vicini al raggiungimento della massima squisitezza della carne”*¹⁷. Utilizzando le conoscenze di un vasto gruppo di ricercatori l’azienda si concentra nella creazione di un hamburger che possa essere da un lato un’alternativa sostenibile alla carne, dall’altro un prodotto più sano per i consumatori. La svolta è rappresentata dalla molecola “eme”, componente fondamentale dell’emoglobina e gruppo proteico il quale ne lega il ferro (Gambari R. & Longo P., 2006): i ricercatori di Impossible Foods scoprono che questa molecola, presente in natura in modo massiccio nella carne e in maniera ridotta nelle piante, può essere coltivata e utilizzata per dare agli hamburger creati in laboratorio quel particolare sapore che tanto contraddistingue i cibi derivanti da animali. La ricerca negli anni porta l’azienda a creare una sostanza, la cosiddetta leghemoglobina di soia, presente nelle radici di alcune piante leguminose e capace di dare all’Impossible Burger quelle caratteristiche tipiche della carne, come lo “sfrigolio” sulla brace, il sapore del sangue e la succosità al palato (Sirsi E., 2018).

A livello finanziario, la società si caratterizza per la singolare scelta di ricorrere a svariate ondate di accumulo di capitale tramite *private equity*: come osservato sul database di Crunchbase¹⁸, Impossible Foods ha effettuato ben 23 turni di finanziamento durante i suoi quasi 11 anni di storia per un totale di circa 2.1 mld di dollari raccolti, con l’ultimo datato 23 novembre 2021 che la vede raggiungere la cifra record di 500 milioni di dollari accumulati. Nel corso dello scorso anno diverse fonti giornalistiche di settore hanno evidenziato come potesse essere il momento giusto per Impossible Foods per tentare il grande salto nel mercato

¹⁷ “The Mission that Motivates Us” di Pat Brown, Impossible Foods Blog, <https://medium.com/impossible-foods/the-mission-that-motivates-us-d4d7de61665>

¹⁸ Impossible Foods funding, Crunchbase, https://www.crunchbase.com/organization/impossible-foods/company_financials/funding_rounds

borsistico¹⁹²⁰, ma gli animi sono stati placati prima dall'intervista a Forbes di Pat Brown²¹, CEO e fondatore dell'azienda il quale afferma come “*ad un certo punto sarà inevitabile quotare l'azienda in Borsa, ma non è qualcosa di programmato in maniera precisa per il futuro*”, e poi successivamente dal già citato turno di finanziamento di fine novembre.

2.3 Confronto tra Beyond Meat e Impossible Foods

Il mercato dei sostituti della carne si sta caratterizzando negli ultimi anni per una presenza sempre più elevata di aziende e *start-up*, ed è interessante partire dall'analisi competitiva di questo particolare segmento per avere un primo raffronto tra le due società.

Il valore del settore è stimato a circa 1.9 mld di dollari nel 2021 ed è proiettato a raggiungere i 4 mld entro il 2027²². Eventuali nuovi entranti si interfacciano con delle barriere all'entrata del nuovo mercato, ovvero degli elementi che ne ostacolano la libera concorrenza e rendono il loro inserimento più arduo in fase iniziale. Questi soggetti si contrappongono ai *first-mover* del settore, i quali si differenziano dai primi per via di vantaggi economici e strategici come la creazione di uno standard (ovvero una norma che caratterizzi l'industria a livello tecnico nella produzione dei prodotti), lo sfruttamento di economie di scala nel lungo periodo per limare i costi all'aumento della quantità prodotta, il diritto di prelazione (rispetto alla concorrenza) sui contratti di fornitura e l'incremento della base di competenza specifica mano a mano che l'azienda affina il proprio metodo e impara dalle esperienze passate. A questo si aggiungono vantaggi commerciali quali la possibilità di poter ampliare la reputazione del proprio brand tra i consumatori, la costituzione di un rapporto di dipendenza con il cliente tramite offerte, fidelizzazioni e la creazione di un network tra gli stessi (West III G.P., 2020; Thompson A.A., Peteraf M.A., Gamble J.E. & Strickland A.J., 2020). In seguito alla definizione, è facile

¹⁹ “Impossible Foods had an 85% spike in quarterly retail revenue” di Jon Swartz, 8 dicembre 2021, MarketWatch, <https://www.marketwatch.com/story/impossible-foods-had-an-85-spike-in-quarterly-retail-revenue-2021-12-08>

²⁰ “Analysis: Not Impossible, just unlikely: Wall Street's plant-based love wilts” di Siddharth Cavale e Uday Sampath Kumar, 21 aprile 2021, Reuters, <https://www.reuters.com/business/faux-meat-growth-doubts-give-market-food-thought-impossible-2021-04-21/>

²¹ “Impossible Foods' CEO says going public is 'inevitable'. So why have most of 2021's food listings spoiled?” di Chloe Sorvino, 4 novembre 2021, Forbes, <https://www.forbes.com/sites/chloesorvino/2021/11/04/impossible-foods-ceo-says-going-public-is-inevitable-so-why-have-most-of-2021s-food-listings-spoiled/?sh=13ab036e3d1f>

²² “Meat Substitutes Market by Source (Soy Protein, Wheat Protein, Pea Protein, and Other Sources), Product (Tofu, Tempeh, Seitan, Quorn, and Other Products), Type (Textured, Concentrates, and Isolates), Form, Category, and Region - Global Forecast to 2027” di Markets and Markets, 15 febbraio 2021, Markets and Markets, <https://www.marketsandmarkets.com/Market-Reports/meat-substitutes-market-979.html>

determinare Beyond Meat come *first mover* all'interno di questo mercato, principalmente per essere stata la prima società di questo tipo ad affrontare la quotazione in Borsa. Le ingenti quantità di capitale, l'ampia esposizione mediatica ottenuta durante il processo e l'ottimo risultato finale hanno consolidato l'azienda come capofila in un settore che, a differenza di quanto sia normale pensare, non è propriamente avvezza alla concorrenza aggressiva tra aziende come analizzata in maniera chiara ed efficace dal CEO e fondatore di Beyond Meat, Ethan Brown. L'imprenditore in un'intervista afferma chiaramente come la densità di aziende all'interno del mercato delle alternative alla carne sia un fattore positivo, mirato alla crescita della fetta di mercato e quindi del raggiungimento dell'obiettivo principale: fare in modo di non consumare in futuro prodotti di carne da allevamento animale²³. Pur trovando un ambiente non ostile, le aziende che scelgono di inoltrarsi in questo ramo si trovano spesso di fronte a costi iniziali proibitivi: la stessa Impossible Foods ha sviluppato nel corso di 5 anni il proprio primo prodotto prima di uscire sul mercato e ha lavorato ed effettuato ricerca grazie solamente a finanziamenti di terzi e sovvenzioni. Un altro caso degno di nota riguarda MorningStar Farms, ramo aziendale della più estesa Kellogg Company dedicato ai prodotti vegani e vegetariani: la possibilità di sfruttare le economie di scala di un'azienda già consolidata ha permesso alla diramazione di garantirsi un posto importante all'interno del mercato.

Proprio analizzando l'area competitiva, un'efficace panoramica è presentata nel report annuale di Beyond Meat relativo al 2020 nel quale l'azienda analizza i fattori e le realtà che secondo le proprie osservazioni fanno parte in un modo o nell'altro del comparto settoriale. Da notare come l'azienda inserisca principalmente aziende e multinazionali specializzate nell'ambito delle proteine animali come Cargill, Homel, JBS, Perdue Foods, Tyson e WH Group, per poi analizzare tutte quelle società o branche di società che sono specializzate nell'ambito delle proteine vegetali: Boca Foods (Kraft Heinz), Gardein (Conagra), Hungry Planet Inc., Morningstar Farms (Kellogg), Awesome Burger (Nestle'), The Not Company, OZO (Planterra Foods/JBS), Vegetarian Butcher (Unilever) e soprattutto Impossible Foods²⁴. La concentrazione del mercato risulta decisamente elevata e questo è dovuto maggiormente all'alto livello di attenzione che il settore delle proteine vegetali sta attirando su di sé, al quale si aggiunge l'incremento del tasso di crescita del comparto. Basti pensare a come diverse tra le maggiori società multinazionali produttrici di carne animale, come evidenziato nella lista in sovraimpressione, abbiano aperto delle apposite sezioni del proprio business per tentare di

²³ "Beyond Meat's founder and CEO Ethan Brown on building Beyond and a plant-based future" di Ctrl-Alt-Meat, 7 ottobre 2021, Ctrl-Alt-Meat, <https://omny.fm/shows/ctrl-alt-meat/beyond-meats-founder-and-ceo-ethan-brown-on-buildi>

aggrapparsi al trend nascente e ritagliarsi una fetta di mercato anche nel mondo delle proteine vegetali. La scelta è ancora più rilevante se poi un mercato come quello della carne, nonostante l'incremento delle vie alternative, è destinato a crescere in maniera via via maggiore nei prossimi anni, anche grazie al fenomeno così denominato di *meatification*, termine che descrive la crescita esplosiva del consumo di carne a livello mondiale e non più solamente confinato alle regioni più ricche (Weis, T., 2021).

A proposito di questa crescita e come mostrato nei dati FAO²⁴, il consumo a livello mondiale pro capite si attesta a 43.15 kg/anno nel 2019 con un aumento del 4.48% rispetto al 2015. Sotto l'aspetto economico, il mercato della carne è dominato da una decina di società racchiuse in 5 aree geografiche: Brasile, Stati Uniti, Cina, Giappone ed Unione Europea. Aziende come JBS (Brasile) e Tyson Foods (Stati Uniti) dominano il mercato, controllando l'85% del settore manzo (insieme a Cargill e Marfrig), il 66% del comparto suino (con Hormel) e il 51% del pollame (in gruppo con Sanderson Farms e Purdue) (Ajena, F., Alvarez, I., et al, 2021). Le vendite delle maggiori 5 aziende statunitensi ammontava a un totale di 113,2 mld di dollari nel biennio 2019/2020, rispetto ai 69,9 mld delle 3 brasiliane e i 22,7 mld delle aziende europee [Appendice 4].

Un'ulteriore "minaccia" potenzialmente incombente sulle due aziende è quella rappresentata dalle nuove società/laboratorio operanti nel settore della carne in vitro, ovvero una tipologia di alimento creata in laboratorio dalla coltura di cellule estratte la maggior parte delle volte da animali o feti di animali. Nell'ultimo decennio la ricerca ha portato ad un miglioramento dei risultati e all'affermazione di numerose aziende operanti nel campo. Tra le più finanziate sul mercato ci sono Upside Foods e Eat Just, con quote raccolte dichiarate pari a 208.31 e 372.53 milioni di dollari²⁵. Gli scogli principali che la carne coltivata fronteggia per affermarsi nel mercato comune sono il costo elevato per la produzione che si riflette di conseguenza sul prezzo finale del prodotto e lo scetticismo di buona parte dell'opinione pubblica che non la vedrebbe come un'alternativa valida per via della creazione in laboratorio. Nel lungo periodo, con l'affinarsi delle tecniche, della ricerca, l'abbattimento dei costi e l'aumento della sensibilizzazione sui temi ambientali e climatici, il settore potrebbe minacciare seriamente la quota di mercato delle due aziende statunitensi in analisi.

²⁴ Food Balancecs (2010-), Food and Agriculture Organization of the United Nations, <https://www.fao.org/faostat/en/#data/FBS>

²⁵ 2020 State of the Industry Report – Cultivated Meat, Good Food Institute, <https://gfi.org/wp-content/uploads/2021/04/COR-SOTIR-Cultivated-Meat-2021-0429.pdf>

È più interessante ora parlare nel dettaglio del *first-mover* Beyond Meat e del suo più diretto *competitor* Impossible Foods, tra le prime società a credere fortemente in questa nicchia di mercato e alle quali si deve la maggior parte del merito riguardo la crescita del movimento. Il primo elemento in cui le due differiscono è a livello strutturale, principalmente per il tipo di composizione sociale essendo la prima quotata in Borsa e la seconda privata. L'offerta delle due aziende allo stesso tempo è di tipo diverso: se Beyond Meat varia tra prodotti quali hamburger, polpette, carne macinata e salsicce, Impossible Foods amplia l'offerta aggiungendo i bocconcini di pollo e gli hamburger di maiale^{26,27}. In questo senso Beyond Meat punta a guadagnare con i suoi prodotti quella fascia di consumatori che scelgono diete vegane o vegetariane, mentre Impossible Foods si contraddistingue per il focus che si allarga verso tutte quelle persone che mangiano la carne ma vorrebbero provare qualcosa di nuovo, più sostenibile ed eticamente migliore al prodotto animale. Ma è l'ampio spazio all'interno del commercio alimentare al dettaglio negli Stati Uniti e all'estero dei prodotti Beyond Meat a fare la differenza: questo è rappresentato da circa 28.000 negozi a livello statunitense e circa 34.000 a livello internazionale, i quali servono alla clientela prodotti con il proprio marchio con un profitto netto nel 2020 di 155.8 milioni di dollari, in aumento del 107,6% rispetto all'anno precedente²⁸. Gli alimenti Beyond Meat si possono trovare negli Stati Uniti (Walmart, Kroger, Target, Giant Foods, Costco), nel Regno Unito (Sainsbury's, Waitrose, Tesco), in Germania (Kaufland, Tegut, Famila, Real), in Austria (BILLA), in Svizzera (Migros) e in Olanda (Albert Heijn, Jumbo), oltre che in altri Paesi europei (Francia, Spagna, Belgio e Italia) e altre catene importanti a livello internazionale (Casino Group, Carrefour, Esselunga e Delhaize)²⁹. L'azienda afferma poi nel suo report annuale come, al termine del 2020, pur vantando la presenza dei propri prodotti presso 42.000 servizi di ristorazione a livello nazionale e 18.000 circa a livello mondiale, l'avvento della pandemia di COVID-19 abbia rallentato le vendite e di conseguenza i ricavi del settore, subendo una diminuzione del 30.6% rispetto all'anno precedente con 46.9 milioni di dollari²⁴. Un ulteriore canale distributivo è rappresentato dal sito web aziendale, equipaggiato con la funzione di e-commerce per vendere direttamente i prodotti

²⁶ Plant-based meat products, Beyond Meat, <https://www.beyondmeat.com/en-GB/products/>

²⁷ Our Products, Impossible Foods, <https://impossiblefoods.com/products>

²⁸ Beyond Meat 2020 Annual Report – Beyond Meat, <https://investors.beyondmeat.com/static-files/95cb02fe-a8f2-4ccf-9d36-94e8ab499790>

²⁹ “Beyond Meat announces major retail expansion throughout Europe” di Beyond Meat, 12 aprile 2021, Beyond Meat, <https://investors.beyondmeat.com/news-releases/news-release-details/beyond-meatr-announces-major-retail-expansions-throughout-europe/>

al consumatore finale, disponibile solamente negli Stati Uniti. Alcuni esempi di servizi di ristorazione che presentano Beyond Meat nei propri menù sono Pizza Hut, McDonald's, Carl's JR, Del Taco, Denny's, Dunkin', TGI Friday's e A&W³⁰.

Per quanto riguarda Impossible Foods, la società statunitense presenta in prima battuta una differenza sostanziale con la concorrente riguardante la scala di produzione, al momento non ancora pronta a confrontarsi con domande troppo elevate come affermato dalla stessa azienda³¹. Gli accordi degli ultimi anni con catene come Burger King e Starbucks sono comunque un esempio della volontà della società di consolidare la propria presenza nel settore della ristorazione, pur mantenendo vivi i canali di distribuzione al dettaglio a livello nazionale ed internazionale sul mercato canadese e asiatico. Precedentemente sono stati evidenziati gli ingenti round di finanziamento dei quali la società ha beneficiato: la volontà aziendale in questo senso potrebbe indirizzarsi sull'ampliamento del proprio impianto di vendita e la costruzione di una catena di erogazione sostenibile nel lungo periodo. Perseguendo la via della sostenibilità, soprattutto ambientale, è fattuale la maggiore consapevolezza del pubblico nei confronti delle alternative alla carne nel corso degli ultimi anni. Una conferma è fornita da un'indagine del 2019, la quale osserva le abitudini di consumo di un campione di cittadini statunitensi: il 23% affermava che nell'ultimo anno aveva ridotto la quantità di carne consumata, mentre il 36% asseriva di essere intenzionata a cibarsi di carne a base vegetale piuttosto che di origine animale (McCarthy J and Dekoster S., 2020), principalmente per ragioni legate alla salubrità personale. Fattori inoltre come la salute degli animali, lo sfruttamento intensivo, le emissioni di CO2 sempre più elevate e la conseguente minaccia costituita dal cambiamento climatico giocano soprattutto in questo periodo storico un ruolo importante nelle decisioni dei consumatori. D'altro canto, fattori come il prezzo più elevato, la naturalezza del prodotto considerato come "costruito" in laboratorio, la presenza nelle etichette dei prodotti di componenti sconosciuti e il dubbio nei confronti di qualcosa che porterebbe alla diminuzione di un alimento tanto amato quale è la carne pesano a livello sociale.

Trattato spesso come un tema incognito al pubblico ma sempre più di importante rilievo nella scelta del prodotto finale è il processo di fornitura che precede la produzione, definito come catena di approvvigionamento: società private come Impossible Foods, grazie alla loro

³⁰ "These chain restaurants have either Beyond or Impossible plant-based meat menu items" di Amber Garrett, 10 novembre 2020, Market Realist, <https://marketrealist.com/p/restaurants-with-beyond-meat-impossible/>

³¹ "3 differences between Beyond Meat and Impossible Foods" di Jon Quast, 3 luglio 2020, aggiornato il 25 febbraio 2021, The Motley Fool, <https://www.fool.com/investing/2020/07/03/3-differences-between-beyond-meat-and-impossible-f/>

strutturazione, hanno la possibilità di non divulgare tutti i loro dati sensibili e per questo motivo è difficoltoso determinare l'effetto dei fornitori sull'azienda. Tuttavia, è da considerare rilevante il Codice di Condotta del Fornitore pubblicato sul sito dell'impresa: a corredo di un trafiletto espositivo del concetto chiave, in cui l'azienda afferma il proprio impegno nella costruzione di una *supply chain* responsabile ed etica, viene offerto il download del codice di condotta interno nei confronti dei fornitori³². Facendo in modo di accettare solamente quei fornitori che condividono i valori aziendali, definendo i limiti e le restrizioni in anticipo, Impossible Foods sceglie di prevenire rischi e incomprensioni future nel nome in primis della salvaguardia di sé e della trasparenza nei confronti dei terzi.

Beyond Meat, dal canto suo, non può che puntare sulla trasparenza essendo una società quotata e pubblicando tutti i suoi dati negli appositi portali. Per produrre i suoi prodotti, l'azienda utilizza in quantità elevata proteine derivanti da alimenti leguminosi, come piselli, fagioli e altri componenti vegetali. Attualmente è in essere un accordo commerciale con l'azienda familiare francese Roquette per la fornitura di proteine leguminose con scadenza al 31 dicembre 2022²⁴, incrementando le ordinazioni anno dopo anno rispetto alle quantità pattuite con la convenzione del 2019. È specificato un ammontare minimo di 154.1 milioni di dollari che rappresenta l'ammontare minimo di acquisti che Beyond Meat si impegna ad effettuare fino al termine dell'accordo. All'interno del rapporto annuale dell'azienda è presente anche un altro patto commerciale con la società statunitense Puris con scadenza al 31 dicembre 2021, perciò non avendo ulteriori informazioni al momento della stesura di questo elaborato circa il rinnovo o meno di tale accordo non verrà preso in considerazione.

I partner commerciali collaborano inoltre con i ricercatori e gli operatori del settore innovativo di Beyond Meat alla creazione degli aromi costruiti sulle esigenze proprie dell'azienda, in modo da creare prodotti finiti sempre di migliore qualità²⁴.

³² Impossible Foods: supplier code of conduct, Impossible Foods, <https://impossiblefoods.com/suppliers/responsibility>

Conclusione

Il risultato di questa epoca di cambiamento si riflette con forza nel mondo del cibo e nel settore alimentare, aprendo nuove possibilità e scenari per adattarsi alle esigenze e ai segnali che arrivano dall'esterno. Le due aziende evidenziate nel testo fanno, in prima persona, parte del processo evolutivo del mercato in forme e modalità differenti.

Beyond Meat, dopo essere diventata l'azienda più di successo nel proprio ambito, aver guadagnato importanti risorse finanziarie e osservato una rapida crescita a livello di brand, si trova ora a dover fare i conti con una situazione di stallo e incertezza sui prodotti offerti, determinando domande sull'effettiva bontà o meno della propria scelta di aprirsi al mercato borsistico.

Impossible Food, dal canto suo, gode del beneficio del dubbio forte del fatto di essere ancora sostenuta finanziariamente da terzi e da investimenti diversificati, senza un capitale pubblico ma bensì privato e con un processo commerciale che, a differenza del proprio *competitor*, si apre a scenari più proficui e potenzialmente fruttuosi.

Questa tesi ha focalizzato la propria attenzione in primis sull'aspetto teorico e analitico, funzionalmente utile per arrivare a comprendere il contesto in cui si inseriscono le due imprese citate nella seconda sezione. Al termine della riflessione in merito al confronto tra le due realtà è difficile porre il peso della bilancia pendente per una scelta piuttosto che per l'altra, in quanto sorgono differenze strutturali e di visione che non permettono una chiara rappresentazione congiunta di Beyond Meat e Impossible Food; è importante osservare anche come, in un settore tutto sommato nuovo e con un potenziale esponenziale, sia complicato emergere al 100% in un periodo di forte crisi economica, finanziaria e sociale a livello globale. La sfida principale per le due aziende si concentrerà nei prossimi anni sulla ricerca di metodologie e prodotti che vadano via via ad abbassare i costi e ad avvicinare il consumatore, conciliando il lato etico dei rispettivi progetti con la parte economica e finanziaria necessaria per la sostenibilità.

Bibliografia

- Acharya, Viral V, and Zhaoxia Xu (2017) – “Financial dependence and innovation: The case of public versus private firms”, *Journal of Financial Economics* 124, 223–243.
- Aggarwal, R.K., Krigman L. & Womack K.L (2002) – “Strategic IPO underpricing, information momentum and lockup expiration selling”, *Journal of Financial Economics*, Volume 66, Issue 1 – 105-137.
- Allen, F. & Faulhaber, G. (1989) – “Signaling by underpricing in the IPO market”, *Journal of Financial Economics*, 23(2), 303–323. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(89\)90060-3](https://doi.org/10.1016/0304-405X(89)90060-3)
- Francesco Ajena, Isis Alvarez, Stanka Becheva, Reinhild Benning, Milena Bernal Rubio, Peter Birke, Christine Chemnitz, Inka Dewitz, Thomas Fatheuer, Lukas Paul Fesenfeld, Harald Grethe, Carla Hoinkes, Heike Holdinghausen, Philip Howard, Kristin Jürkenbeck, Kamal Kishore, Ilse Köhler-Rollefson, Silvie Lang, Jonas Luckmann, Bettina Müller, Lia Polotzek, Thorsten Reinsch, Hanni Rützler, Maureen Schulze, Shefali Sharma, Achim Spiller, Lisa Tostado, Mia Watanabe, Katrin Wenz, Sabine Wichmann, Stephanie Wunder, Anke Zühlsdorf (2021) – “Meat Atlas 2021 - Facts and Figures about the animals we eat”, Heinrich Böll Stiftung, Friends for Earth Europe and Buond für Umwelt und Naturschutz, 1a edizione, settembre 2021, p. 26.
- Andrew M. Allen & Anouschka R. Hof (2019) – “Paying the price for the meat we eat”, *Environmental Science and Policy*, Volume 97, 90-94.
- Ardizzone, L. (2018) – “L’esercizio dell’attività d’impresa nel private equity”, EGEA, marzo 2018.
- Arthurs, D.J., Busenitz, L.W., Hoskisson, R.E., Johnson, R.A. (2009) – “Signaling and initial public offerings: The use and impact of the lockup period”, *Journal of Business Venturing*, Volume 24, Issue 4 – Pages 360-372.
- Bagwell, Laurie S. (1991) – “Share repurchase and takeover deterrence”, *RAND Journal of Economics*, 22:72–88.
- Bangsund, L. (2014) – “IPO Valuation and Investment Bank Reputation: Evidence from a Beauty Contest”, *Journal of Applied Finance (Formerly Financial Practice and Education)*, Vol. 24, No. 2, pp. 52-60. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2681130>
- Barden, R. S., Copeland Jr, J. E., Hermanson, R. H., & Wat, L. (1984) – “Going public-what it involves: A framework for providing advice to management”, *Journal of Accountancy (pre-1986)*, 157(000003), 63.
- Beatty, R. P., & Ritter, J. R. (1986) – “Investment banking, reputation, and the underpricing of initial public offerings” *Journal of financial economics*, 15(1-2), 213-232.
- Brennan, M. and Julian F. (1997), “Underpricing, ownership and control in initial public offerings of equity securities in the UK”, *Journal of Financial Economics* 45, 391–413.
- Carter, R. and Manaster, S. (1990) – “Initial public offerings and underwriter reputation”, *Journal of Finance*, 45: 1045–67.
- Chemmanur, T., Hu, G., & Huang, J. (2010) – “The Role of Institutional Investors in Initial Public Offerings”, *The Review of Financial Studies*, 23(12), 4496-4540.

- Choudhary, A. (2010) – “Sustaining a First Mover Advantage in a Fast-Growing Meat Substitute Market”, *Rutgers Business Review*, Vol. 5, No. 3, 2020, pp.405-415. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3831681>
- Dimovski W. & Brooks R. (2006) – “Factors Influencing Money Left on the Table by Property Trust IPO Issuers”, *Journal of Property Research*, 23:3, 269-280. DOI: [10.1080/09599910600969206](https://doi.org/10.1080/09599910600969206)
- Dittmar, A. K. (2000) – “Why do firms repurchase stock”, *The Journal of Business*, 73(3), 331-355.
- EBAN (2020) – “European early stage market statistics 2019”, <https://www.eban.org/wp-content/uploads/2020/12/EBAN-Statistics-Compendium-2019.pdf>
- Ellis, K., Michaely, R. & O'Hara, M. (1999) – “A guide to the initial public offering process”.
- Espinasse, P. (2011) – “Ipo : A Global Guide”, Hong Kong University Press.
- European Venture Capital Association (EVCA) (2010) – “Buyout Report 2010, An EVCA Research Paper”, p. 17.
- Fenn, G.W., Liang, N. and Prowse, S. (1997) – “The Private Equity Market: An Overview”, *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 6: 1-106. <https://doi.org/10.1111/1468-0416.00012>
- Fernando, C.S., Gatchev, V.A. and Spindt, P.A. (2005) – “Wanna Dance? How Firms and Underwriters Choose Each Other”, *The Journal of Finance*, 60: 2437-2469. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00804.x>
- Gajewski, J.F. and Gresse, C. (2006) – “A Survey of the European IPO Market”, *ECMI Research Paper No. 2*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2005056>
- Gambari, R. and Patrizia L. (2006) - "Sequenziamento del gene per la β -globina in pazienti affetti da β -talassemia", *Università degli Studi di Ferrara*.
- K. Gleason, J. Johnston & J. Madura (2008) – “What factors drive IPO aftermarket risk?”, *Applied Financial Economics*, 18:13, 1099-1110. DOI: [10.1080/09603100701466062](https://doi.org/10.1080/09603100701466062)
- Gomez-Zavaglia A., Mejuto J.C., Simal-Gandara J. (2020) – “Mitigation of emerging implications of climate change on food production systems”, *Food Research International*, Volume 134, 109256.
- Grinblatt, M., & Hwang, C. Y. (1989) – “Signaling and the pricing of new issues”, *The Journal of Finance*, 44(2), 393–420. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1989.tb05063.x>
- Habib, M. A., & Ljungqvist, A. P. (2001) – “Underpricing and entrepreneurial wealth losses in IPOs: Theory and evidence”, *The Review of Financial Studies*, 14(2).
- Hare, J.B. (1994) – “So you want to go public?”, *Management Accounting*, 76(6), pp. 25.
- Hariton, D. P. (1993) – “Distinguishing between equity and debt in the new financial environment”, *Tax L. Rev.*, 49, 499.
- Heffernan O., (2017) – “Sustainability: A meaty issue”, *Nature*. 544(7651): S18-S20.
- Heller, M.C. and Gregory A.K. (2018) - “Beyond Meat's Beyond Burger Life Cycle Assessment: A detailed comparison between a plant-based and an animal-based protein source.”, *CSS Report*, University of Michigan: Ann Arbor 1-38.
- Ibrahim, D.M. (2008) - “The (Not So) Puzzling Behavior of Angel Investors”, *Vanderbilt Law Review*, Vol. 61; *Arizona Legal Studies Paper No. 07-16*.
- IPCC (2018) – “Summary for Policymakers. In: *Global Warming of 1.5°C. An IPCC Special Report on the impacts*

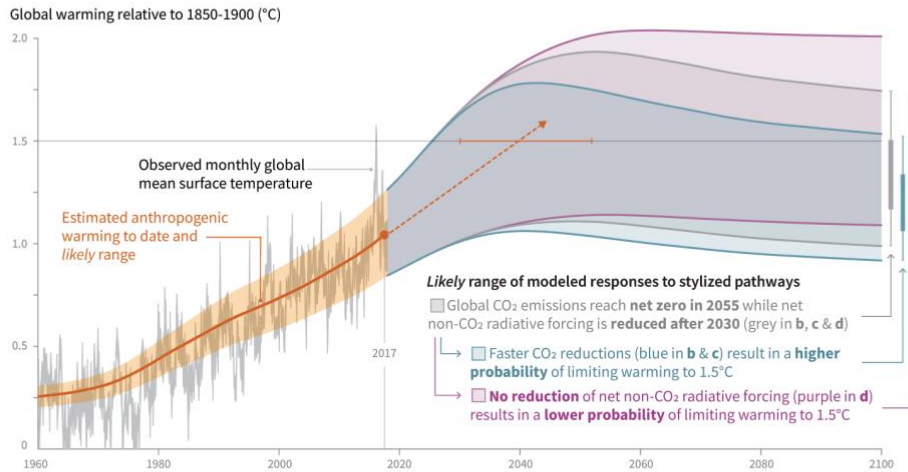
- of global warming of 1.5°C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways,
- in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty” [Masson-Delmotte, V., P. Zhai, H.-O. Pörtner, D.Roberts, J.Skea, P.R.Shukla, A. Pirani, W. Moufouma-Okia, C. Péan, R. Pidcock, S. Connors, J.B.R. Matthews, Y. Chen, X.Zhou, M.I.Gomis, E. Lonnoy, T. Maycock, M. Tignor, and T. Waterfield (eds.)]. In Press.
- Jensen, M.C. (1986) – “Agency costs of free cash flow”, *American Economic Review* 76: 323–29.
 - Lerner, J. and S. Kortum (2000) - “Assessing the Contribution of Venture Capital to Innovation“, *Rand Journal of Economics*, 31, Winter 2000, 674-692.
 - Katare, B., Wang, H. H., Lawing, J., Hao, N., Park, T., & Wetzstein, M. (2020) – “Toward Optimal Meat Consumption”, *American Journal of Agricultural Economics*, 102(2), 662–680. <https://doi.org/10.1002/ajae.12016>
 - Ljungqvist, A., Jenkinson, T., Ritter, J., Ljungqvist, A. P. (2001) – “Going Public: The Theory and Evidence on how Companies Raise Equity Finance”, Regno Unito: Oxford University Press.
 - Ljungqvist, A. (2007) – “Handbook of Empirical Finance”, Volume 1, Chapter 7 – IPO Underpricing, 375-422.
 - Lombardo S. (2011) - “Quotazione in borsa e stabilizzazione del prezzo delle azioni”, Giuffrè, Milano, p. 20.
 - Mason, C. M. and R. T. Harrison (2008) - “Measuring Business Angel Investment Activity in the United Kingdom: A Review of Potential Data Sources”, *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 10.
 - McCarthy J. and Dekoster S. (2020) – “Nearly one in four in U.S. Have cut back on eating meat” 1.27, p.2020, <https://news.gallup.com/poll/282779/nearly-one-four-cut-back-eating-meat.aspx>
 - OECD/FAO (2021) – “OECD-FAO Agricultural Outlook 2021-2030”, OECD Publishing, Paris, 164. <https://doi.org/10.1787/19428846-en>.
 - Opler, T. and Titman, S. (1996) – “The debt-equity choice: An analysis of issuing firms”, Working paper, Columbus: Ohio State University.
 - Oxford Analytica (2019) – “Alt-meat demand surging will reshape protein choices”, *Emerald Expert Briefings*, (oxan-db).
 - Porter, M. E. (1997) – “Competitive strategy”, *Measuring business excellence*.
 - Rock, K. (1986) – “Why New Issues are Underpriced”, *Journal of Financial Economics* 15:187 – 212.
 - Sangiovanni, V. (2011) – “Obbligazioni e titoli di debito nel fallimento delle società”, *Fallimento* n, 11.
 - Sirsi, E. (2018) - "Della carne degli animali e del consumo etico." *Della carne degli animali e del consumo etico*: 33-70.
 - Schuster J.A. (2003) - “IPOs: Insights from Seven European Countries”, Working paper, London School of Economics.

- Schwartz, A. A. (2019) – “Mandatory disclosure in primary markets”, *Utah Law Review*, 2019(5), 1069-1104.
- Titman, S. and Trueman B. (1986) – “Information Quality and the Valuation of New Issues”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 8, pp. 159–72.
- Thompson, A.A., Peteraf, M.A., Gamble, J.E. & Strickland, A.J. (2020) – “Crafting and executing strategy (6th ed.). New York, NY: McGraw Hill.
- Weis, T. (2021) – “Meatification”, in *Handbook of Critical Agrarian Studies*, Edward Elgar Publishing,
- Welch, I. (1989) – “Seasoned Offerings, Imitation Costs, and the Underpricing of Initial Public Offerings”, *The Journal of Finance*, 44(2), 421–449. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1989.tb05064.x>
- West III, G.P. (2020) – “Strategic management”, (6th ed.), Winston Salem, NC: Riderwood.

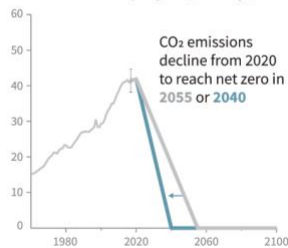
Appendice

Cumulative emissions of CO₂ and future non-CO₂ radiative forcing determine the probability of limiting warming to 1.5°C

a) Observed global temperature change and modeled responses to stylized anthropogenic emission and forcing pathways

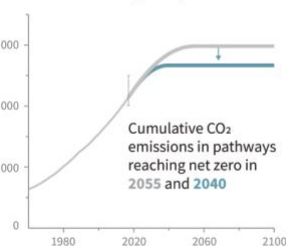


b) Stylized net global CO₂ emission pathways
Billion tonnes CO₂ per year (GtCO₂/yr)



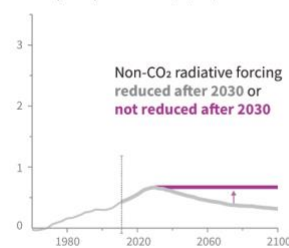
Faster immediate CO₂ emission reductions limit cumulative CO₂ emissions shown in panel (c).

c) Cumulative net CO₂ emissions
Billion tonnes CO₂ (GtCO₂)



Maximum temperature rise is determined by cumulative net CO₂ emissions and net non-CO₂ radiative forcing due to methane, nitrous oxide, aerosols and other anthropogenic forcing agents.

d) Non-CO₂ radiative forcing pathways
Watts per square metre (W/m²)



Appendice 1: “Global Warming of 1.5°C – Summary for Policymakers” di IPCC, pagina 8.
https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/2/2018/07/SR15_SPM_version_stand_alone_LR.pdf.

ANNEX C

Table C.4. World meat projections

Calendar year


		Average 2018-20est	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
WORLD												
BEEF AND VEAL												
Production	kt cwe	70 607	70 368	70 707	71 234	71 893	72 417	72 838	73 243	73 761	74 254	74 713
Consumption	kt cwe	70 281	70 117	70 430	70 948	71 615	72 134	72 556	72 959	73 475	73 968	74 421
PIGMEAT												
Production	kt cwe	112 928	112 861	117 799	122 346	122 986	123 627	124 421	125 106	125 833	126 543	127 278
Consumption	kt cwe	112 293	112 597	117 546	122 105	122 730	123 373	124 167	124 852	125 579	126 288	127 027
POULTRY MEAT												
Production	kt rtc	130 629	135 071	137 280	138 413	140 621	142 773	144 858	146 980	149 124	151 307	153 479
Consumption	kt rtc	128 912	133 346	135 624	136 765	138 964	141 117	143 219	145 339	147 473	149 665	151 831
SHEEP MEAT												
Production	kt cwe	15 862	16 166	16 312	16 623	16 874	17 129	17 379	17 630	17 878	18 121	18 359
Consumption	kt cwe	15 901	16 196	16 357	16 659	16 910	17 165	17 416	17 666	17 915	18 157	18 395
TOTAL MEAT												
Per capita consumption ¹	kg rwt	42.7	42.4	43.0	43.4	43.4	43.5	43.5	43.5	43.6	43.6	43.7
DEVELOPED COUNTRIES												
BEEF AND VEAL												
Production	kt cwe	30 951	30 613	30 811	30 987	31 162	31 224	31 333	31 415	31 545	31 661	31 770
Consumption	kt cwe	29 992	29 567	29 662	29 799	29 917	29 965	30 043	30 094	30 203	30 297	30 376
PIGMEAT												
Production	kt cwe	46 305	46 865	46 664	46 352	46 281	46 202	46 288	46 266	46 288	46 302	46 322
Consumption	kt cwe	41 100	41 293	41 494	41 711	41 728	41 747	41 884	41 866	41 894	41 902	41 912
POULTRY MEAT												
Production	kt rtc	51 622	52 888	53 368	53 784	54 361	54 897	55 363	55 850	56 356	56 890	57 423
Consumption	kt rtc	48 558	49 546	50 085	50 575	51 039	51 481	51 882	52 301	52 723	53 185	53 624
SHEEP MEAT												
Production	kt cwe	3 479	3 420	3 463	3 521	3 546	3 568	3 589	3 610	3 636	3 662	3 688
Consumption	kt cwe	2 720	2 676	2 699	2 740	2 761	2 783	2 804	2 825	2 849	2 872	2 894
TOTAL MEAT												
Per capita consumption ¹	kg rwt	85.7	85.6	86.0	86.4	86.6	86.8	87.1	87.2	87.5	87.7	88.0
DEVELOPING COUNTRIES												
BEEF AND VEAL												
Production	kt cwe	39 656	39 755	39 896	40 246	40 731	41 193	41 505	41 828	42 216	42 592	42 943
Consumption	kt cwe	40 289	40 550	40 768	41 149	41 698	42 169	42 514	42 865	43 271	43 670	44 045
PIGMEAT												
Production	kt cwe	66 624	65 996	71 135	75 994	76 705	77 425	78 133	78 840	79 545	80 241	80 956
Consumption	kt cwe	71 193	71 303	76 052	80 394	81 002	81 626	82 284	82 986	83 685	84 386	85 116
POULTRY MEAT												
Production	kt rtc	79 006	82 183	83 912	84 629	86 260	87 875	89 495	91 130	92 769	94 417	96 056
Consumption	kt rtc	80 354	83 799	85 539	86 190	87 925	89 635	91 337	93 038	94 750	96 479	98 207
SHEEP MEAT												
Production	kt cwe	12 383	12 747	12 850	13 102	13 328	13 561	13 790	14 020	14 242	14 459	14 671
Consumption	kt cwe	13 181	13 520	13 658	13 918	14 149	14 382	14 612	14 841	15 066	15 285	15 501
TOTAL MEAT												
Per capita consumption ¹	kg rwt	32.8	32.7	33.4	33.9	34.0	34.1	34.1	34.2	34.3	34.4	34.5
OECD²												
BEEF AND VEAL												
Production	kt cwe	29 768	29 599	29 770	29 937	30 114	30 165	30 272	30 347	30 473	30 581	30 684
Consumption	kt cwe	29 015	28 776	28 894	29 038	29 171	29 220	29 309	29 364	29 476	29 571	29 657
PIGMEAT												
Production	kt cwe	44 351	44 808	44 623	44 318	44 287	44 238	44 343	44 347	44 398	44 444	44 494
Consumption	kt cwe	40 307	40 369	40 609	40 878	40 949	40 989	41 145	41 152	41 205	41 242	41 278
POULTRY MEAT												
Production	kt rtc	52 065	53 175	53 623	54 053	54 654	55 216	55 716	56 248	56 802	57 387	57 970
Consumption	kt rtc	48 800	49 773	50 376	50 915	51 403	51 875	52 309	52 765	53 224	53 723	54 199
SHEEP MEAT												
Production	kt cwe	2 827	2 772	2 810	2 844	2 853	2 858	2 863	2 867	2 877	2 888	2 898
Consumption	kt cwe	2 121	2 081	2 097	2 115	2 119	2 123	2 128	2 132	2 139	2 146	2 153
TOTAL MEAT												
Per capita consumption ¹	kg rwt	86.5	86.4	86.8	87.2	87.5	87.6	87.9	88.0	88.2	88.4	88.6

Note: Calendar Year; except year ending 30 September for New Zealand in aggregates. Average 2018-20est: Data for 2020 are estimated. Prices are in nominal terms.

- Per capita consumption expressed in retail weight. Carcass weight to retail weight conversion factors of 0.7 for beef and veal, 0.78 for pigmeat and 0.88 for both sheep meat and poultry meat.
- Excludes Iceland and Costa Rica but includes all EU member countries.


Source: OECD/FAO (2021), "OECD-FAO Agricultural Outlook", OECD Agriculture statistics (database). dx.doi.org/10.1787/agr-outl-data-en

THE FUTURE OF PROTEIN™
BEYOND MEAT



THE Future OF PROTEIN™


1 AMERICANS LOVE HAMBURGERS



Americans eat an estimated **50 BILLION** burgers each year

THIS RAISES A CONCERN


BEEF PRODUCTION USES A LOT OF NATURAL RESOURCES



58 gal. of water → 41 sq. ft. of land → ONE ¼ lb. beef burger

BUT THERE'S A SOLUTION

By removing the animal from the equation, Beyond Meat is building a burger that's better for you and the planet.



IT'S MEAT MADE BETTER™

2 WHO SAYS MEAT HAS TO COME FROM ANIMALS?


Meat is made up of four building blocks: protein, fat, trace minerals, and water. Beyond Meat finds these same building blocks in the plant kingdom to rebuild meat from the ground up without sacrificing on taste or texture. Building meat without the animal requires fewer resources, making it a much more efficient and sustainable process. Now that's food for thought!

THE BEYOND BURGER
 Crops are grown for Beyond Burgers

VS.

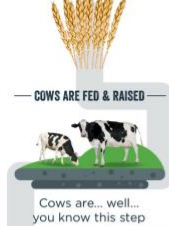
THE BEEF BURGER
 Crops are grown for animal feed

BURGERS ARE MADE




Heating Cooling Pressure

COWS ARE FED & RAISED



Cows are... well... you know this step

BURGERS ARE MADE



3 A BURGER WITH BENEFITS

A Life Cycle Analysis (LCA) conducted by the University of Michigan compared the environmental impact of the ¼ lb Beyond Burger to a ¼ lb. U.S. Beef Burger.

The study concluded that The Beyond Burger uses significantly less water, less land, generates fewer Greenhouse Gas Emissions (GHGE), and requires less energy than a beef burger. **HOW MUCH LESS?**

99% Less WATER

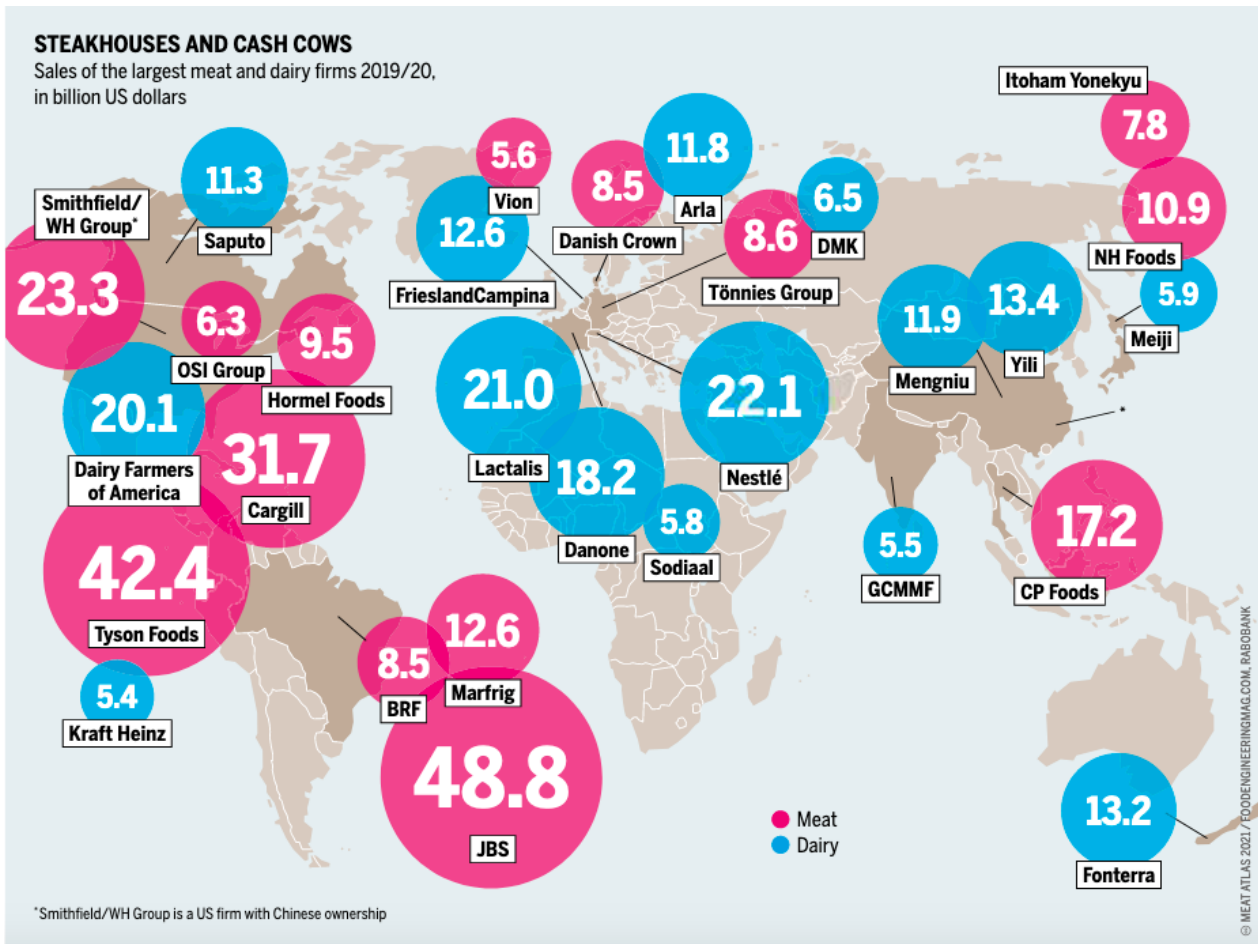
93% Less LAND

90% Fewer GREENHOUSE GAS EMISSIONS

46% Less ENERGY

BEYONDMEAT.COM @BEYONDMEAT #BEYONDBURGER #FUTUREOFPROTEIN

Appendice 3: “A Burger With Benefits: Beyond Meat Releases Impact Report Quantifying the Environmental Benefits of The Beyond Burger” di Business Wire, 26 settembre 2018, <https://www.businesswire.com/news/home/20180926005311/en/A-Burger-With-Benefits-Beyond-Meat%C2%AE-Releases-Impact-Report-Quantifying-the-Environmental-Benefits-of-The-Beyond-Burger%C2%AE>,



Appendice 4: “Meat Atlas 2021: facts and figures about the animals we eat” di “the Heinrich-Böll-Stiftung, Friends of the Earth Europe and BUND”, pagina 27, https://eu.boell.org/sites/default/files/2021-09/MeatAtlas2021_final_web.pdf?dimension1=ecology